

93721

TÜRKİYE'DE 1980 SONRASI
DEVLET İÇ BORÇLANMASI
VE
MAKRO EKONOMİK ETKİLERİNİN ANALİZİ
(Yüksek Lisans Tezi)
İHSAN İSTEL
ESKİŞEHİR-1994

T.C. ANADOLU ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TÜRKİYE'DE 1980 SONRASI

DEVLET İÇ BORÇLANMASI

VE

MAKRO EKONOMİK ETKİLERİNİN ANALİZİ

İHSAN İSTEL

Yüksek Lisans Tezi

DANIŞMAN : Prof.Dr.Ergül HAN

ESKİŞEHİR

1994

Anadolu Üniversitesi
Merkez Kütüphane

ÖZET

Özellikle 1980 sonrasında ekonomi üzerindeki ağırlığını duyuran kamu iç borçlanmasının temel nedeni bütçe açıklarının hızla artmasıdır. İç borçlanmalar yüksek faiz oranlarından yapıldığı için, bu da bütçeye ağır bir yük getirerek açığın büyümesine neden olmuştur. Buna bağlı olarak borç anapara ve faiz ödemelerinin kamu harcamaları içindeki payı artarken, borçların vadesi kısalmaktadır. Kamu finansman açığındaki büyük pay KİT açıklarından konsolide bütçe açıklarına kaymıştır.

Devlet iç borçlanma senetlerine uygulanan faiz oranları, para piyasası faiz oranları için önemli bir gösterge oluşturmaktadır. Kamu otoritesinin iç borçlanmada bankaların kaynaklarını artan ölçüde kullanması, bankacılık kesiminden özel kesime yönelen kredi hacminin de daralması sonucunu doğuruyor. Bu durum finansman maliyetlerini yükselterek özel kesimin yatırım eğilimini yavaşlatmaktadır.

İç borçlanmanın artışı para arzı, fiyatlar genel seviyesi, gelir dağılımı, tüketim ve yatırım harcamalarını etkileyerek ekonominin genel dengesini bozmaktadır. Kamu borçlanmasının parasal genişleme nedeniyle enflasyonu hızlandırması, zorunlu tasarruf yaratarak kamu dışı kesimlerin fazlalarını kendisine aktarıyor.

SUMMARY

The main reason lies under the domestic public borrowings, which has been remarkably effecting the economy especially since 1980, is the rapidly increasing budget deficits. Because of the fact that the domestic public debts are based on the high interest rates, bringing up a heavy load for the budget, the budget deficits have been increased. Due to this fact, the payments, of the debt main-amount and debt interests become more important considering the government expenditures whereas the due of those shorten. As a result of all those negative economic events the consolidated budget deficits have an important role in the public finance deficits recently, while the State Economic Enterprises had in the past.

Interest rates of domestic public debts are important criterians for interest rates of monetary marketing. Owing to the fact that the public authority uses the resources of banks more often, for the domestic debts the total credit amount,

which is discussed about the private sector but not the banking sector anymore, decreases. And as the result, the finance costs increase making the tendency of the private sector decrease.

Increasing debts effect the money supply, the general level of prices, the income distribution and the expenditures of consumption and investment, respectively and this destructs the general economic balance. The public debts cause arapidly increasing inflation because of the monetary expansion, creating the forced savings and as the result they circulate the surpluses of the all sectors often than the public sector through themselves.

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
TABLolar	VII
GRAfIKLER	IX
KISALTMALAR	X
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

İÇ BORÇLANMA

1. GİRİŞ	3
2. İÇ BORÇLANMANIN TANIMI VE KAPSAMI	4
3. İÇ BORÇLARA BAŞVURMANIN NEDENLERİ	6
3.1. Bütçe Dengesizlikleri	7
3.2. Ekonomi Politikası İle İlgili Nedenler	8
4. İÇ BORÇLANMA KONUSUNDA GÖRÜŞLER	10
5. İÇ BORÇLARIN TÜRLERİ	15
5.1. Serbest Bakımdan	15

5.1.1. İsteğe bağlı borçlar	15
5.1.2. Zorunlu borçlar	16
5.2. Süreleri Bakımından	17
5.2.1. Kısa süreli borçlar	17
5.2.2. Uzun süreli borçlar	18
6. İÇ BORÇLARIN KAYNAKLARI	20
6.1. Bireylerden Borçlanma	20
6.2. Sosyal Güvenlik Kurumları ve Ekonomik Kuruluşlardan Borçlanma	22
6.3. Ticari Bankalardan Borçlanma	23
6.4. Merkez Bankasından Borçlanma	25
6.5. Sermaye Piyasasından Borçlanma	26
7. İÇ BORÇLANMA YÖNTEMLERİ	27
7.1. İhale Yöntemi	27
7.2. Satışa Arz Yöntemi	28

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE 1980 SONRASI DEVLET İÇ BORÇLARI

1. GİRİŞ	30
2. İÇ BORÇLANMANIN NEDENLERİ	33
3. "BORÇLANMA GEREĞİ" NİN ANALİZİ	37
4. İÇ BORÇ STOKU	40
5. İÇ BORÇLARIN YAPISI	42
5.1. Kısa Vadeli Borçlar	44
5.1.1. Hazine bonoları	44
5.1.2. Kısa vadeli avans	50
5.2. Uzun Vadeli Borçlar	52

5.3. İç Borçların Alıcılara Göre Dağılımı	54
6. İÇ BORÇ YÜKÜ	58
6.1. İç Borç Servisi / GSMH	59
6.2. İç Borç Servisi / Vergi Gelirleri	59
6.3. Faiz Giderleri / Konsolide Bütçe Gelirleri	60

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

İÇ BORÇLARIN MAKRO EKONOMİK ETKİLERİNİN ANALİZİ

1. MİLLİ GELİRE ETKİSİ	62
1.1. Tüketime Etkisi	63
1.2. Yatırımlara Etkisi	67
1.2.1. Kamu yatırımlarına etkisi	67
1.2.2. Özel yatırımlara etkisi	70
2. PARA ARZINA ETKİSİ	75
3. FİYATLAR GENEL SEVİYESİNE ETKİSİ	79
3.1. Paranın İç Değerine Etkisi	79
3.2. Paranın Dış Değerine Etkisi	83
4. GELİR DAĞILIMINA ETKİSİ	85
SONUÇ	89
YARARLANILAN KAYNAKLAR	i-iii

TABLOLAR

<u>No</u>	<u>Tablonun Adı</u>	<u>Sayfa</u>
1	İÇ BORÇLANMA NEDENİ (%)	36
2	BORÇLANMA GEREĞİ (%) (Cari fiyatlarla)	38
3	İÇ BORÇ STOKU DAĞILIMI (%)	41
4	KONSOLİDE BORÇLAR	44
5	HAZİNE BONOSU İLE BORÇLANMA (Cari fiyatlarla)	46
6	HAZİNE BONOLARININ VADE YAPISI (%)	49
7	KISA VADELİ AVANS OLARAK BORÇLANMA (Cari fiyatlarla)	50
8	TAHVİLLERİN VADE YAPISI (Borçlanma %)	53
9	İÇ BORÇLARIN (Tahvil+Bono) ALICILARA GÖRE DAĞILIMI (%)	54
10	İÇ BORÇ YÜKÜ (%)	60
11	GSMH'NİN BÜYÜMESİNE KATKILAR (%)	63
12	TÜKETİM, GSMH, BORÇLANMA İNDEKSİ (Reel)	65
13	İÇ BORÇLARIN TÜKETİME ETKİSİ	65

14	REEL KAMU YATIRIMLARI İNDEKSİ (1987=100)	68
15	İÇ BORÇLARIN K.BÜTÇE YATIRIMLARINA ETKİSİ	69
16	FAİZ ORANLARI (%)	72
17	ÖZEL KESİM SABİT SERMAYE İNDEKSİ (Reel 1987=100) ...	73
18	KESİMLERE GÖRE İHRAÇ EDİLEN MENKUL KIYMETLER (%) ...	74
19	M2 PARA ARZI	76
20	MERKEZ BANKASININ EMİSYON HACMİNİ BELİRLEYEN YURT İÇİ KREDİLERİNDEKİ KAMU-ÖZEL PAYI (%)	77
21	İÇ BORÇLANMA-PARA ARZI İLİŞKİSİ	79
22	TOPTAN EŞYA FİYAT İNDEKSİ (1987=100)	80
23	PARA ARZI-ENFLASYON İLİŞKİSİ	81
24	DÖVİZ TEVDİAT HESABI ORANI (%)	84
25	HAZİNE BONOLARINA VE DEVLET TAHVİLLERİNE ÖDENEN FAİZ TUTARLARI	86

GRAFİKLER

<u>No</u>	<u>Grafik Adı</u>	<u>Sayfa</u>
1	İÇ BORÇLANMA-TÜKETİM İLİŞKİSİ	66
2	İÇ BORÇLANMA-K.BÜTÇE YATIRIMLARI İLİŞKİSİNİN REGRESYON DOĞRUSU.....	70
3	İÇ BORÇLANMA-PARA ARZI İLİŞKİSİNİN REGRESYON DOĞRUSU	78

KISALTMALAR

DİBS	: Devlet iç Borçlanma Senetleri
DİE	: Devlet İstatistik Enstitüsü
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
DTH	: Döviz Tevdiat Hesabı
E.İ.T.İ.A.	: Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi
GOS	: Gelir Ortaklığı Senedi
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
HDTM	: Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsleri
KKBG	: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
KVA	: Kısa Vadeli Avans
S	: Sayı
s	: Sayfa

GİRİŞ

Türkiye'de büyük sorun olan ve tartışılan devlet iç borçları, devlet gelirleri arasında devamlılık gösteren ve önemi giderek artan nitelik haline gelmiş, buna bağlı olarak ta vergilerin tek mali kaynak olma özelliği azalmıştır.

İç devlet borçlarında meydana gelen değişikliklerin incelenmesi devlet borçlarının üretime, gelir dağılımına ve dolayısıyla Para-fiyat ilişkilerine etkileri yönünden önem taşımaktadır.

Türkiye'de kamu kesimi merkezi devlet bütçesi (konsolide bütçe), KİT, Mahalli İdareler, Fon ve Döner Sermayelerden oluşur. Merkezi devlet örgütünün finansman açıkları için Hazine, Merkez Bankası kaynakları ile birlikte tahvil ve bono çıkarmak yoluyla iç borçlanmaya giderken, Merkezi devlet örgütü dışında kalan kamu kurum ve kuruluşları merkezi idarenin verdiği yetki ile Hazine'nin kefaletini alarak borçlanmaya gitmektedir.

Bu çalışmamızda Türkiye'nin 1980 yılı sonrasındaki dönemde Merkezi devlet örgütünün (Konsolide Bütçe) finansmanı için yapılan iç borçlanma ele alınarak incelenmiştir. Bu amaçla önce I. Bölümde genel çizgileriyle iç borçlanma ve ekonomik etkileri teorik açıdan ele alınmış, II. Bölümde de 1980 yılından sonra iç borçlanmanın genişlemesi ve sorunlar işlenmiştir. III. Bölümde ise iç borçlanmanın makro ekonomik dengeleri nasıl etkilediği incelenmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

İÇ BORÇLANMA

1. GİRİŞ

Günümüz şartları, gelişmiş ve gelişmekte olan devletlere yüklediği ekonomik ve toplumsal görevlere büyük önem kazandırmaktadır. Bu nedenle devletler klasik işlevlerini yerine getirmenin yanı sıra sosyal devlet anlayışı içinde toplumun refah düzeyini yükseltmek amacı ile kamu hizmetlerini sürekli artırma eğilimi icindedir.

Kamu gelirlerinin en önemlisi hiç kuşkusuz vergilerdir. Kamu gelirlerinin kamu harcamalarını karşılayamaması ve/veya ekonomik amaçları gerçekleştirmek için kamu giderlerinin araç olarak kullanılması durumunda gelişen açık bütçe uygulamaları, ek finansman ihtiyacının doğmasına neden olmuştur. Bütçe açıklarının finansmanında kullanılacak kaynaklar iç ve dış borçlanmalardır.

Borçlanmanın çoğunlukla büyük boyutlu yatırım harcamaların finansmanında ya da savaş ve bunalım dönemlerinde yapılması gerektiği savunulurken makro ekonomi teorilerindeki gelişmeler bu görüşlerin değişmesine neden olmuştur. Günümüzde artık borçlanma devlet yatırımlarının finansmanı ile birlikte diğer giderlerin finansmanı amacıyla da kullanılmaktadır. Esas itibariyle geçici bir kaynak bulma aracı olan borçlanma yaygın ve olağan bir araç durumuna gelmiştir. İç borçlanma bir bakıma ileri yıllardaki toplanacak vergi gelirlerinin önceden kullanılması anlamına gelir. Vergi kaynaklarının olması halinde borçlanmaya başvurmak geri ödeme gücünü yaratması nedeniyle devleti riske sokar ve kendi kendini besleyen kaynak halini alır.

Devlet iç borçlanma için değişik kaynaklara başvurabilir. Borç almak için seçilecek kaynağın yaratacağı ekonomik etkiler birbirinden farklıdır. Bu nedenle iç borçlanmanın kaynak bileşimi ekonomik amaca uygun seçilmelidir.

2. İÇ BORÇLARIN TANIMI

Devlet borçlarının dallara ayrımı işlemi yapılırken, hangi borcun iç borç, hangi borcun dış borç sayılacağı konusu öğretilerde tartışmalıdır. Öğretilerdeki bir kuramsal görüşe göre; bir devlet borcunun iç borç olabilmesi için ölçüt olarak "yurttaşlık" veya "uyrukluk" ilkesi benimsenmiştir. Buna göre; bir devlet, dünyanın neresinde bulunursa bulunsun, kendi uyruğunda bulunan bir kişiden (gerçek veya tüzel) borç alırsa,

iç borçlanma yapmış demektir. Diğer kuramsal görüş ise, "borcun sağlandığı piyasanın uyrukluğu" ilkesine dayanmaktadır. Buna göre; borç ulusal piyasadan alınmış ise iç borç yabancı piyasalardan alınmış ise dış borç niteliğindedir⁽¹⁾.

iç borçlanma devletin sınırları içinde kişi ve çeşitli kuruluşlara başvurarak yaptığı borçlanmadır⁽²⁾.

iç borçlar ülke içi kaynaklardan elde edildiği için alacaklı ve borçlu aynı ekonomi, aynı toplumdur. iç borçlar GSMH'nin bir bölümünden alındığından, GSMH'nin büyüklüğü, yapısı ve dağılımı ile son derece ilgili ve bağlantılıdır. iç borçlar bir bakıma kullanılabilen milli gelirin bir kısmının bireylerden, özel teşebbüs ve kamu kurumlarından devlete veya onun yetki göçerdiği kamu kuruluşlarına transferini ifade eder⁽³⁾. Bu anlamda iç borçlanma milli ekonomik içinde bir el değiştirme olmakla birlikte özellikle kullanılmayan fonların üretime katılmasını sağlamak yoluyla kalkınmayı hızlandırıcı ve ekonomik dengeyi koruyucu etkiler yaratabilir. Öte yandan devlet iç borçlara başvurmadan önce ekonomik ve siyasi ortamı iyi incelemesi gerekir. Bu bakımdan hatalı borçlanmalar

1 Ahmet EROL; Türkiye'de Devlet Borçları, Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Yayın No: 1992/324, Ankara-1992, s.50.

2 Macit İNCE, Devlet Borçlanması, Kalite Matbaası, Ankara-1976, s.22.

3 Sait AÇBA; Devlet Borçlanması Adım Yayıncılık No:18, Ankara-1991; s.16.

ileride derin yaralar açabilir. Devletin genel ekonomi politikası içinde yer alan borçlanma politikası en olumlu ve etkili bir biçimde uygulanmalıdır⁽⁴⁾.

3. İÇ BORÇLARA BAŞVURMA NEDENLERİ

Devletin iç borçlara başvurma nedenleri ülkelere ve dönemlere göre değişiklik gösterir. Gelişmekte olan ülkeler ile gelişmiş ülkelerin borçlanma nedenleri de birbirinden farklıdır. Gelişmekte olan ülkeler yapısal nedenlerle borçlanmaya giderken, gelişmiş ülkeler geçici sorunlardan veya finans piyasalarındaki düşük faizlerden yararlanmak amacıyla borçlanmaya gidebilir.

Borçlanmaya başvurma nedenleri daha bilimsel anlamda şu şekilde sıralanabilir:

- Olağanüstü giderlerin finansmanı için yapılan borçlanmalar.
- Devlet ve diğer kamu kuruluşlarının yatırımları ve büyük reformlarının gerçekleştirilmesi için yapılan borçlanmalar
- Süresi gelmiş borçların yeniden finansmanı için yapılan borçlanmalar,

4 INCE, s.22.

- Bütçelerin cari giderleri ile cari gelirleri arasındaki dengesizliğin giderilmesi için yapılan borçlanmalar⁽⁵⁾.

Genel olarak devletin iç borçlara başvurma nedenlerini bütçe dengesizlikleri ve ekonomi politikası ile ilgili nedenler olarak ayırabiliriz.

3.1. Bütçe Dengesizlikleri

Bütçe dengesizlikleri anlamında devletin borçlanması iki sebebi vardır. Birincisi bütçe açıkları, yani devletin gelirleri ile giderleri arasında bir fark varsa, bu borçlanma ihtiyacını doğurur. İkincisi ise denk bir bütçe olmasına rağmen devlet borçlanma ihtiyacı içinde olabilir. Bu durumda devletin gelirleri ile giderleri arasındaki zaman dengesizlikleri de borçlanma ihtiyacını doğuran bir unsur olarak karşımıza çıkar⁽⁶⁾.

Genellikle bir yıl olan bütçe dönemi içinde denk olması gereken gelirle harcamalar, dönemin her anında denk değildir. Denklik bütçe dönemi sonuna göre kurulmaktadır. Yıl içindeki harcamalar aylar itibariyle nisbeten istikrarlı bir seyir takip ettikleri halde, gelirin aylara bölünüşü, bazı vergilerin sadece belirli aylarda tahsil edilmesi, bazılarının da mevsimlik büyük dalgalanmalar göstermesi yüzünden tam bir eşitsizlik manzarası göstermektedir. Bu uyumsuzluğun bütçe

5 *İNCE, s.10.*

6 *Erdal ARSLAN, "Devlet İç Borçlanması" İşletme Ve Finans dergisi, Yıl:7, S.70, Ocak 1992, s.32.*

uygulamasını tehlikeye sokmasını önlemek için care, gelirin az olduğu aylarda devletin borçlanması ve bu borcu, gelir akımı hızlanıp harcama akımını aştığı zaman ödenmesidir⁽⁷⁾.

Borç burada belirtildiği gibi bütçenin zaman itibariyle denkleştirilmesi amacıyla alındıysa bütçe döneminin sonunda ödenir. Bütçe yılının sonunda, devletin yıl içinde aldığı borçlar kapanmamışsa, bütçe borç kadar açık vermiştir. Gerçekte birikmiş borçların nedeni kapatılmamış bütçe açıklarıdır.

3.2. Ekonomi Politikası ile İlgili Nedenler

İç borçlanmanın ekonomi politikası nedeniyle tercih edilmesinin en önemli noktası, bu tür borçların makro ekonomik amaçlara ulaşmada etkili bir araç olarak kullanılmaya uygun olmasıdır. Ekonomik amaç bazen ekonomide istikrarı sağlamak, tam istihdamda dengeye ulaşmak ve ekonomik kalkınmanın gerçekleştirilmesi olabilir. İç borçlar bazen de vergilmenin alternatif olarak düşünülebilir.

Günümüzde devletler, klasik devlet görevlerinin yanı sıra ekonomik ve toplumsal sorunlara çözüm getirmek için var olan sosyal devlet olma anlayışının sonucu olarak istisadi istikrarı sağlamak gibi temel fonksiyonları yüklenmişlerdir. Devletler bu fonksiyonları yerine getirebilmek için vergileme alanlarınınin yetmediği hallerde borçlanmaya başvurmuşlardır. Diğer taraftan hızlı sanayileşme, hızlı nüfus artışı ve

⁷ Memduh YAŞA, Devlet Borçları, Has Kutulmuş Matbaası, İstanbul-1981, s.28.

kentleşme özellikle gelişmekte olan ülkelerin yatırım alanlarını çeşitlendirmiştir. Büyük bayındırlık ve sosyal nitelikteki yatırımlar (eğitim, sağlık, vb.) için sürekli gelir kaynaklarının yetersizliği nedeniyle sık sık borçlanma yoluna gidilmektedir⁽⁸⁾.

Ekonomi politikası gereğince, başka türlü kullanılması söz konusu olmayan atıl paraları piyasaya aktararak ekonomik dengeye yararlı olması amacı güdülmektedir⁽⁹⁾. Borçların büyük bir bölümü, ek.satın alma gücü yaratılmasına ya da elde tutulan ve alternatif yatırım araçlarına yatırılan kaynakların, devlet aracılığıyla ekonomiye enjekte edilmesine neden olur. Özellikle kısa süreli borçlar durgunluk dönemlerinde özel kesimin harcama kaynaklarını sınırlamadan, bireylerin ellerindeki atıl fonları çekmek ve Merkez Bankası kaynaklarına başvurarak kamu kesimine harcama yapma olanağı veren etkin bir ekonomi politikası aracıdır.

Devletin bireylerden veya bankalardan borçlanması ve bir kısım üretim faktörlerini kullanması halinde ekonominin temin ettiği toplam sosyal faydanın alternatif hallerde temin edilen toplam sosyal faydadan fazla olması halinde, ekonomide en yüksek seviyede toplam sosyal fayda temin edilinceye kadar devlet borçlarının artırılması faydalı olacaktır. Mevcut üretim faktörlerinden elde edilecek toplam sosyal faydanın en yüksek seviyeye çıkarılması, devletin borçlanıp, borçla temin ettiği fonları kullanmasından ekonomiye sağlanan marjinal

8 ACBA, s.6.

9 İNCE, s.10.

sosyal faydanın, devletin borçlanmaması ve üretim faktörlerinin özel sektör tarafından çeşitli şekillerde kullanılmalardan sağlanan marjinal sosyal faydaya eşit olması halinde mümkün olacaktır. Eğer devletin borçla temin ettiği fonları kullanarak sağladığı marjinal sosyal fayda, özel sektörün kullanmasından sağlanan marjinal sosyal faydadan fazla ise devletin borçlarını artırması ve bir kısım üretim faktörlerini kullanması toplam sosyal faydayı artıracaktır. Bunu başka şekilde ifade edersek, devlet borçlarından sağlanan marjinal sosyal fayda alternatif maliyetinden yüksek oldukça, alternatif maliyetine eşit oluncaya kadar artırılabilecektir⁽¹⁰⁾.

4. İÇ BORÇLANMA KONUSUNDA GÖRÜŞLER

Klasik iktisatçılar borçların verimsiz kullanılması endişesi ile borçlanmaya karşı çıkmış, ancak savaş, afet gibi olağan üstü hallerde ve büyük bayındırlık hizmetlerinin gerçekleştirilmesi için borçlanmaya gidilebileceğini savunmuşlardır.

A. Smith, kamu alacaklısının iyi bir iş yöneticisi olmadığını ve sermaye stokunun idaresi ile tam olarak ilgilenmeyeceğini iddia etmiş. Bilindiği gibi klasik teoriyi kuran bilim adamlarına göre, görünmeyen el denemeli fiyat mekanizması tam istihdamı sağlar. Fiyat mekanizması sayesinde ekonomi tam istihdama ulaşır. Faiz tasarrufları yatırımlara

10 Üren ARSAN, *Türkiye'de Cumhuriyet Devrinde İç Devlet Borçları*, Sevinç Matbaası, Ankara-1961, s.143.

eşitleyen bir fiyattır. Faiz tasarrufların tamamının yatırılmalarını sağlayıp memlekette gelirin tamamının harcanmasına yol açar. Devlet prensip olarak borçlanmamalı, bütçesi daima denk olmalıdır. Eğer devlet her hangi bir nedenle borçlanmışsa, bu borcu derhal ve tamamen ödemelidir. Devlet borçlanmaları tasarrufların bir kısmını yatırımlara gitmekten alıkoyar ve böylece azalan tasarrufların karşısında faiz haddi yükselir. Devlet borçları sermaye teşkilini azalttığından, iktisadi gelişmeyi engeller⁽¹¹⁾.

Klasik görüşe göre; bütçe acığının artırılan vergi oranları veya yeni vergilerle giderilmesi yerine, borçlanma ile giderilmesi cari tasarruf düzeyini azaltır. Verginin geri dönüşünün ve bireyler açısından ölçülebilir bir yararının olmaması nedeniyle kişiler, vergi yerine devlete borç vermeyi yeğlerler. Borçlanma, vergilemeye göre, tasarrufu daha çok ve tüketimi daha az kısmaktadır. Tasarrufların kısılması ise, gelecek kuşaklara daha az sermaye aktarımına neden olmaktadır. Söz konusu sermaye azlığı ise yatırım düzeyini ve dolayısıyla üretim düzeyini etkileyerek, milli gelir düzeyinde düşüşe yol açacaktır. Bir başka anlatımla, borçlanmanın yükü gelecek kuşaklara daha az milli gelir aktarımına neden olmaktadır⁽¹²⁾.

Bu teoriye göre devlet borçları genellikle 40-50 yıl gibi, oldukça uzun devreler sonunda vergi gelirleriyle ödenir. Bu zaman süresinde, borcu yapan nesiller ortadan kalkmış, yahut

11 AÇBA, s.137.

12 J.F. DUE, Government Finance, Economic of Public Sector'dan EROL, A.g.e., s.96.

ekonomik bakımdan aktif olmaktan ve dolayısıyla gelir yaratıcı faaliyet icra etmekten çekilmiş, yerlerine yeni kuşaklar geçmiştir. Ödeme, borcun aktinden sonraki ilk yıllarda verilen faizler hariç, bu kuşakların verdiği vergilerle yapılmaktadır. Bundan, kamu kredisi politikasının hakim prensipleri olarak kabul edilen iki de sonuç çıkarılmıştır: Bir kere madem ki borcun yükü gelecek kuşaklara geçmektedir; şu halde faydası bu günkü kuşaklara ait olan, gelecek kuşaklara fayda sağlaması muhtemel görülmeyen işler, borçla karşılanmamalıdır. Buna karşılık faydası esas itibariyle gelecek kuşaklara geçecek hizmetler, devletin borçlanmak suretiyle sağlayacağı gelirlerle görülmelidir⁽¹³⁾.

Klasik iktisatçıların bu düşüncesi özellikle 1929 ekonomik buhranı ile birlikte gelisen Keynesyen devrimde savunulan açık bütçe uygulamaları sonucunda, devletin borçlanması fikrinin hiçte korkulacak birsey olmadığı noktasında ağırlık kazanmaya başlamıştır. Devletin bu dönemde klasik görevlerinin yanında ekonomik ve sosyal problemlere çözüm getirmek için büründüğü sosyal devlet görüntüsü beraberinde gelen açık bütçe politikalarının borçlanma konusunu ön plana çıkardığı görülmektedir⁽¹⁴⁾.

Keynes teorisinde, klasiklerin iddia ettikleri gibi ekonominin tam istihdamda dengeye varamayacağını ve faizin tasarrufu yatırıma eşitleyen bir fiyat olmayıp, likidite

13 YAŞA, s.228.

14 Metin MERİÇ; "Devletin Borçlanma Hakkı ve Yetkisi", *İsletme ve Finans Dergisi*, S.82, s.34.

tercihinin bir sonucu olduğunu belirtmiştir. Keynesci görüşe göre, halkın elinde tuttuğu devlet tahvillerinin enflasyoncu bir potansiyeli vardır. Bu da, önleyici araçlarla telafi edilmedikçe, istikrar bozucu bir tesir yaratabilir. Devlet borcunun limiti, genel iktisadi duruma bağlıdır. Devlet sektöründeki iktisadi faaliyet, kuvvetini özel iktisadi faaliyetten almaz. O mal ve hizmetler üreten bağımsız bir sektördür. Borçlanma yoluyla finanse edilen devlet harcamaları, elde edilen mevcutlar verimli olsun veya olmasın milli gelir seviyesini yükseltir. Yukarıda belirttiğimiz gibi Keynesci görüşte likidite tercihi faiz haddine bağlıdır. Faiz haddinin düşmesiyle tahvil ve bono fiyatları yükselir. Tahvil ve bono sahipleri, bu fiyat artışından gelir sağlayabilmek için satmayı tercih edebilirler. Faiz haddinin düşmesine paralel olarak spekülasyon nedeni ile tutulan para miktarı kabarcak, likidite tercihi kuvvetlenecektir. Döner borçlanmaya dayanan açık bütçe politikasının devlet borçlarını devamlı olarak artıracaklarını, faiz hadlerinin düşmemesi halinde borç için ödenecek faiz miktarının bundan dolayı yükseleceğini, bu sebepten eskisinden daha fazla vergi almak lazım geldiğini savunmuştur⁽¹⁵⁾.

Borçlanma konusunda "Klasik Görüş" ile "Keynesyen Görüş" arasında daha ılımlı görüşün temsilcisi B.U. Ratchford'a göre; iç devlet borçları bir kesimden, başka bir kesime kaynak transferinden başka bir şey değildir. Ancak bu kaynak transferi bir takım etkiler yaratır. İşte bu etkileri nedeniyle iç devlet

borçları ekonomi üzerinde bir yük doğurur ve bu yük gelecek kuşaklara da yansıtılır⁽¹⁶⁾. Rotchford bazı iktisatçıların yıllık faiz ödemelerinin milli gelire oranla küçük olmasına bakıp bunun etkilerini göz önünde tutmamalarının yanlış olduğunu savunur. Çünkü milli gelire göre küçük olan bu ödeme, toplam kâra oranla büyük olabilir.

Borç yükü ve bunun gelecek kuşaklara yansıtılması konusunda yeni klasik görüşün savunucularından J.M. Buchanan'a göre; devlet borçlanma belgelerini (zorunlu borçlar dışında) kişiler kendi istekleri ile almaktadırlar. Devlete kendi istekleri ile borç veren kişiler, borç yükünü hissetmezler. Çünkü, devlet borçlanma belgeleri karşılığında elde edecekleri faiz gelirini ve diğer ayrıcalıkları düşünürler. Ancak, bir kuşağın isteyerek satın aldığı devlet borçlanma belgelerinin faizleri, gelecek kuşağın ya da kuşakların ödeyecekleri vergilerle finanse edilecektir. Yani borcun yükü gelecek kuşaklara aktarılmış olacaktır. Borcun ana para ve faiz ödemeleri, borçlanmanın yapıldığı dönemdeki kuşakların ödemiş oldukları vergilerle finanse edilirse, borç yükü gelecek kuşaklara yansıtılmamış olur⁽¹⁷⁾.

16 EROL, s.97.

17 EROL, s.98.

5. İÇ BORÇLARIN TÜRLERİ

5.1. Serbesti Bakımından

5.1.1. İsteğe bağlı borçlar

Fertler ve mali kurumlar hiç bir zor karşısında kalmaksızın, kendi arzu ve istekleriyle devlete borç verirlerse, bunlara isteğe bağlı borçlar denir. İsteğe bağlı borçlar, bazen de yarı zorlayışla alınırlar. Bu iki şekilde olur. Birincisi devlet çıkartmış olduğu istikrazları alıcı bulamamaları halinde, zorlayışlı yollarla vatandaşlara satacağını duyurur. böyle bir durumda zengin kimseler bu senetleri satın almadıkları takdirde kendilerine zorla satılacağını düşünerek satın alırlar. İkincisi, devlet çıkarmış olduğu istikrazların satışında manevi telkin kullanır⁽¹⁸⁾.

Çağımız özellikle bireysel özgürlüklerin değer kazandığı, tam demokratik ve özgürlükçü yönetimlerin egemen olduğu bir çağ olma yolunda hızla değişmektedir. böylesi bir dönemde, devletin borçlanma gibi bireylerle eş düzeydeki bir işlemde, vatandaşlarının isteğine ve özgür iradesine dayalı borç sözleşmeleri yapması beklenir. Ancak uygulamada, en isteğe bağlı borçlanmalarda bile bir zorlayış vardır. Çünkü her şeyden önce burada da borçlanmanın koşulları devletçe tek yanlı olarak saptanmaktadır⁽¹⁹⁾.

18 ACBA, s.17.

19 İNCE, s.125.

5.1.2. Zorunlu borçlar

para ve sermaye piyasalarının elverişli olmaması veya vatandaşların hükümetlerin kuruluş şekli ve icraatlarını beğenmemeleri hallerinde devletin isteğe bağlı bir borçlanmaya gitmesi çok zordur. Bu nedenle devletler, böyle durumlarda mali ihtiyaçlarını vergiler ve diğer kamu gelirleriyle karşılayamazlarsa zorunlu olarak, zorunlu borçlara başvururlar. Zorunlu borçlanmalarda fertlerin ve kurumların borç verme hususundaki arzu ve iradelerine bakılmaz⁽²⁰⁾.

Borçlanma koşullarının tek yanlı olarak devlet tarafından saptanması, serbestiden uzaklaşması ve zorlamaya, zorunlu tutmaya doğru yol alınması anlamını taşımaktadır. Zora dayanılarak alınan borçlara, isteğe bağlı borçlanma olanaklarının azaldığı ve vergi kaynaklarının tam olarak sınırlarına varıldığı zaman başvurulması gerekir. Zora dayanılarak alınan borçlar; devletin zorla ödünç alması olduğuna göre, vergiye yaklaşırlar ve vergi ile isteğe bağlı borçlar arasında bir konumda bulunurlar. Prof.Dr.H.Dalton'a göre; zora dayanılarak alınan borçlar, hem vergilerin hem de isteğe bağlı borçların sakıncalarını bir arada yapılarında bulundurulurlar⁽²¹⁾.

20 ^{ACBA} ARÇA, s.17.

21 A. EROL; A.g.e., s.22.

5.2. Süreleri Bakımından

Devlet borçlanmasında süre olgusu, borçlanmada önemli bir ayrımdır. Bunun en önemli nedeni borçlanma koşullarının süresine göre değişmesidir. Süre bakımından borçlar değişik gruplara tabi tutulmasına karşın genellikle devlet borçları kısa süreli ve uzun süreli olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

Genel olarak kabul edilen kriterlere göre, süreleri bir yıl ve bir yıldan az olan borçlara kısa süreli, bir yıldan fazla olan borçlar ise uzun süreli borçlardır⁽²²⁾. Ancak belirtelimki bu ayırım her zaman aynı anlamda kullanılmamakta, ayırma yarayan ölçü grupları ve süre uzunlukları değişik olabilmektedir⁽²³⁾.

5.2.1. Kısa süreli borçlar

Kısa süreli borçlara "dalgalı borçlar" da denir. Çünkü bu borçlar miktar olarak sürekli azalış ve yükselişler (dalgalanma) gösterir ve genel olarak, kısa süreli olduğundan kaynakları yönünden de büyük değişikliklere uğrar⁽²⁴⁾.

Dalgalı borçlar para piyasalarında; bankalardan, emekli sandıklarından, sigorta kurumlarından, tasarruf sandıklarından, sigorta şirketlerinden, büyük sanayi ve ticaret müesseselerinin ellerinde bulunan ve uzun süreli işlerde kullanılmayan paralardan sağlanmaktadır. Ancak çoğu kez para piyasalarındaki bu kaynaklar, devletin kısa süre için

22 ACBA, s.11.

23 YAŞA, s.26.

24 INCE, s.98.

çok büyük krediyi ihtiyaç duyduğu dönemlerde yeterli olmamakta ve devlet diğer önemli bir kaynak olan Merkez Bankası kredilerine başvurmaktadır⁽²⁵⁾.

Kısa süreli borçlanmalar bir yandan faiz düşük olduğundan devlet için, öte yandan kısa süreli olduğundan borç verenler için çok elverişlidir. Uygulamada, kısa süreli borçların çoğu kez tahkim (konsolidasyon) işlemine yol açtıkları görülür. Çünkü, kısa süreli borçların zamanında ödenemeyisi ekonomi üzerinde uzun süreli borç etkisi yapmakta ve bu borçları konsolide etmek zorunlu olmaktadır⁽²⁶⁾.

Bütçe gelir ve giderleri arasındaki dengeyi sağlamak ve kamu ekonomik kuruluşların finansman ve ekonomik gereksinmelerini karşılama amaçları⁽²⁷⁾ ile uzun süreli borçlanmaya hazırlık ve koşulların kısa süreli borçlar lehine olması bu tür borç uygulamasının temel nedenini oluşturmaktadır.

5.2.2. Uzun süreli borçlar

Uzun süreli borçlar sermaye piyasasından sağlanması asıl olan borçlardır. Bu borçlar, uzun vadeli işlere yatırılmak üzere biriktirilmiş kaynaklardan sağlanır. Devletin uzun

25 AÇBA, s.12.

26 İNCE, s.99.

27 Aytaç EKER, "Türkiye'de Kısa Süreli İç Kamu Borçlarının Gelişimi", E.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi, Yıl:1, S.1, Nisan-1980, s.45.

sürelî borçlara yönelmesindeki amaç; uygulanan bütçenin gelir kanadındaki yetersizliğini gidermek ve bu kaynak acığını ileriki yıllara aktarmaktır⁽²⁸⁾.

Devletin büyük altyapı yatırımlarının finansmanında uzun süreli borçlanmaya gidilmesi gerektiği savunulur. Altyapı yatırımlarının finansmanında devlet borçlanmasının savunucuları vergileri alternatif göstererek fikirlerini savunurlar.

Altyapı yatırımları için çoğu kez çok yüksek miktarlarda harcamalar yapmak gerekir. Bu harcamalar vergi gelirleri ile karşılanacaksa vergi oranlarını mutlaka artırmak gerekecektir. Vergi oranlarının artırılması ise ekonomide bir çok yan ve zincirleme etkilere sebep olacaktır ki bu arzu edilmez. Ayrıca yatırımlar uzun ömürlü olduklarından bütün yükü bir nesile yüklemek adaletsizdir. Oysa devlet borçlanma yolu ile kaynak elde eder ve yatırımları finanse ederse, gerek vergi oranlarının artırılması sonucu oluşacak yan etkiler, gerekse nesiller arası adaletli borç ve vergi yükü dağılımı gerçekleşecektir. Özellikle yatırımların ömrü ile tahvillerin ödeme süresi birbirine eşit olursa ekonomik acıdan negatif etki olmayacaktır⁽²⁹⁾.

Uzun süreli borçlar; devamlı borçlar (ödeme zamanı belli olmayan) ve ödeme süresi belli olan borçlar olarak ikiye ayrılır.

28 EROL, s.46.

29 A.Fazıl ÖZSOYLU, "Altyapı Yatırımlarının Finansmanı" *Hazine ve Dış Ticaret Dergisi*, S.10, Eylül-1991/3, s.65.

Ödeme zamanı belli olmayan borçlarda devlet ana parayı ödeme zamanını seçmekte serbesttir. Yalnız faizi ödemek zorundadır. Bu tür borçlarda tasarruf sahibini teşvik eden faktör, taahhüt edilen faizin yüksekliğidir⁽³⁰⁾. Düzenli ve sağlam gelir elde etmek, birikimlerini güvence altında değerlendirmek isteyenler için uygun gelmektedir.

Ödeme zamanı belli olmayan borçlanma şekli, uygulamada istisnai olarak görülürken; ödeme zamanı belli olan borçlanma şekli, uygulamada karşımıza yoğun biçimde çıkar. Uzun süreli devlet borçlarının büyük bölümü ödeme zamanı belli olan borçlardır⁽³¹⁾. Ödeme zamanı belli olan borçlarda ödeme belli bir plan gereğince yapılır.

6. İÇ BORÇLARIN KAYNAKLARI

6.1. Biireylerden Borçlanma

Kişiler geleceğin belirsizliği, gelecek güvencesi, sağlık gibi çeşitli güdülerle birikimde bulunurlar. Bu birikimlerin değerlendirilmesinde de anılan güdülerin büyük ölçüde rolü olur. Bir başka deyişle, yapılan birikimler, birikim amaç ve güdüsüne uygun biçimde değerlendirilmeye çalışılır. Aslında, birikimin satın alma dışında bir yöne kanalize edilebilmesi için; o yönden gelebilecek nemanın, o andaki satın alma suretiyle elde edilecek yararın üzerinde bir getiri sağlaması gerekir. Bu sağlandığı taktirde, birikim yapan kişi,

30 ACBA, s.14.

31 EROL, s.47.

birikimini mal ve hizmet satın alımı dışında bir yöne kanalize etme kararı alır. Kişiler bu kararlarını alırken, birikim yapmaktaki amaçlarının etkisinde kalırlar. Örneğin; sağlık amaçlı veya gelecek korkusuyla yapılan birikimlerde, sonuçları önceden görülebilen, saydamlığı ve belirginliği yüksek alanlara yöneleceklerdir. Yani, güvencesi yüksek bir değerlendirim biçimini benimseyeceklerdir. Bu yönden yaklaşıncı, hisse senedi sahibi olan kişiler, ileride kendilerine ödenecek kâr payını veya başka çıkarları tutar olarak hesaplayamayabilirler. Ancak, birikimlerin; tahvil, Hazine bonusu, gelir ortaklığı senedi gibi borç belgelerine yönlendiren bireyler belli bir süre sonunda ne kadarlık bir gelir sağlayacaklarını hesaplayabilirler⁽³²⁾. Bu nedenle kişiler birikimlerini Devlet iç borçlanma senetleri ile değerlendirebilirler.

Devlet bireylerden borçlandığı fonları kullanmadığı taktirde, piyasadaki emisyon hacmini ve tüketim harcamalarını daraltarak anti-enflasyonist bir etki yaratır. Borçlanma anti-enflasyonist bir araç olarak kullanılıyorsa, borçlanmanın faizi büyük önem taşıyacaktır. Faiz ödemelerinin yüksek miktarlara ulaşması durumunda borçlanmanın amacı ile çelişkili durum yaratacaktır.

32 Edward NEVIN; *The problem of National Debt*, University of Wales Pres. Cardif-1954, s.87.

Bireylerden borçlanarak toplanan kaynakları devletin yatırımlarda kullanması halinde, özel kesim kaynaklarını daraltsa bile ekonominin verimliliğini artırarak milli geliri artırıcı etki yaratacaktır.

6.2. Sosyal Güvenlik Kurumları ve Ekonomik Kuruluşlardan Borçlanma

Kamü kesimi toplumun çağdaş örgütlenmesi içinde bazı kurumların kaynaklarından da finansman gereksinimini karşılamak için yararlanma yollarını aramaktadır. Bu kurumlar içinde sosyal güvenlik kurumları basta gelmektedir. Bunların içinde özel yasalarla kurulmuş kurumlar da yer alabilir. Uygulamada bu kaynaklardan yararlanma olanaklarını sağlayan yasal düzenlemeler yapılmaktadır⁽³³⁾.

Devlet kamu kurum ve kuruluşlarının yanı sıra özel ekonomik kuruluşlardan da borçlanmaktadır. Ancak bu kuruluşların kasa nakitlerini Devlet iç borçlanma senetlerine yatırma yolunu seçmeleri, bu borçlanma bölgelerinin getiri ve ayrıcalıklarının, kendi yatırımlarının ve diğer özel kesim yatırım veya borçlanma belgelerinin getirilerinin üzerinde olmasından kaynaklanmaktadır⁽³⁴⁾.

33 EKER, s.41.

34 ARSAN, s.103.

6.3. Ticari Bankalardan Borçlanma

Devlet borçlarının en önemli kaynağı bankalardır. bankaların elinde bulunan atıl fonları ekonomiye aktarmak ve piyasayı kontrol etmek için bu tür borçlanmaya gidilebilir.

Bankalar genellikle fazla rezervlere sahiptir. Devlet iç borçlanma senetleri bunların kullanılmasına yardımcı olur. Bankalarda kredi işlemlerinin az olduğu zamanlarda kamu borçlanmasının büyük yararları vardır⁽³⁵⁾. Bankaların Devlet iç borçlanma senetlerine talep etmelerinin en önemli nedenlerinden biri de disponibilibitedir. Mevduat toplayan bankalar karşılığa tabi mevduatlarının belirli bir kısmını Devlet iç borçlanma senedi olarak tutmak zorundadır⁽³⁶⁾.

Günümüzde bankaların ayırdıkları zorunlu karşılıkların en önde gelen işlevi, bir para arzı kontrol aracı olmasıdır. Merkez Bankası, karşılık oranlarını değiştirerek, bankaların ellerindeki aşırı rezervleri ve böylece banka sisteminin kaydi para genişlemesini etkileyebilir⁽³⁷⁾.

Zorunlu karşılık oranları ve bankalarca açılan kredilerin bankaya geri dönüş oranı, yaratılabilecek kaydi para miktarını tayin etmektedir. Zorunlu karşılık oranını R_r , kredilerin geriye dönüş oranına g dersek kaydi para çarpanı;

$$\frac{1}{1-g(1-R_r)}$$

³⁵ INCE, s.23-24.

³⁶ ARSLAN, s.33.

³⁷ İlker PARASIZ, Para Politikası, Bursa Haşet Kitabevi yayın No:1, Bursa-1986, s.12.

şeklinde olur.

Burada zorunlu karşılık oranı (R_r) yüksek tutulursa yada bankaların ellerinde bulunan rezervler Devlet iç borçlanma senetlerine yatırılırsa, bankaların kredi verme imkanı azalacağından kaydı para çarpanı düşerek kaydı para yaratılması sınırlandırılır.

Devletin, bankalardan iç borçlanma senetleri satımı suretiyle borçlanması durumunda, bu kuruluşların ellerinde bulundurdukları önemli rezervlerin, devlet eliyle satın alma gücüne dönüşmesine neden olmaktadır. Bu husus göz önünde tutularak özellikle deflasyonist dönemlerde devlet, kullanılmayan ya da işletilmeyen fonları ekonomiye aktararak bu fonlardan bir ekonomi politikası aracı olarak yararlanabilir. Çünkü, bu fonlar devlet tarafından yatırım, cari harcama, sübvansiyon ve transfer harcamaları şeklinde ekonomiye enjekte edilmektedir. Bu fonların bir kısmının tekrar mevduat biçiminde bankalara dönmesi kaydı para hacmini artırabilir. Böylece piyasada borçlanma ile başlayan ve hacmi giderek artmak suretiyle dalga dalga devam eden bir satın alma gücü yaratılmış olabilir. Böylece para piyasası ile mal ve hizmet piyasasındaki dengenin yeni ilişkilere göre kurulması durumu ortaya çıkar. Kısaca, borçlanma ile yaratılan satın alma gücünü karşılayacak mal ve hizmet arzı gerçekleştirilemezse, yani para arz ve talebi dengesine uyan mal-hizmet arz ve talep dengesi kurulamazsa, bu durumda ekonomide enflasyonist sürec

başlayacaktır. Çünkü enjekte edilen satın alma gücü talebi artırırken, bu talebi karşılayacak arz artışı gerçekleşemezse fiyatların yükselişi kaçınılmaz olacaktır⁽³⁸⁾.

6.4. Merkez Bankasından Borçlanma

Merkez Bankalarının özellikle gelişmekte olan ülkelerde bağımsız bir mali ve parasal kurum olarak çalışamamaları nedeniyle, kamu hizmetlerinde görülen kaynak yetersizliğini gidermede başvurulabilecek en kolay kaynak olmaktadır.

Devlet borçlanmasında Merkez Bankasının ayrı bir önemi ve işlevi vardır. Merkez Bankalarının temel işlevi, ekonominin gidişine göre para ve kredi hacmini dengede tutmak ve kontrol etmektir. Bu dengeleme ve kontrol işlevini yerine getirebilmek için Merkez Bankalarının elinde açık piyasa işlemleri, reeskont işlemleri, karsılık oranları (munzam ve disponibilibite) ve seçektif kredi politikaları olmak üzere dört temel araç vardır. Ticari bankaların rezervleri, Merkez Bankası tarafından devlet borçlanma belgeleri (tahvil, bono, vb.) alım ve satımı yapılmak yoluyla etkilenebilir. Devlet borçlanma belgelerinin Merkez Bankası tarafından alımının yapılması (piyasadan belgelerin çekilip, piyasaya para sürülmesi), ticari bankaların rezervlerini artırır. Borçlanma belgelerinin satımı ise, ticari bankaların rezervlerinde daralma yaratır. Ticari bankaların hiç atıl rezerv

tutmadıkları varsayımı altında Merkez Bankasının açık piyasa işlemleri sonucu rezervlerde görülen değişim vadesiz mevduat üzerinde önemli etki (daralma veya genişleme) yaratır⁽³⁹⁾.

Merkez Bankasından borçlanma topluma ek satın alma gücü aktarır ve ekonomideki talep hacmi artar. klasik iktisatçılar Hazinesinin Merkez Bankası yoluyla gelir yaratmasına karşıdırlar. Bunun en önemli nedeni miktar teorisine dayanmaktadır. Miktar teorisini basit bir formülle;

$$M \cdot V = P \cdot T$$

şeklinde ifade edebiliriz. buna göre paranın dolaşım hızı (V) ile ekonomideki işlem miktarını (T) veri olarak kabul edersek; para miktarının (M) artışı, fiyatlar genel düzeyini (P) artıracaktır. Modern iktisatçılar ise, Merkez Bankası yoluyla gelir yaratılmasının her zaman enflasyon meydana getirmediğini savunmaktadırlar.

6.5. Sermaye Piyasasından Borçlanma

Sermaye piyasaları, sermaye arzı ile talebi arasındaki bağı kurarlar. Sermaye piyasalarında kısa ve uzun süreli olarak arz edilmiş sermayeler bulunur⁽⁴⁰⁾. Sermaye piyasalarının kamu ihtiyaçlarının karşılanmasına da kaynaklık eder.

39 *Dominic SALVATORE - Eugene DIULIO, İktisat İlkeleri ve Kavramları; Yayına Hazırlayan Cem Alpar, Türkiye Ekonomik Kurumu, 1. Baskı, Ankara-1983, s. 138.*

40 *John L. O'DONNELL - A. Sait YÜKSEL, Para Bulmanın Seçilmiş Konuları, Ayyıldız Matbaası, Ankara-1970, s. 50.*

Vergiden muaf olması, faiz ve ana paranın ödenmesi konusunda devletin garanti vermesi gibi nedenlerle, devletin çıkardığı menkul kıymetlerin sermaye piyasalarında geniş bir alıcısı bulunmaktadır.

Batı uygulamasında görülmüştür ki, yapacağı istikrazların sermaye piyasasında ilgi görmesini sağlama konusunda elinde imkanlar bulunan kamu sektörü vergi koyma yerine açığı kapatma yerine, sermaye piyasasına başvurması daha kolay yol olarak düşünmektedir⁽⁴¹⁾.

Kısa süreli menkul kıymetlerin halka satışı bankalar dışındaki likiditeyi daha az olmakla beraber, bankaların likiditesini azaltmaktadır. Hatta bazı ülkelerde hazine, banka dışı sektörün likiditesini azaltmak için, uzun süreli istikrazlara başvurmaktadır.

7. İÇ BORÇLANMA YÖNTEMLERİ

7.1. İhale Yöntemi

Vadesi bir yıla kadar olan borçlanmaya giderken bu yöntemle başvurulur. 39 hafta, 26 hafta ve 13 hafta vadeli Hazine bonoları ile 52 hafta vadeli Devlet tahvilleri satışı, iskonto esasına göre yapılmaktadır.

İhale yapılacak Devlet iç borçlanma senetleri bilgileri ve satış tutarı ihale tarihinden önceki hafta içinde piyasaya duyurulur. Bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri,

⁴¹ O'DONNELL - Sait YÜRESEL, s. 89.

gerçek ve tüzel kişiler teklif vermek suretiyle ihalelere katılabilirler. İhale değerlendirilmesinde teklifler, en yüksek fiyattan (en düşük faiz) en düşük fiyata (en yüksek faiz) sıralanır. İhale satış tutarına ulaşınca kadar olan, ön sıradaki teklifler ihaleyi kazanmış olurlar. İhalede kazanan son teklif ihale tutarını aşıyor ise, bu teklifin ihale tutarını dolduran kısmı ihaleyi kazanır. İhalenin kesildiği fiyattan birden fazla teklif varsa kalan kısım teklifleri oranında bu katılımcılar tarafından paylaşılır⁽⁴²⁾.

52, 39, 26 ve 13 hafta vadeli 100.000.-TL.'lik Devlet iç borçlanma senetlerinin fiyat hesaplamalarında kullanılan formüller sırasıyla şöyledir⁽⁴³⁾.

52 hafta	$P=100.000/(1+r)$
39 hafta	$P=100.000/(1+3r/4)$
26 hafta	$P=100.000/(1+r/2)$
13 hafta	$P=100.000/(1+r/4)$

Bu formülde (P) teklif edilen birim fiyatı, (r) istenilen yıllık faiz oranını ifade eder.

7.2. Satış Arz Yöntemi

Süreleri 2, 3, 4 ve 5 yıl olan iç borçlanma senetleri ile borçlanmaya gidildiğinde bu yöntemle başvurulur. Devlet borçlarını uzun vadeye yaymak amacıyla yapılan satışlardır.

⁴² ARSLAN, s.35-36.

⁴³ Alaeddin TİLEYLİOĞLU, "Hazine Bonoları" Bankacılar Dergisi, S.6, Ekim-1991, s.30.

İhraç tarihi, ihraç miktarı iskonto oranı ve satış koşulları Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı tarafından belirlenen bu senetler hamiline yazılı olarak ihraç edilirler. Bu tür senetler değişken faizli olup üç ayda, altı ayda ve yılda ödenmek üzere faiz kuponu taşırlar. Uzun vadeli ve değişken faizli olması nedeniyle hem devleti hem de yatırımcıyı korumaktadır⁽⁴⁴⁾.

44 ERSLAN, s. 37.

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE 1980 SONRASI DEVLET İÇ BORÇLARI

1. GİRİŞ

Cumhuriyet Türkiye'sinde ilk defa iç borçlanma 1933 yılında yapılmıştır. O tarihte on yıllık bir geçmişi olan Cumhuriyet Türkiye'sinde hükümetler, daha çok ülke içinde bir borçlanmaya başvurmayı istememişler; kamu kredisinin çok zayıf olduğu, bizzat devletin yeniden kurulma çabasında bulunduğu bu kısa devrede, borçlanma şartlarının da uygun bir tarzda gelişip yerleşmesini beklemişlerdir. Bu bakımdan, imparatorluk Türkiye'sinde de dışarıdan uzun vadeli borçlanma, içeriden uzun vadeli borçlanmadan önce başlamıştır. Gerçekten, ilk dış borçlanmasını 1849'da yapan Osmanlı İmparatorluğu hükümetleri içeriden borçlanmaya ancak 1918'de yani Birinci Dünya Savaşının sonunda girmişler. Cumhuriyet Hükümetleri de 1933'de ilk iç borçlanmasını yapmadan üç yıl önce, 1930'da dışarıdan

borç almışlardır⁽⁴⁵⁾, ilk kez iç borçlanma 1933 yılındaki "Ergani İstikrazı" adı altında Fevzipaşa-Biyarbakır demiryolu hattının inşaatı için tabviller çıkarılarak yapılmıştır.

İlk borçlanmalar ülkenin sanayileşmesi ve ekonomik kalkınması amacını güdüyordu. Daha sonraki borçlanmalar ise İkinci Dünya savaşının çıkmasıyla beliren büyük askeri ihtiyaçların karşılanması amacıyla idi⁽⁴⁶⁾. İkinci Dünya savaşının fiilen sona ermesinden sonra Türkiye askeri kuvvetlerini yine silah altında tutmak ve ekonomisini devam eden dış tehlikeler içinde yürütmek zorunluluğu ile karşılaşmıştır. Bu sebeple hem yatırım hem de askeri ihtiyaçlarla artan harcamalar karşısında bütçeler açık vermeye başlamış ve bütçe açıkları borçlanmalarla kapatılmak zorunda kalmıştır. Böylece borçlanmanın büyük bir kısmı bütçe açıklarının kapatılmasında kullanıldığı gibi, geri kalan kısmı da Hazine borçlarının tahkim işlemlerine ayrılmıştır⁽⁴⁷⁾.

1950'li yıllarda benimsenen enflasyonist politikalar sonucu başvurulan iç borçlanma, zamanla zorunluluk durumuna gelmiş ve 1965 yılından sonra kronikleşmiştir. Bu dönemde (planlı dönem), dış borçlanmaya ağırlık verilmeye başlanmıştır. 1970'li yıllara kadar, bir ölçüde kalkınma

45 YAŞA, s.44-45.

46 İNCE, s.31.

47 Yılmaz RÜYÜKERŞEN, Devlet İç Borçlarının Enflasyonist Etkisi, E.İ.T.İ.A. Ya.no: 61/29, Eskişehir-1966, s.53.

amaçlı olarak iç ve dış borçlanmaya gidilirken; 1975'ten itibaren borç ödemelerinin yapılması için, yeniden borçlanma dönemi başlamıştır⁽⁴⁸⁾.

Bundan sonrada bu eğilim devam etmiş, yapılan borçlanmaların hepsi bütçe açıklarının kapatılması için kullanılmıştır. Devletin her türlü harcamalarının bütçe içine alınmadığı, yatırım harcamaları hesabı ayrı yürütüldüğü zaman bu harcamayı karşılamak için girisilmiş bir borçlanmayı, her türlü harcamanın bütçede gösterildiği bir devrede açık kalan kısmı kapamaya tahsis edilmiş borçlardan farklı göstermeye sebep yoktur⁽⁴⁹⁾.

1980 öncesi mali piyasalar hem mevduat hem de krediler ve kamu borçlanması açısından negatif faizlerin geçerli olmasını mümkün kılabilirdi. Sosyal güvenlik kurumlarının kaynak fazlalarını Devlet tahvillerine bağlamalarını zorunlu kılan yasal zorlamalar da bunu kolaylaştırıyordu. 1980 öncesinde tahvil, bano satışından ziyade Merkez Bankası'na borçlanılarak kamu finansman açıklarının kolayca monetize edilmesi sağlanıyordu⁽⁵⁰⁾.

24 Ocak 1980 istikrar tedbirleri ile ekonomimizde yeni bir dönem başlamıştır. Bu dönemde görülen en önemli ekonomik olaylar dışa açılma, enflasyon ve kamu açıklarıdır. 1981 yılından itibaren kamu kesimi açıklarının Merkez Bankası

48 EROL, s.110.

49 YAŞA, s.45.

50 Oğuz OYAN, "İç Borçlanmada Yolun Sonu mu?" *Mülkiyeliler Birliği Dergisi*, Mayıs-1988, S.85, s.24.

kaynaklarından finanse edilmesi ve bunun enflasyon üzerindeki olumsuz etkisini gidermek amacıyla iç borçlanma senetleri ile borçlanmaya yönelinmiş bulunmaktadır.

2. İÇ BORÇLANMANIN NEDENLERİ

24 Ocak 1980 kararlarıyla uygulanmaya başlayan serbestleştirme, gerek reel kalemler, gerekse finansal kalemler bağlamında çeşitli açılımları vardır. Bir bakıma kamu kesimi alt yapı, güvenlik, sağlık, eğitim gibi alanlarda yağunlaşarak ekonomiden elini eteğini çekme niyetini açığa vurmuştur. Ne var ki finansal kesim kaynaklarının kullanımı incelendiğinde, reel kesimdekine benzer bir serbest bırakmanın bu alanda gerçekleşmediğini görürüz. 1980 istikrar politikaları ile başlayan dönemde kamu açıklarının kaynağındaki değişmeye, açık finansmanında kullanılan araçlardaki değişme eşlik etmiştir. Finansman açığındaki büyük pay KİT açıklarından konsolide bütçe açıklarına kaymıştır⁽⁵¹⁾.

Türkiye'de Kamu İktisadi Teşebbüsleri, ilk kuruldukları yıllardan bu yana gelir getiren kurumlar olmaktan çok, toplumsal yarar sağlayan zarar edici kurumlar olmuştur. Bu nedenle bu kurumlardan bütçeye olumlu bir gelir katkısı olmamış; tam tersine bütçeden kaynak kullanmışlardır. Kamu İktisadi Teşebbüslerinin zararları ve yatırım tutarları bütçe transferleri ve borçlanma yoluyla finanse edilmiştir.

51 Metin TOPRAK, "Finansal Sistem Kaynaklarının Kullanımında Kamu Kesiminin Ağırlığı ve Özel Sektörün Dışlanması", *Mülkiyeliler Birliği Dergisi*, Mart-1993, S.153, s.45.

Konsolide bütçe gelirlerine bakıldığında yıllara göre küçük değişiklikler göstermesine rağmen, ortalama %33'ünün vergi gelirlerin sağlandığı görülmektedir⁽⁵²⁾.

Konsolide bütçe finansmanında büyük paya sahip olan vergi gelirlerinin artırılmaması ve sağlıklı olarak toplanamaması, gelirler ile giderler arasındaki kaynak açığını giderme yolu borçlanma ile olmaktadır. Ülkemizde bütçeler incelendiğinde, gelir bütçesi ile gider bütçesi arasında esitlik sağlanamadığı görülmekte ve bu açıkların borçlanma yolu ile karşılanacağı ilgili bütçe yasalarında yer almaktadır. Konsolide bütçe açıkları iç borçlanma, dış borçlanma ve diğer finansman açıkları ile karşılanmaktadır. Mali yıl sonundaki bütçe gerçekleştirmelerine bakıldığında, öngörülen açıkların üzerinde bütçe açıkları ile karşılaşılmakta, bu da iç borçlanma faizlerinin artmasına neden olmaktadır.

Hazinenin finanse etmekle yükümlü olduğu miktar genellikle bütçe açığından bir miktar daha büyüktür. Aradaki fark nakit açığının bütçe açığından genelde daha yüksek olmasından kaynaklanmaktadır. Bütçeye gider yazıldığı halde hak sahibine ödemesi gerçekleşmemiş miktarlar (bütçe emanetleri) bütçe açığını büyütmesine karşılık nakit açığını etkilememekte; buna karşılık pesin olarak ödendiği halde henüz kesinleşmediği için bütçeye gider yazılmamış miktarlar (avanslar) bütçe açığını etkilemediği halde nakit açığını yükseltmektedir. 1980-1992

52 EROL, s. 103-105.

yılları arasını kapsayan 13 yıllık dönemde nakit açıkları ortalama olarak bütçe açıklarından %15 daha fazla olmuştur⁽⁵³⁾.

(A) 1985 yılından itibaren borç faiz ödemeleri bütçe içine alınmış anapara ödemeleri bütçe dışına çıkarılmıştır. Ayrıca faizler vadeleri geldiğinde ödenmek zorunda olup, ana paralar vade sonunda ödenmekte veya yenisiyle değiştirilmektedir⁽⁵⁴⁾. Bu durumda yıllık borçlanma hacmini belirleyen etken sadece Hazine'nin nakit açığı değil, aynı zamanda o yılın anapara ödemeleridir.

Tablo-1'e baktığımızda 1984 yılında nakit açığının %14.6'sı iç borç faiz ödemelerinden kaynaklanırken, sürekli artış göstererek 1988 yılında iç borç faiz ödemelerinin nakit açığına oranı %80.2'ye çıkmıştır. Bundan sonra düşme eğilimine girerek 1992 yılında %55 olarak gerçekleşmiştir. 1993 yılında da %99.6 olarak gerçekleşmesi programlanmıştır. 1984 yılında yapılan iç borçlanmanın %44.8'i iç borç servisi (anapara + faiz) ödemesine harcanırken, 1990 yılında iç borçlanmanın %90.4'ü iç borç servisi ödemelerinde kullanılır duruma gelmiştir. Bu eğilim 1992 yılında düşerek iç borçlanmanın %42.4'ü iç borç servis ödemelerinde kullanılırken, 1993

53 A. Mahfi EĞİLMEZ, "Bütçe Gerçekçiliğinin Ölçülmesi ve Bütçe Sapmalarının Hazine'nin Borçlanma Faizleri Üzerine Etkileri", İşletme ve Finans Dergisi, Temmuz-1993, S.88, s.8.

54 Tülay EVGİN, "İç Borçlarımız", Hazine ve Dış Ticaret Dergisi, Mart-1992/1, S.18, s.48.

programına göre bu oran %125.3'e yükselmesi öngörülmüştür. Tablo'dan görüldüğü gibi iç borçlanmanın büyük bir bölümü iç borç ödemelerinde kullanılır hale gelmiştir.

TABLO-1
İÇ BORÇLANMA NEDENİ (%)

Yıllar	İç Borç FaizÖd.	Nakit Açığı	İç Borç Servisi	İç Borçlanma
1984	14.6		44.8	
1985	27.3		65.6	
1986	40.5		85.4	
1987	49.1		84.2	
1988	80.2		86.7	
1989	62.8		84.6	
1990	77.8		90.4	
1991	50.7		81.7	
1992	55.0		42.4	
1993 ⁽¹⁾	99.6		125.3	

(1) Program

Kaynak: HDTM Başlıca Ekonomik Göstergeler Ocak-1990, Eylül-1993

Hazine'nin nakit açığını belirleyen konsolide bütçe açıklarıdır. Bunun da asıl nedeni iç ve dış borç faiz ödemeleridir. Başka bir deyişle, borç faiz ödemeleri hariç tutulduğunda konsolide bütçe açık vermemektedir. Dolayısıyla bütçenin birincil açıkları yoktur⁽⁵⁵⁾.

Belirtmek gerekir ki Türkiye'de iç borçlanmaya her zaman zorunluluktan dolayı gidilmiştir. Zorunluluk sonucu borçlanma, vergilemede zaafların, harcamalarda tasarrufa uymama ve verimsiz harcamalara kısamama gibi nedenlerle ortaya çıkmıştır. Esasen konsolide bütçe açıklarının gerisindeki

55 Oğuz OYAN, Dışa Açılma ve Mali Politikalar Türkiye 1980-1989, V yayınları, Mayıs-1989, s.284.

önemli faktörler zamlara rağmen yatırımlarının finansmanında açık veren KİT'lere yapılan transferler, Türk Lirası aleyhine değişen paritelere dış borç ödemesi, iç borç faiz ödemeleri sayılabilir. Vergi sisteminin ve vergi idaresinin top yekün kamu yönetiminin yeniden yapılanması kısa dönemde söz konusu olamayacağından başvuru iç borçlanma yolu ile konsolide bütçe açıkları daraltılmak istenmiştir. Çünkü bu yol uzun dönemli vergileme ve harcamalara ilişkin yeniden düzenlemelere kıyasla hem daha kolay, hem de mümkün görülmüştür⁽⁵⁶⁾.

3. "BORÇLANMA GEREĞİ" NİN ANALİZİ

Türkiye'de kamu kesimi denince bes bölümden oluşur. Merkezi hükümet bütçesi yani konsolide bütçe, KİT'ler, mahalli idareler, fonlar ve döner sermayeler. Bunların toplam açığına kamu kesimi açığı veya kamu kesimi borçlanma gereği (KKBG) denir. Ülkemizde kamu kesimi borçlanma gereğinin GSMH'ya oranındaki gelişmeler, GSMH'dan ne kadarının bütçe açığının finansmanında kullanıldığı ve dolayısıyla kamu kesiminin para ve sermaye piyasasındaki ağırlığının tesbiti açısından önemlidir.

Kamu kesimi borçlanma gereğinin GSMH'ya oranı 1980 yılında %10.5 olan düzeyi 1981 ve 1982 yılında hızlı bir düşüş yaşadıkten sonra 1983 yılından itibaren yükselme eğilimine girmiş, 1985 ve 1986 yıllarında önemli bir düşüş kaydettikten sonra, 1987 yılında hızla yükselmeye başlamıştır. 1991 yılında

⁵⁶ Selçuk CİNGİ, "İç Borçlanma Üzerine", *Ekonomide Ankara Dergisi*, Mart-Nisan 1993, S.49, s.6.

%14.4 seviyesinde gerçekleşen kamu kesimi borçlanma gereğinin GSMH içindeki payı kamu açığının yükselmesinden dolayı program hedefini aşarak 1992 yılında %12.6 olarak gerçekleşmiştir (Tablo-2).

TABLO-2
BORÇLANMA GEREĞİ (%) (Cari Fiyatlarla)

Yıllar	KKBG/GSMH	KıT Borçl. Gereği / GSMH	Kons. Büt. Borçl. G. / GSMH
1980	10.5	5.8	3.7
1981	4.9	2.9	1.9
1982	4.3	2.4	1.8
1983	6.0	2.6	2.7
1984	6.5	2.3	5.3
1985	4.6	3.1	2.8
1986	4.7	3.4	3.6
1987	6.8	4.2	4.4
1988	6.2	2.8	3.8
1989	7.2	2.5	4.4
1990	10.5	5.3	4.2
1991	14.4	4.5	7.4
1992	12.6	3.0	7.3
1993 ⁽¹⁾	9.0	2.6	4.3

(1) Program

GSMH Eski Seri

Kaynak: HDTM Baslıca Ekonomik Göstergeler Eylül-1993.
Mülkiyeliler Birliği Dergisi Mart-1993, S. 153.

1993 yılında 3.0 puanlık kısmı gelir, 0.6 puanlık kısmı ise harcama kalemleri üzerinden gerçekleştirerek mali uyum sonucunda kamu kesimi borçlanma gereğinin 3.6 puan azaltılarak %12.6'dan %9'a düşürülmesi öngörülmüştür⁽⁵⁷⁾. Bu oranın, 1992 yılında İtalya'da %10.4 Yunanistan'da %13.8 olduğu düşünülürse fazla yüksek bulunmayabilir. ne var ki, Maastrich anlaşmasına göre Avrupa Topluluğu için bu rakamın %3 olarak kabul edildiği

57 DPT, Altıncı Beş Yıllık Kalkınma Planı (1990-1994), 1993 yılı programı, s.41.

dikkate alındığında, Türkiye'nin borçlanma ihtiyacını kısmak için, cari harcamaları aşağı çekme yolunda çaba göstermesi gereği açıktır. Mevcut borçlanma ihtiyacının sürmesi, üstelik geri ödemelerin yeni borçlanma yolu ile gerçekleştirilmesi, konunun en sakıncalı yönünü teşkil ediyor. Son tahkim yasasının yürürlüğe girmesiyle, bir çok kamu kuruluşlarına yeniden borçlanma imkanı açılmıştır. Türkiye ekonomisini düzluğe çıkarmak için, başta TBMM olmak üzere, kamu kesiminin bazı fedakarlıkları üstlenmeyi göze almadığı sürece, borçlanma gereğinin önlenmesi ve 1993 yılı için hedeflenen orana çekilmesi oldukça güçtür⁽⁵⁸⁾.

KİT borçlanma gereği 1981 yılında büyük düşüş göstermiş ve bu trend 1985 yılına kadar devam etmiş, KİT borçlanma gereği 1985-1989 arasında üç yıl boyunca yine yükselmiş, 1988 ve 1989 yıllarında düşüş kaydeden söz konusu oran 1990 yılında yine düşüş kaydettikten sonra, 1992 yılında %3 olarak gerçekleşmiştir.

Toplam kamu kesiminin beş bölümünden biri, ama en önemlisi ve problemin yarısı olan konsolide bütçe açığına bakalım Bütçe açıkları yıllar itibariyle dalgalanmalar gösterse de GSMH'nin oranı olarak sürekli yükselme eğilimi göstermektedir. Özellikle 1986 yılında 1980 düzeyine ulaştıktan sonra sürekli yükselerek 1992 yılı sonunda GSMH'nin %7.3'üne ulaşmıştır (Tablo-2). 1993 yılı da program hedefine uymayacağı açıktır.

58 Haluk CILLOV, "İç Borçlanma Artıyor", *Milliyet Gazetesi*, 6 Haziran 1993, s.9.

Cünkü ödeneklerin bazısı ilk basta açık değil, ücret zammı belli değil. Bunlara terör masrafları eklenince yıl sonu düzeyi yıl başındaki iyimser tahminleri anlamsız hale getiriyor.

Türkiye'de bütçeler siyasal nedenlerle gerçekçi olarak yapılmamaktadır. Temel siyasal neden muhalefetin ve kamu oyunun eleştirisinden çekindikleri için hükümetlerin, TBMM'ne yüksek miktarlarda açık veren bir bütçe sunmaktan kaçınmalarıdır. Bütçelerin gerçekçi olarak yapılmaması başlangıç bütçe açık tahminleri ile yıl sonu gerçekleşen bütçe açığı arasında önemli farklılıklar ortaya çıkmasına yol açmaktadır. Bütçelerin gerçekçi hazırlanmaması ve yıl sonu kesin açıklarının başlangıç açık tahminlerine göre önemli sapmalar göstermesinin bir çok ekonomik ve mali etkisi olacağı kuşkusuzdur. Bunların en önemli olanlarından birisi Hazine borçlanmalarının faizleri üzerinde oluşan etkidir⁽⁵⁹⁾.

4. İÇ BORÇ STOKU

Artan bütçe açıklarına paralel olarak net iç borçlanma ile borç stokunda büyümeler görülmektedir. Tablo-3'de iç borç stokunun dağılımı verilmiştir. Toplam iç borç stoku 1980 yılında 721 milyar liradan 79 kat artarak 1990 yılında 57.2 trilyon liraya çıkmıştır. 1991 yılı sonunda 93.2 trilyon düzeyinde olan iç borç stoku %87 oranında artışla 1992 yılında 175.5 trilyon liraya yükselmiştir. 1993 yılı sonunda ise 233.3 trilyon liraya ulaşması tahmin edilmektedir.

59 EĞİTİMİZ, s. 7-9.

TABLO-3
İÇ BORÇ STOKU DAĞILIMI (%)

Yıllar	TAHVİL	K.V.A.	H.BONOSU	KONSOLİDE BORÇLAR	TOPLAM MİLYAR TL	STOK/GSMH
1980	19.6	27.0	6.8	46.6	711	13.4
1981	16.1	23.6	8.9	51.4	991	12.3
1982	13.9	19.8	11.4	54.9	1.341	12.5
1983	11.3	10.7	1.7	76.3	3.173	22.5
1984	11.5	11.4	7.3	69.8	4.634	20.4
1985	14.8	11.4	7.1	66.8	6.937	19.4
1986	14.4	10.0	7.8	67.8	10.514	20.2
1987	13.9	8.2	11.2	66.7	17.218	22.5
1988	17.1	7.3	8.9	66.7	28.458	21.2
1989	26.0	6.1	8.4	59.5	42.011	17.8
1990	32.9	5.0	9.6	52.5	57.258	14.3
1991	26.4	14.5	19.5	39.6	93.643	14.8
1992	39.1	17.7	24.1	19.1	175.155	16.3

*Kaynak: Hazine ve Dış Ticaret Dergisi Mart 1992/1 S.12.
HDTM Başlıca Ekonomik Göstergeler Ağustos-1993*

İç borç stokunun GSMH ilişkisine bakıldığında, yıllar itibariyle önemli dalgalanmalar geçirdiği görülür. 1980'de GSMH'nin %13.4 civarında olan iç borç stoku, 1987'de %22.5 seviyesine ulaşmıştır. Ancak bu yıldan sonra söz konusu oran sürekli azalarak 1991 sonunda %14.8 seviyesine düşmüştür. 1992 yılında da %16.3 olarak gerçekleşmiştir. 1987 yılından sonra düşme eğilimi, iç borçlar yerine dış borçlara yönelmesinden ve Türkiye'de borçlanılabilir fonların kıtlığından kaynaklanmaktadır⁽⁶⁰⁾.

1992 yılında iç borç stokunun %39.1'i Devlet tahvili, %24.1'i Hazine bonosu, %17.7'si kısa vadeli avans ve %19.1'i konsolide borçlardır. Merkez Bankasından alınan avanslar

zamanında ödenmeyerek hesaben konsolide borçlar içine kaydırılmaktadır. Bu nedenle yıllar itibariyle iç borç stokunda kısa vadeli avansların payı düşük görünmektedir.

Stokun vade yapısına baktığımızda en uzun süreli tahviller beş yıl vadeli'dir. Oysa gelişmiş ülkelerde iç borç stoklarının ortalama vadesi 10-15 yıl arasında değişiyor⁽⁶¹⁾.

5. İÇ BORÇLARIN YAPISI

Devlet tahvili, Hazine bonosu, T.C. Merkez Bankası'ndan alınan kısa vadeli avanslar ile konsolide borçlar devlet iç borçlarını meydana getirir. Merkezi devlet örgütü dışında kalan birçok kamu kurum ve kuruluşu Hazine'nin kefaleti ile borçlanabilir. Anılan kamu kurum ve kuruluşları, gereksinimleri için özel kuruluş yasalarında yer alan hükümler doğrultusunda Hazine kefaletine haiz bonolar çıkarmak yoluyla borçlanabilmektedirler. Söz konusu kamu kurum ve kuruluşları tarafından Hazine güvencesi ile çıkarılan bonolar, Merkez Bankası'na iskonto edilmekte ve karşılığında da ilgili kurum ve kuruluşlara avans verilebilmektedir⁽⁶²⁾.

Ayrıca bunlardan başka dövizle endeksli senet ve gelir ortaklığı senetleri (GOS) ile de borçlanma yoluna gidilmektedir. Borçlanmanın örtülü bir biçimiyle de, 22.11.1986 tarih ve 19289 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan memur işçi ve emeklilere konut edindirme yardımı yapılması

61 OYAN, s.275.

62 EROL, s.38-113.

hakkındaki kanun ile, 18.3.1988 tarih ve 19758 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan çalışanların tasarrufa teşvik edilmesine dair çıkarılan kanunla devlete zorunlu bir kaynak transferi sağlanmaktadır.

Hazine'nin iç borçlanmasında çeşitli ülkelerde olan yaygın uygulama kısa vadede Hazine bonoları ve Merkez Bankası avansları, uzun vadede ise Devlet tahvilleri ile gerçekleştirilmektedir⁽⁶³⁾.

Konsolide borçlar, kamu sektörü kuruluşları arasındaki finansman ilişkilerinden ve kur farklarının hesaben iç borçlara dahil edilmesinden ileri gelen kamudan kamudan borçlardır. Çok düşük faizli olan bu borçları Hazine'nin tahvil ve bono ihracı suretiyle para piyasasından sağladığı fonlardan ayırmak gerekir⁽⁶⁴⁾.

Konsolide borçların toplam borçlanma içindeki payı 1980 yılında %50'dir. 1983 yılında bu oran %88'e kadar yükselmiş, 1984 yılında tekrar %48 seviyesine inmiştir. 1991 yılında konsolide borçların payı %18'e 1992 yılında da %4'e kadar gerilemiştir.

Hazine nakit yönetimi açısından üzerinde durulması gereken bütçe açıklarının finansmanında kullanılan tahvil, bono ve Merkez Bankası kısa vadeli avans olarak borçlanmadır.

63 AÇBA, s.7.

64 İTO; *Ekonomik rapor, İstanbul Ticaret Odası Yayın No: 1990-21, İstanbul-1990, s.92.*

TABLO-1
KONSOLİDE BORÇLARIN (Borçlanma) TOPLAM BORÇLANMA İÇİNDEKİ PAYI (%)

Yıllar	Kons. Boçl. Milyar TL.	Kons. Borçl. Payı (%)
1980	214	50
1981	191	45
1982	226	39
1983	2.595	88
1984	818	48
1985	1.421	40
1986	2.528	43
1987	1.949	44
1988	7.513	41
1989	7.041	29
1990	8.662	29
1991	12.558	18
1992	6.852	4

*Kaynak: Hazine ve Dış Ticaret Dergisi, Mart-1992/1 s.12.
HDTM Başlıca Ekonomik Göstergeler Eylül-1993.*

5.1. Kısa Vadeli Borçlar

5.1.1. Hazine bonoları

Kamu kesiminin iç ve dış parasal sorumluluğunu üstlenmiş bir birim olarak hazine'nin önemli işlevlerinden biri de "gelir yaratma" işlevidir. Hazinenin gerek duyulduğunda gelir yaratması, kısa gelecekte sağlanacak bütçe gelirlerini dikkate alarak kısa vadeli borçlanması demektir. Kısa vadeli borçlanmanın iki aracıda Hazine bonoları ve emisyonudur⁽⁶⁵⁾.

Hazine bonoları, para piyasası araçlarının en önemlilerinden biridir. Bir çok ülkede Hazine bonolarının alım ve satımı, para piyasalarındaki günlük iş hacminin en büyüğünü teşkil eder. Hazine borçlarına uygulanan faiz oranları para

65 Tuncay ARTUN, "Dalgalı Borç Teknesi", Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Yıl:7, S.77, Temmuz-1985, s.13.

piyasası faiz oranları için önemli bir göstergedir ve ülkelerin mali sisteminde önemli bir ağırlığa sahiptir. Bunun nedeni, kredi riskinin sıfır olması, kolaylıkla pazarlanabilmeleri ve yüksek likiditeye sahip olmalarıdır⁽⁶⁶⁾.

Çağdaş bir Hazine'nin başvuracağı gelir yaratma aracı olan bono uygulamasında özen göstermesi gereği açıktır. Çünkü ekonominin ve ekonomideki likiditenin kaldıracağı Hazine bonosu tutarı sınırlıdır; ancak bu sınır da genellikle belirsizdir. Klasik maliyeciler gibi çıkarılacak bono tutarını bütçe gelirlerinin tümüyle sınırlayanlar olduğu gibi, milli gelirin belli bir yüzdesi ya da dolaşımdaki kağıt paranın belli bir oranıyla sınırlayanlar da bulunmaktadır. Bono çıkarılmasındaki bu bir birinden son derece farklı ölçütlerin anlamı ekonomi ve maliye bilimlerinin matematik biliminde olduğu gibi salt belli "özel ve genel doğru" lardan hareket ederek çözüme gidememeleridir. Çünkü ekonomi ve maliye bilimi aynı zamanda kişi davranışları bilimidir. Bu nedenle özellikle Hazine bonoları bir "dalgalı borç"tur, ünlü maliyeci Maurice Duverger'in "dalgalı borç teknesi iyi yüzer, ama çabuk dibe inebilir" yargısı unutulmamalıdır⁽⁶⁷⁾.

Hazine bonoları Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı tarafından Merkez bankası aracılığıyla bütçe kanununa göre üç ay, altı ay, ve dokuz ay vadeli olarak ihale yöntemiyle satışa

66 TİLEYLİOĞLU, s.27.

67 ARTUN, s.13.

sunulur. Hazine bonoları mali yıl sonunda ödenmesi gerekir. Ancak bonoların yıl osunda ödenmeyen miktarları yıldan yıla artmaktadır.

1980 yılında kısa süreli borçların içinde bonoların payı %28.2 iken 1981 yılında %71.2'ye artmıştır. 1983 yılında %22.3'e düşmüş, bu yılda tahvile borçlanmaya ağırlık verilmiştir. 1984 yılından sonra bono oranı yeniden artmış, bu oran 1991 yılında %60.7, 1992 yılında da %48.9 olarak gerçekleşmiştir (Tablo-5).

TABLO-5
HAZİNE BONOSU İLE BORÇLANMA (Cari Fiyatlarla)

Yıllar	H.Bonosu Milyar TL.	H.B./GSMH (%)	H.B./K.Süreli Borç. (%)
1980	60	1.1	28.2
1981	166	2.1	71.2
1982	264	2.5	75.6
1983	78	0.6	22.3
1984	495	2.2	56.0
1985	1.218	3.3	56.5
1986	1.788	3.4	53.9
1987	3.955	5.2	62.2
1988	5.115	3.8	53.2
1989	7.634	3.2	44.7
1990	8.443	2.1	39.8
1991	34.277	5.4	60.7
1992	75.976	7.1	48.9

GSMH Yeni seri

*Kaynak: Hazine ve Dış Ticaret Dergisi, Mart-1992/1 S.12.
HDTM Başlıca Ekonomik Göstergeler Ağustos-1993.*

1981 yılından sonra iç borçlanmada bono miktarı, kısa vadedeli avans miktarını aşmıştır. Bu Türkiye'de iç borçlanma açısından yeni bir olguyu gösteriyor⁽⁶⁵⁾. Hükümet emisyon

hacmini daha fazla artırmamak için çözümleri bonolar ile piyasadan kaynak aranmasında bulmuştur. Burada ki amaç dolaşımdaki fazla parayı emmek değil, para basma tehlikesine karşı koymaktır.

1980, 1981 ve 1982 yıllarında bütçe açıkları sınırlı tutulmuştur. Bu gerileme istikrar programının ilk yıllarında kamu kesimi özellikle harcamalar yönünden küçülten bir gelişmenin sonucudur. Ancak hemen 1984'ten itibaren açık oranı büyümektedir⁽⁶⁹⁾.

Buna bağlı olarak Hazine bonoları ile 1981 yılında GSMH'nin %2.1'i, 1982 yılında %2.5'i, 1983 yılında %0.6'sı kadar borçlanan Hazine, 1984 yılında tekrar tırmanış göstererek GSMH'nin %2.2'si kadar borçlanmıştır. Bu artış devam ederek 1991 yılında GSMH'nin %5.4'ü, 1992 yılında da %7.1'i kadar bono ile borçlanmıştır. 1984 yılındaki bu artış kamu harcamalarının artışından değil, kamu gelirlerinden vazgeçmenin sonucu olarak karşımıza çıkmıştır. Bunu izleyen yıllarda da kamu harcamaları artışıyla birlikte kamu borçlanma ihtiyacına hız veren yıl olmuştur. Bu artış eğilimi 1989 yılında sızırana göstermiş, 1992 yılında da devam etmiştir. Bu gelişmeler devletin, Türk ekonomisinde önemli bir paya sahip olduğunu gösterir ve mali piyasalardan kamu kesimine artan oranda fon aktardığının bir ölçüsüdür.

Bu nedenle Hazine bonoları asli işlevinin dışında kullanılmamalı, Hazine bonoları çıkarılarak gelir yaratma işlevi, gelirin zaman itibarıyla denkleştirilmesi amacını

69 Oğuz OYAN - A. Rıza AYDIN, Türkiye'de Maliye ve Fon Politikaları, Adım Yayıncılık No:19, Ankara-1991, s.21.

taşınmalıdır. Bugün için kamu kesiminin kısa vadeli borçlanması büyük boyutlara varması nedeniyle, Hazine fonları zaman itibariyle denkleştirilmesi olarak tanımlamak doğru olmayacaktır.

Tasarruf sahipleri, faizden yararlanmak için paralarını mevduata ve Hazine bonolarına yatırırlar. Ancak Hazine bonoları ile banka mevduatının iktisadi fonksiyonları ayrıdır. Hazine bonolarının satış hasılatı, dolasımdan çekilmiş paradır. Banka mevduatı M2 para arzının bir bölümüdür. Hazine bonoları enflasyona karşı bir araçtır. Mevduata yatırılan paranın enflasyonu körükleyici rolü, banknot emisyonundan çok daha fazladır. Hazine bonolarının satış hasılatı para dolasımda hacminin şişmesini frenliyerek enflasyon hızını kesmeye yararlı olmaktadır⁽⁷⁰⁾.

Fakat konu oldukça tartışmalıdır. Gerçi Hazine bonolarının halka ve bankalara satılmasının, bankaların kaydı para yaratma imkanlarını sınırlama bakımından anti-enflasyonist etkisinin daha güçlü olacağını ileri sürmek mümkündür. Ancak çıkarılan bonolar kısa vadeli ve Hazine sağlayacağı geliri yeniden satın alma gücü olarak ekonomiye hemen enjekte etmektedir⁽⁷¹⁾. Diğer taraftan süre bitiminde faiziyle birlikte ödeme yapıldığından, daha yüksek faizle yeniden borçlanmaya gidilmektedir. Durum başka görülmektedir ki, kamu kesimi nakit sıkıntısı çekmiyorsa, Hazine bonoları ile piyasada

⁷⁰ Feridun ERGİN, "İsraf Sürerken Borçlanmak Bellik Tebe Para Koymak Gibidir" *Para ve Sermaye Piyasası Dergisi*, 11:7, S.77, Temmuz-1985, s.18.

⁷¹ ARTUN, s.17.

mevcut olan paranın bir bölümünü çekmek mümkündür. Ancak bu durumda Hazine'nin bugün böyle bir özelliğe sahip olduğunu söylemek mümkün değildir.

Öte yandan Hazine bonoları ile çok kısa ve kısa vadeli geniş iç borçlanmaya gidilmesi, kendi kendini besleyen bir kısır döngü içine girilmesine neden olmuştur. Tablo-6'da da görüldüğü gibi 1986 yılında Devlet iç borçlanma senetleri (bono+tahvil) ile borçlanmanın %58.5'i kısa süreli borçlanma belgesi olan Hazine bonoları ile yapılmıştır. 1991 yılında Devlet iç borçlanma senetleri ile yapılan borçlanmada ise %37.3'ü üç ay vadeli bonolardır. Aynı yılda Devlet iç borçlanma senetleri ile yapılan borçlanmada bonoların payı %74.7'dir. 1993 yılı Mayıs ayı itibarıyla Hazine bonoları ile borçlanma %84.2 oranında gerçekleşmiştir.

TABLO-6
HAZINE BONOLARININ VADE YAPISI (%)

Yıl	1 AY	3 AY	6 AY	7 AY	9 AY	DİĞER	TOPLAM
1986	0.0	23.4	30.4	0.0	4.7	0.0	58.5
1987	0.0	27.7	19.3	0.0	18.9	0.0	65.9
1988	0.0	18.6	20.0	0.0	18.7	0.0	57.3
1989	4.1	14.0	13.8	0.0	14.1	0.0	45.9
1990	0.0	13.6	15.2	0.0	11.6	0.0	40.4
1991	0.0	37.3	22.8	0.0	13.6	1.0	74.7
1992	0.0	35.4	10.9	0.0	6.7	3.3	56.3
1993 ⁽¹⁾	0.0	34.3	22.3	2.3	7.9	17.4	84.2

(1) Mayıs ayı itibarıyla

Kaynak: HDTM, Başlıca Ekonomik Göstergeler Ocak-1990, Ağustos-1993

Tablo-7'de görüldüğü gibi 1983 yılında konsolide bütçe açığının finansmanında kullanılan avans miktarı 72 milyar lira iken, 1984 yılında 190 milyar liraya çıkmıştır. Artış devam ederek 1992 yılında da 17.4 trilyon liraya yükselmiştir.

1993 yılı bütçesi 395.3 trilyon lira olduğundan Hazine'nin bu yıl ki avans hakkı 59.3 trilyon liradır. Ancak 1992 yılından kalan 31 trilyon liralık borcunu ödemediği için 1993 yılında 28.3 trilyon liralık kullanma hakkı kalmıştır. Çıkarılan tabkim kanunu uyarınca Hazine'nin 1991 yılı sonu itibariyle Merkez Bankasına olan 13.8 trilyonluk borcun silinmesiyle, Hazinenin bu yıl çekebileceği avans miktarı 42.1 trilyona çıktı⁽⁷²⁾.

Konsolide bütçe açığı 1990 yılında 11.9 trilyon olurken, bu açığın %3'ü Merkez Bankası avansları ile karşılanmıştır (Tablo-7). 1991 yılında ise bütçe açığı 43.6 trilyon liraya çıkarken, bunun finansmanındaki Merkez Bankası'nın payı %32'ye çıkmış; yine 1992 yılındaki bütçe açığının finansmanında %39 oranında Merkez Bankası kaynakları devreye sokulmuştur. 1993 yılı programına göre yine bütçe açığının %51'i Merkez Bankası tarafından karşılanacağı görülmektedir.

Bu durum maliye politikası ile para politikasının iç içe geçtiğini, bağımsız bir Merkez Bankası'nın para politikası ve Türk lirasının saygınlığını arttıracak bir yapısal değişiklik programı yapma olasılığının ortadan kalktığını göstermektedir. Böylece maliye politikasının çöküşünün, bir

yandan faizleri likidite talebi nedeni ile yukarı çektiğini, diğer taraftan da finansman şekli ile enflasyonist beklentileri artıracak parasal trendleri ortaya koyduğunu gösteriyor⁽⁷³⁾.

Burada anlatılmak istenen Türkiye'nin son yıllarda Merkez Bankası kaynaklarını aşırı kullandığı, bu yolda devam etmenin önemli sakıncaları olduğudur. Türkiye'nin enflasyonist yapısının bu anlayışla gidildiği takdirde hiper enflasyona dönüşeceği, serbest bir ekonomide para basılmasının etkisi, döviz dengelerini hem kar hem de miktar olarak bozacağı şeklinde olacaktır.

1211 sayılı yasada Hazine'ye açılan avansların kısa süreli olacağına belirtmesine karşın, alınan avansların hükümetler tarafından çoğunlukla kapatılmayarak uzun süreli borca dönüştürülmüştür. Bu durumda kısa vadeli avans amacı dışına çıkarılarak geçici olarak finansman açıklarını karşılayan bir kaynak olmaktan çok, devlete uzun süreli borç olanağı sağlayan bir kaynak durumuna getirilmiştir.

5.2. Uzun Vadeli İç Borçlar

Devletin büyük bayındırlık yatırımları, büyük sanayi tesisleri gibi dev boyutlu, finans gereksinimi yüksek, sermaye geri dönüşü uzun yıllara yayılı yatırımların finansmanında uzun süreli borçlanmaya gitmesi gerektiği savunulmaktadır. Ama uygulamada çok istisnai projeler dışında borçlanma tutarları

73 Deniz GÖKÇE "Türkiye'nin Politikası", *Görüş Dergisi*, Kasım-1992, S.6, s.19.

Görülebileceği gibi tahvillerde de vade yapısı kısa vadeli bir görünüm arz etmektedir. İç borçlanmada kısa vadeli araçların her geçen yıl büyümekte, bu da finansman sorununun hem bütçe, hem de iç borç idaresi yönünden gittikçe ağırlaşmasına sebep olmaktadır. Diğer taraftan, bu araçlara verilen faizler hızla yükselmektedir. Bu nedenle 1993 yılından itibaren tahvil ağırlıklı borçlanma uygulaması programlanmaktadır⁽⁷⁵⁾.

5.3. İç Borçların Alıcılara Göre Dağılımı

Devlet tahvili ve Hazine bonolarını likidite derecesinin yüksek olması, yüksek faizli olması ve vergiden muaf olması nedeniyle çeşitli yatırımcılar tarafından alınır. En önemli yatırımcıları bankalardır. Bunun yanında kamu kuruluşları, özel sektör ve tasarruf sahipleri de bu borçlanma belgelerini talep ederler. Merkez Bankası da para politikası uygulamaları için açık piyasa işlemlerinde önemli bir araç olarak kullanılmaktadır.

TABLO-9
İÇ BORÇLARIN (Tahvil+Bono) ALICILARA GÖRE DAĞILIMI (%)

Yıllar	Bankalar	Kamu Sektörü	Özel Sektör	Tasarruf sahipleri
1987	77.7	18.1	4.0	0.2
1988	90.5	6.7	2.8	0.0
1989	90.3	6.3	3.4	0.0
1990	85.9	12.9	1.2	0.0
1991	91.1	4.8	4.1	0.0
1992	78.0	14.7	4.1	3.2
1993(1)	81.4	0.4	3.3	14.9

(1) Mayıs ayı itibarıyla

Kaynak: HDTM, Başlıca Ekonomik Göstergeler, Eylül-1993

75 Tülay EVGİN; "92'li Yıllarda Ekonomimiz", Hazine ve Dış Ticaret Dergisi, Haziran-1993/2, S.17, s.13.

Tablo-9'a baktığımızda 1987 yılında tahvil ve bono alıcılarının %77.7'si bankalar, %18.1'i kamu sektörü, %4'ü özel sektör %0.2'si de tasarruf sahipleri olmuştur. 1992 yılında da tahvil ve bono alıcılarının %78'i bankalar, %14.7'si kamu sektörü %4.1'i özel sektör, %3.2'si tasarruf sahipleridir. Ancak bu oran tasarruf sahiplerinin tahvil ve bono almadıkları anlamına gelmez. Çünkü tasarruf sahipleri ilk çıkarım aşamasında tahvil ve bono almamalarına karşın ikinci el piyasada söz konusu borçlanma belgelerine yoğun ilgi göstermektedirler. Ayrıca özel kuruluşlar da bu belgelere büyük ilgi göstermektedirler.

Son yıllarda bankaların menkul değerler cüzdanlarında bulunan Devlet tahvili ve Hazine bonoları üzerine "Geri alım vaadiyle satış" anlamına gelen ve kısaca REPO diye anılan bir işlem yapılmaktadır. REPO işlemine özellikle kısa süreli nakit fazlası bulunan özel kuruluşlar ile büyük tutarlı birikime sahip rantkiye kesimler ilgi göstermektedirler. Dolayısıyla, özel kesimler ve tasarruf sahipleri ikinci el piyasada Devlet tahvili ve Hazine bonolarına ilgi göstermektedirler⁽⁷⁶⁾.

Yatırım portföyleri içinde özel kesim senetleri 1990 yılından itibaren yer değiştirdiği, başka bir ifade ile, 1990 yılı öncesinde özel kesim menkul kıymetleri portföylerde ağırlıklı olarak yer alırken, 1990'dan itibaren kamu kesimi borçlanma senetlerinin giderek artan oranda önem kazandığı

görülmektedir⁽⁷⁷⁾. Kamu menkullerinin her türlü vergiden muaf olmaları ve yüksek getiri sağlamaları piyasalarda büyük paya sahip olmasına yol açmıştır⁽⁷⁸⁾.

Sosyal güvenlik kurumlarının ellerinde büyük tutarlara varan fonlar bulunmaktadır. Sosyal güvenlik kurumları kapsamına giren Sosyal Sigortalar Kurumu, Bağ-Kur ve T.C. Emekli Sandığı'nın topladığı fonlar özellikle yasal zorunluluklar nedeniyle Devlet borçlanma belgelerine yatırılarak değerlendirilmektedir. Bu kurumların topladığı fonların önemli bir bölümü kamu kesiminin kullanımına sunulmaktadır.

Bankaların devlet iç borçlanma senetlerinin önde gelen talepçileri olmasının nedeni dispanibilitedir. Mevduat toplayan bankalar karşılığa tabi mevduatlarının bir bölümünü Devlet iç borçlanma senedi olarak tutmak zorundadır. bunun yanında yüksek faizli ve vergiden muaf olmaları bu talebi etkileyen en önemli nedenlerdendir. Bankaların ellerinde Devlet iç borçlanma senedi tutmaları ile işletme kredisine talep arasında ters bir ilişki vardır. İşletme kredisi talebinin az olduğu dönemlerde bankalar daha fazla iç borçlanma belgesi tutarlar. Kredi faizlerinin yüksekliği nedeniyle kredi talebinin de düşük olması, ellerindeki fonları Devlet iç borçlanma senedi almaya yönlendirmektedir.

77 Selami ŞENGÜL, "Türkiye'de 1987-1992 Döneminde Yatırım Fonu Uygulama Sonuçları", *Bankacılar dergisi, Türkiye Bankalar Birliği Yayını, Nisan-1993, s.40.*

78 Gültekin KARASIN, "Türkiye'de Menkul Kıymetler Piyasalarının Yapısı", *Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Kasım-1987, s.32.*

Bankaların menkul değerlerden sağlanan faiz gelirleri önemli bir yer tutmaktadır. Menkul değerlerden elde edilen faiz gelirlerinin çok büyük bir bölümü Hazine bonosu ve Devlet tahvili faiz gelirleridir. bankaların faiz gelirleri içindeki Devlet tahvili ve Hazine bonolarına ait faiz gelirlerinin yüksekliği, bankaların Devlet borçlanma belgelerine yönlendirdikleri kaynakların büyüklüğünün bir göstergesidir⁽⁷⁹⁾.

Eğer bir banka yıllık kârının tamamını Devlet iç borçlanma belgeleri kârından oluşturabiliyorsa, %46 olan kurumlar vergisinden muaf oluyor. Bu bankaların Devlet iç borçlanma belgelerine yönelmesi için çok önemli bir nedendir.

Devletin büyük sermayeye yaptığı bu büyük armağanın boyutlarını iyice değerlendirmek için, 1987 yılında vergi öncesi karları toplamı 632 milyar liraya ulaşan 19 bankanın ödemeyi taahhül ettikleri kurumlar vergisi miktarının yalnızca 48.8 milyar lira olduğunu bilmek yetecektir. Fon kesintileriyle birlikte %48.3 oranında, yani 305.4 milyar lira kurumlar vergisi ödemek yerine yalnızca %7.7 oranında vergi ödemişlerdir⁽⁸⁰⁾. 1990 yılı içerisinde %46 olan kurumlar vergisinden bankaların ortalama vergi ödeme oranı %8'dir. Geri kalan %38'lik bölüm Devlet iç borçlanma senetlerinin cazibesinden dolayı vergiden muaf hale gelmiştir⁽⁸¹⁾. Devletin borçlanmaya ödediği faizle, vazgeçtiği vergi gelirinin toplamı

79 EROL, s.137.

80 OYAN, *Dışa Açılma ve Mali Politikalar*, s.275.

81 ARSLAN, s.34.

bize kamu borçlanmasının gerçek maliyeti hakkında daha iyi fikir ermektedir. Bu tesvikle, vergi ödeme yerine borç vermeye özendirilmektedir.

Türkiye'de finans kesiminin asıl sorunu, kamu kesiminin tasarrufları pahalı bir şekilde transfer etmesidir. Finans piyasalarının canlanmaya başladığı 1980'li yılların ortalarından itibaren kamu, bankacılık kesimi kanalıyla tasarrufları menkul değerlerine sağladığı vergi avantajları ve yüksek faizle kendisine aktarmaktadır. 1992 yılında ilk defa kamu, direkt halka bono satmaya başlamış, böylece aracılık mekanizmasını aradan çıkarma anlamına gelen bir adım atmıştır⁽⁸²⁾.

6. İÇ BORÇ YÜKÜ

İç borçlanma bizdeki biçimiyle gelecek nesillere yük aktarmaya götürmüyor ama ülkenin geleceğinden yemesi sonucunu yaratıyor. Çok kısa ve kısa vadeli karakterde olan bu borçlanma, yük kaydırmasını aynı nesil üzerinde ancak farklı kesimler arasında yapıyor. Vergi alacağından vazgeçerek borçlandığı kesimlere çifte rant aktaran devlet, bunun bedelini geniş tüketici kesimlere KİT zamları, enflasyon yükü, dolaylı vergilerle ve gelir vergisinin kaçırılmayan ücretlilere yıkıyor⁽⁸³⁾.

82 Ünal BOZKURT, "1992 Yılında Sermaye Piyasasındaki Gelişmeler ve 1993 ile İlgili beklentiler", İstanbul Sanayi Odası Dergisi, Aralık-1992, s.26.

83 OYAN, s.28.

İç borçlarımız, iç borçlanma faizlerinin büyüklüğü kadar bir hızla büyümektedir. Kamu kesiminin ve dolayısıyla ekonominin genel olarak borç yükünü kaldırabilmesinin ön şartı, ödenen reel faizin ekonominin reel büyüme hızından az olmasıdır. Aksi halde borç yükü artmaya devam edecektir⁽⁸⁴⁾.

6.1. İç Borç Servisi / GSMH

Bu oran GSMH'nin ne kadarının iç borç ödemelerinde kullanıldığının göstergesi durumundadır. 1980 yılında iç borç servisi /GSMH oranı %1.1 iken 1985 yılında %5.1'e yükselmiştir. Sürekli yükselme eğilimine girerek 1992 yılında %23.9 düzeyine kadar yükselmiştir (Tablo-10). Bu oranın yüksekliği iç borç ödemelerinin (anapara+faiz) GSMH'ya ne kadar fazla yüklendiğini göstermektedir.

6.2. İç Borç Servisi / Vergi Gelirleri

İç borçlanma sınırının belirlenmesinde borç ödemeleri (anapara+faiz) ile vergi gelirleri arasındaki oran ile elde edilmektedir⁽⁸⁵⁾. İç borç ödemeleri sonunda vergi gelirleri ile karşılanacağı için, vergi gelirlerinin ne kadarının iç borç servisi ödemelerinde kullanıldığını gösteren bu oranın önemlidir.

84 GÖKÇE, s.47.

85 EVGİN, "İç Borçlarımız", s.48.

TABLO-10
İÇ BORÇ YÜKÜ (%) (Cari Fiyatlarla)

Yıllar	İç borç servisi /GSMH	İç borç servisi / Vergi Gel.	İç borç faiz öd. / K.Bütçe Gelirleri
1980	1.1	6.3	2.3
1981	2.7	14.9	2.9
1982	2.9	19.8	2.3
1983	2.4	14.4	3.4
1984	2.2	16.7	5.6
1985	5.1	35.5	5.6
1986	7.2	47.3	9.2
1987	9.1	59.0	12.9
1988	8.3	58.4	14.1
1989	8.5	56.5	15.3
1990	6.7	42.3	14.4
1991	9.8	55.1	15.9
1992(1)	23.9	130.6	20.7
1993(2)	10.5	53.3	15.4

(1) GSMH-Eski seri gecici

(2) Program

Konsolide Borç Ödemeleri Hariç

Kaynak: Hazine ve Dış Ticaret Dergisi, Mart-1992/1, S.12.

HDTM, Başlıca Ekonomik Göstergeler, Eylül-1993.

Tablo-10'da 1980 yılında vergi gelirlerinin iç borç servisini karşılama oranı %6.3 iken, 1987 yılında %59'a yükselmiştir. 1992 yılında ise bu oran %130.6'ya kadar artmıştır. 1992 yılında vergi gelirlerinden daha fazla iç borç ödemesi yapılmıştır. Bu oranın yüksek çıkması, devletin ödeme sorunlarıyla karşılaştığını ve diğer kamu hizmetlerine ayrılacak gelir payının düşüklüğünü göstermesi bakımından önemli sakıncalar taşımaktadır.

6.3. Faiz Giderleri / Konsolide Bütçe Gelirleri

Faiz giderleri; alınan borçlar karşılığı, devletin borç aldığı kimselere aktardığı kaynaklar toplamıdır. Faiz giderleri toplumun tüm kesimlerinden toplanan vergi gelirleri

ile karşılanır. Devlete vergiyi toplumun genelde tüm kesimleri öderken; devlete borcu varlıklı kesimler verir. Dolayısıyla faiz giderleri toplumun tümünden toplanmış vergilerin bir bölümünün varlıklı kesimlere aktarılmasından başka bir şey değildir⁽⁸⁶⁾. Bu bakımdan iç borç faiz giderleri konsolide bütçe gelirleri ile karşılaştırılarak Tablo-10'da gösterilmiştir.

1980 yılında iç borçlanma faizleri ile konsolide bütçe gelirlerinin %2.3'ü kamu borçlanma belgesi sahiplerine aktarılırken, 1991 yılında %15.9'u, 1992 yılında da %20.7'si kamu borçlanma belgesi sahiplerine ödenmiştir. Bu oranların artışı gelir dağılımını bozucu etki yarattığını göstermektedir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

İÇ BORÇLARIN MAKRO EKONOMİK ETKİLERİNİN ANALİZİ

1. MİLLİ GELİRE ETKİSİ

Belli bir dönemde milli gelir o ekonomideki toplam kaynakların yani üretim faktörlerinin bir fonksiyonu olduğuna göre, iç borçların milli üretimi etkilene mekanizması, toplam tasarrufları hangi yönde etkilediğine bağlıdır.

Türkiye'de iç borçlanma faizlerinin yüksek olması ikame etkisi yaratarak, kişi ve kuruluşların ekonomik faaliyetlerinde kullanacakları fonları kısıtladığından toplam üretimin artış hızına etki etmektedir. Başka bir ifade ile devlet özel ekonomide mal arzına yarayacak yatırımlara akması muhtemel fonları, verimli olmayan amaçlarda kullanmakla bir bakıma mal arzını azaltıcı yönde etki yapmaktadır.

TABLO-11
GSMH'NİN BÜYÜMESİNE KATKILARI (%)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
TÜKETİM	4.7	2.0	3.0	8.4	1.5	7.4	3.3
YATIRIM	1.5	-1.6	-0.6	7.3	-1.1	0.2	1.9
DIŞ AÇIK	1.3	3.2	-0.6	-6.5	2.8	-2.2	-0.2

1993 yılı DPT Tahmini

Kaynak: DPT, Altıncı Beş Yıllık Kalkınma Planı 1993 Yılı Programı

GSMH'nin büyümesine olan katkılara baktığımızda yıllar itibariyle en büyük katkıyı tüketim yapmış, yatırımların katkısı 1988, 1989, 1991 yıllarında negatif olmuştur. Dış açık ise genelde büyümeyi engelleyici niteliktedir (Tablo-11).

Borcun milli gelire etkisini tüketim harcamaları ve yatırım harcamaları bakımından incelemek gerekir.

1.1. Tüketime Etkisi

Borçlanmanın kaynakları başlığı altında borçlanma seçenekleri üzerinde durmuşluk. Önce borçlanma ile elde edilen fonların harcanmadığı varsayımını kabul edelim:

1. Bireylerden borçlanma özel harcamaları azaltıcı bir etki yaratır. Tahvil ve bono, alan kişiler bu alımlarını tasarruflarından, tüketimlerinden ya da her ikisinden yapabilirler. Genellikle tahvil ve bono alan kişiler bu alımlarını tasarruflarından yapmaktadırlar. Ancak tahvil ve bono alımı tasarruflardan da yapılırsa tüketimden kısılarak da yapılırsa özel kesimin harcamalarını azaltacaktır. Kişiler tüketimlerini kısarak tahvil ve bono alıyorsa kısılan tüketim

harcamalarıdır. Tasarruflarını tahvil ve bonoya yatırıyorlarsa kısılan tasarrufların normal olarak besleyeceği yatırımlardır.

2. Resmi ve özel sosyal güvenlik kurumları ve ekonomik kuruluşlardan borçlanma, gönüllü veya zorlamalı olarak toplanma gönüllü veya zorlamalı olarak toplanan fonların özel kesim yatırımlarını besleyecek fonların devlete aktarılması niteliği taşıır.
3. Bankacılık kesiminden borçlanmada iki ayrı ihtimal vardır. Kredi talebinin yüksek olduğu, atıl tutulan banka fonlarının bulunmadığı dönemlerde tahvil ve bonolara yatırılacak kaynaklar özel kesim tüketim ya da yatırımları kısma tesiri yaratır. Kredi talebinin yüksek olmadığı, atıl fonların tutulduğu dönemlerde tahvil veya bono alımı özel kesim talebinde azalma yaratmaz.
4. Merkez bankasından borçlanma ile elde edilen fonların harcanmadığı varsayımı gerçekçi değildir.

Ancak Türkiye'de borçlanmayla elde edilen fonları atıl tutmak için değil, kamu açıklarını kapatmak için yani harcamak için başvurulmaktadır. Başka bir deyişle devlet borçlanması ekonomik istikrar politikası aracı olarak değil devlet geliri olarak kullanılmaktadır. Bunun en önemli etkilerinden biri de genel tüketim düzeyi üzerindeki etkileridir. Bu etkiler ekonomideki talep miktarındaki değişme anlamındadır.

TABLO-12
TÜKETİM, GSMH, BORÇLANMA İNDEKSİ (REEL)

	TÜKETİM (Cari Milyar)	Tüketim İndeksi (1987=100)	GSMH İndeksi (1987=100)	Borçlanma İndeksi ⁽¹⁾ (1987=100)
1982 -	7093	91.8	72.3	31.5
1983	9585	90.7	75.6	23.1
1984	15189	97.5	81.4	39.6
1985	22559	102.1	85.1	68.1
1986	30545	100.6	91.5	76.2
1987 -	44382	100.0	100.0	100.0
1988	73979	97.8	101.5	88.6
1989 -	130147	105.2	102.1	96.1
1990 -	219181	116.0	112.4	78.5
1991 -	351605	119.8	112.7	134.4
1992	619332	130.2	119.6	227.8
1993 ⁽²⁾	937285	136.8	-	-

(1) Konsolide Borçlar Hariç

(2) Geçici (Mart)

Kaynak: DİE, Türkiye İstatistik Göstergeleri (1923-1991)

HDTM, Türk Mali Sisteminin Temel Göstergeleri
Mart-1993.

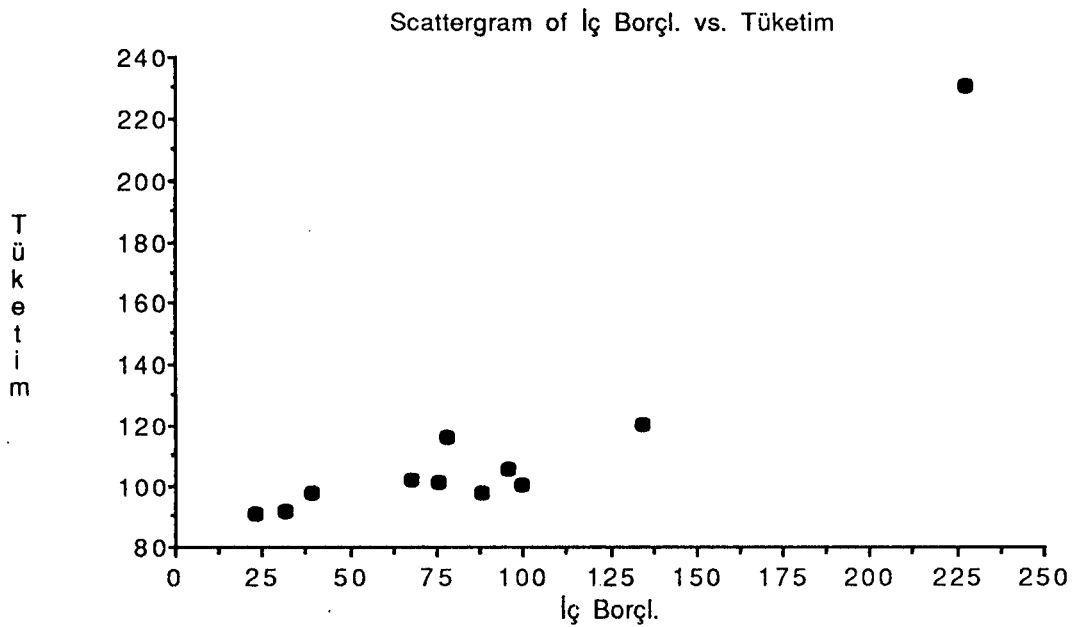
Tablo-12'de 1987 yılı baz alınarak toptan esya fiyat indeksi ile reelleştirilen toplam tüketim harcamaları indeksi ve borçlanma indeksi ile reel GSMH indeksi verilmiştir. Tüketim indeksi 1982 yılında 91.8'den, çeşitli dalgalanmalarla 1992 yılında 130.2'ye yükselmiştir. Bu değişmelerin büyük bir bölümünü GSMH ile iç borçlanmadaki artışlar açıklamaktadır. Bu dönem içinde en büyük artışı iç borçlanma göstermiştir.

TABLO-13
İÇ BORÇLARIN TÜKETİME ETKİSİ

R ²	Standart Hata	Coef. Var.	Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	Yıl Sayısı (n)
0.848	17.278	15.184	Tüketim	İç Borçl. GSMH	11

1982-1992 döneminde tüketim bağımlı değişken, iç borçlanma ve GSMH bağımsız değişken alınıp, bağımlı değişken ile bağımsız değişkenler arasındaki ilişki regresyon yöntemiyle araştırılarak Tablo-13'te sunulmuştur. Burada belirlilik katsayısı $R^2=0.84$ bulunmuştur. Buna göre tüketimdeki değişmelerin %84'ü iç borçlanma ile GSMH'daki değişmelerden kaynaklanmaktadır. İç borçlanmaya paralel olarak tüketim harcamaları da değişmektedir (Grafik-1)

GRAFİK-1
İÇ BORÇLANMA-TÜKETİM İLİŞKİSİ



İç borçlanma para arzı ve kredi hacmi üzerine genişletici etki yaratıyor. Para arzı araç olma niteliği yanında ekonomik faaliyetlere doğrudan doğruya etki yapan bir faktör olarak da belirir. Çünkü paranın her birimi ekonomide bir satın alma gücünü temsil eder. Para stokundaki her artış ekonomideki toplam talebe kendi ölçüsü oranında bir katkı yapar. Kredi

faizlerinin yüksekliği nedeniyle de bankacılık kesiminin elinde bulunan atıl fonlar devlet aracılığıyla toplam talebe katılmaktadır.

Devlet borçlanması kişiler ve kuruluşlar üzerinde gelir etkisi yaratır. Hiç kuşkusuz ki gelir etkisinin düzeyini belirlemede Devlet iç borçlanma senetlerinin faiz oranlarının yüksekliğinin katkısı büyüktür. devlet iç borçlanma senetlerinin faizlerinden sağladıkları gelirle kişiler tüketimlerini artırır.

Devlet borçlanmasının toplumda yarattığı psikolojik etkinin de tüketim üzerine katkısı vardır. Devlet borçlanması ülkemizde olduğu gibi vergilemenin alternatifi olarak yapılması, bireylerin ve özel kesimin kendini daha zengin hissetmelerine ve bunun sonucu olarak daha yüksek bir talep düzeyine erişmelerine yol açar✓

Ancak yaratılan bu ek talebin bir kısmı üretilen mal ve hizmetlere yönelmekte, ekonominin bu talebe ek bir mal ve hizmet üretimi ile cevap verememesi fiyatlar genel seviyesini yükseltmektedir.

1.2. Yatırımlara Etkisi

1.2.1. Kamu yatırımlarına etkisi

Borçlanma ile elde edilen kaynakların harcama çeşidine göre devlet yatırımlarına etki eder. Borçlanma ile elde edilen kaynaklar hem cari, transfer hem de yatırım harcamalarında kullanıldığına göre kamu yatırımları ile borçlanma arasında pozitif bir ilişki söz konusudur. Ancak Tablo-14'e

baktığımızda reel olarak gerek toplam kamu yatırımları gerekse konsolide bütçe yatırımları, iç borçlanma sürekli artmasına rağmen 1986 yılındaki seviyesine ulaşamamıştır.

TABLO-11
REEL KAMU YATIRIMLARI İNDEKSİ
(1987=100)

Yıllar	Toplam Kamu Yatırımları İndeksi	Konsolide Bütçe Yatırımları İndeksi
1982	76.6	73.2
1983	73.3	75.2
1984	67.1	74.5
1985	86.1	84.9
1986	101.4	111.7
1987	100.0	100.0
1988	89.5	79.1
1989	82.3	78.8
1990	87.5	89.4
1991	94.2	98.1
1992	96.1	105.1
1993 ⁽¹⁾	97.9	115.3

(1) Program

Kaynak: Maliye ve Gümrük Bakanlığı 1983, 1985, 1987, 1989 Yıllık Ekonomik Raporları HDTM, Başlıca Ekonomik Göstergeler kısmı-1993.

Konsolide bütçe harcamalarının en büyük kısmı cari harcamalarla transfer harcamalarından oluşmaktadır. En az kısmı ise yatırım harcamalarıdır. bütçede ademi tahsis prensibine uyulduğuna ve bütçe giderlerini karşılayan gelirler arasında iç borçlanma da olduğuna göre, harcamalar içinde transfer harcamalarının büyük yer işgal etmesi demek borçlanma ile sağlanan gelirin çoğunun da bu harcamalara kullanılması anlamına gelir.

TABLO-15
İÇ BORÇLARIN K. BÜTÇE YATIRIMLARINA ETKİSİ

R²	0.189
Standart Hata	23.696
Coef. Var.	29.96
(a) Sabit Katsayısı	62.359
(b) Katsayısı	0.191
(a)'nın Standart. Hatası	13.6
(b)'nin Standart. Hatası	0.132
Yıl sayısı (n)	11
Bağımlı Değişken (Y)	Kons. Bütçe Yatır.
Bağımsız Değişken (X)	İç Borçl.

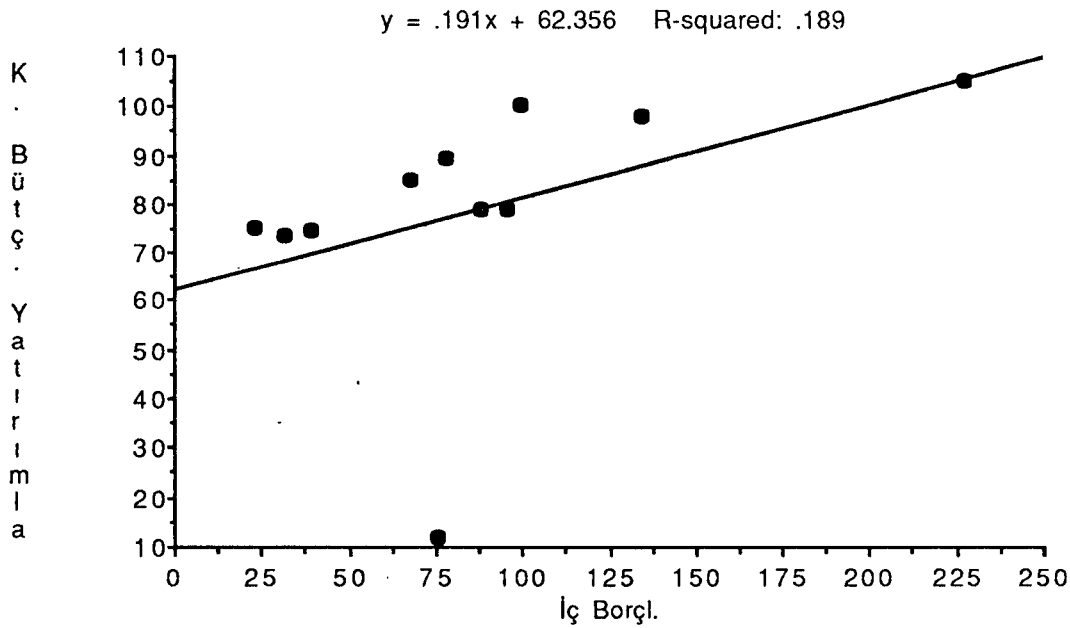
Bağımlı değişken kabul edilen konsolide bütçe yatırımları ile bağımsız değişken iç borçlanma arasında 1982-1992 yıllarını kapsayan 11 yıllık dönem için yapılan regresyon analizinde doğru denklemi;

$$Y = 0.191 X + 62.359$$

olarak bulunmuştur. Bu doğrunun eğimi "b" de çok düşüktür (Grafik-2).

Belirlilik katsayısı R²'ninde 0.18 gibi çok düşük olması konsolide bütçe yatırımları ile iç borçlanma arasındaki bağıın çok zayıf olduğunu göstermektedir. Yani borçlanma ile sağlanan kaynakların yatırım harcamalarında kullanılmadığını göstermekte, konsolide bütçe yatırımlarındaki değişmelerin yalnızca %18'i iç borçlardaki değişmelerden kaynaklanmaktadır (Tablo-15).

GRAFİK-2
İÇ BORÇLANMA - K. BÜTÇE YATIRIMLARI İLİŞKİSİNİN REGRESYON
DOĞRUSU



1.2.2. Özel yatırımlara etkisi

İç borçlar özel yatırımlar üzerinde iki şekilde etki yaratır. Birincisi faizleri yükseltici etkisi ile kredi faiz oranlarının da enflasyon seviyesine yakın bir düzeye düşmesini önlemesi, ikincisi ise iç borçların artışı ekonomide özel kesimin kullanabileceği fonları kısıtlamak suretiyle yatırımları engelleyerek özel sektörü dışlama etkisi (crowding out) yaratması şeklinde gerçekleşir.

Hazine'den gelen yoğun talep, Devlet iç borçlanma senetlerinin (DİBS) esas itibarıyla alıcılarının bankalar oluşu, bankaların bu konuda adeta monopson, tek alıcı

oluşturmaları veya tek alıcı gibi hareket edebilmeleri DİBS faizlerini yükseltmekte, bileşik kaplar etkisiyle ekonomideki genel faiz düzeyi üzerinde etkili olmaktadır⁽⁸⁷⁾.

Hazine bonolarına ve tahvillere uygulanan faiz oranları borçlu kamu kesimi ile kreditor banka arasındaki pazarlık sonucu belirlenmektedir. Kamunun büyük bir pazarlık gücü olduğu söylenemez. Çoğunlukla devlet yüksek faiz oranlarına hayır dememektedir. Sürekli kredi talep eden ve hemen hemen her fiyatta almaya hazır bir müşteri konumunda bulunan bir devlet sektörünün kredi piyasasındaki talebin büyük bölümünü gerçekleştirilmesi, kredi talebini inelastik yapmakta ve kredi arzı ile talebini eşitleyen faiz oranını yüksek bir düzeye çekmektedir. Bundan doğrudan etkilenen ise özel sektör yatırımcısı ve dolayısıyla ekonominin reel sektörüdür⁽⁸⁸⁾.

DİBS faizlerinin yüksek olması yıllık mevduat faiz oranlarını, dolayısıyla kredi faiz oranlarını yukarıya çekmektedir. 1989 yılında 1 yıl vadeli Devlet tahvillerinin faizi %58, yıllık mevduat faiz oranı %65, orta vadeli kredi faiz oranı %88'dir. 1992 yılında 1 yıl vadeli Devlet tahvili faizinin %75'e yükselmesi, buna bağlı olarak mevduat faiz oranı %74'e kredi faiz oranı da %96'ya yükselmıştır (Tablo-16).

87 Öztin AKGÜÇ; "Faiz oranlarında Değişmelerin Etkileri ve Bazı Öneriler", *İstanbul Sanayi Odası Dergisi*, Nisan-1993, s.12.

88 Haluk AKDOĞAN; "Türkiye'de Bankacılık sektörü ve Yatırım Riskinin Bir Değerlendirmesi", *Ekonomide Ankara Dergisi*, Mart-Nisan 1993, S. 12, s. 16.

TABLO-16
FAİZ ORANLARI (%)

İç Borçlanma Faiz oranları	1989	1990	1991	1992	1993*
3 Ay	12.4	11.9	17.1	18.5	16.4
6 Ay	26.5	24.4	34.4	36.5	37.7
9 Ay	42.3	37.0	53.3	54.9	61.6
1 Yıl	58.2	51.9	72.0	75.3	87.3
Yıllık Mevduat Faiz Oranları	65.9	57.2	72.7	74.1	74.5
Kredi Faiz Oranları (Orta Vade)	88.2	82.9	94.4	94.9	96.3

* Ağustos

2, 3, 4, 5 Yıl Vadeli tahviller değişken faizlidir.

Kaynak: HDTM, Başlıca Ekonomik Göstergeler Kasım-1992, 1993

24 Ocak 1980 kararlarının özüne uygun olarak imalat sanayii yatırımlarından devletin çekilmesi doğru ise de bu açığın özel sektör tarafından doldurulamaması iktisat politikamızın en büyük eksikliğidir. bunun başlıca sebebi ise son yıllarda enflasyon hızının giderek artmasıdır. özel sektörün hızlı enflasyonist ortamda yatırım yapması beklenemez. Çünkü bu ortamda kredi maliyetleri (faiz hadleri) çok yüksektir ve geleceğe ait tahminler yapmak çok güçtür. Faiz hadlerinin yüksek seviyelerde seyretmesinin en büyük sebebi ise belirttiğimiz gibi devletin aşırı iç borçlanmaya gitmesidir⁽⁸⁹⁾.

Faiz oranları, tek başına yatırımları belirleyici değişken değildir. Ancak günümüzde faiz giderleri önemli bir maliyet unsurudur. Faiz oranlarındaki değişimler, ekonomideki genel

89 Emin CARIKCI; "Türkiye'de Ekonomik Güçlükler ve Çözüm Yolları", Adım Yayıncılık, Ya. no: 22, Ankara 1991, s.50-51.

tasarruf hacmini belirgin bir şekilde etkilemediği halde, tasarrufların çeşitli yatırım araçları arasındaki dağılımını büyük ölçüde belirlemektedir. Faiz yükselişi bazı yatırımların alternatif maliyetlerini yükselterek özel sektörün kullanabileceği fonları sınırlandırmıştır. Bunun etkisi de yatırımların artış hızının azalması şeklinde kendini gösterir. Özel kesimin yaptığı sabit sermaye yatırımlarına baktığımızda reel olarak artış çok düşük düzeyde kalmış, 1983 ve 1991 yıllarında da azalış meydana gelmiştir (Tablo-17).

TABLO-17
ÖZEL KESİM SABİT SERMAYE YATIRIMLARI İNDEKSİ (REEL 1987=100)

	İndeks	Değişim (%)
1982	56.3	-
1983	55.5	-1.4
1984	65.7	18.3
1985	71.3	8.3
1986	86.1	20.7
1987	100.0	16.1
1988	113.3	13.3
1989	114.5	1.0
1990	129.4	13.0
1991	127.8	-1.2
1992	128.0	0.1
1993*	144.3	12.7

* Program

Kaynak: Maliye ve Gümrük Bakanlığı Yıllık Raporları, 1985-1989
HDTM, Başlıca Ekonomik Göstergeler Kasım-1993

DİBS dışında Merkez Bankası'ndan borçlanmada özel kesim için dışlama etkisi doğurmaktadır. parasal genişleme enflasyon etkisiyle zorunlu tasarruf yaratarak kamu dışı kesimlerin fazlalarını kamu kesimine aktarmaktadır.

Özel sektörün ihraç ettiği menkul kıymetler incelendiğinde, sermaye piyasası kaynaklarının kullanımında da kamu kesiminin ana kullanıcı olduğu görülür. yıllar itibariyle menkul kıymet ihraçlarına bakıldığında, özel kesim ihraç payının 1985-1993 yılları arasında yalnızca %7.8 ile %13.6 civarında olduğu görülür. bu kesimde de kaynakların büyük bir bölümüne kamu kesimi el koymuştur (Tablo-18).

TABLO-18
KESİMLERE GÖRE İHRAÇ EDİLEN MENKUL KIYMETLER (%)

	Kamu	Özel
1985	91.4	8.6
1986	92.2	7.8
1987	90.5	9.5
1988	88.6	11.4
1989	88.4	11.6
1990	84.0	16.0
1991	89.0	11.0
1992	86.5	13.5
1993*	90.0	10.0

* Eylül

Kaynak: HDTM, Başlıca Ekonomik Göstergeler Ekim 1990-1993

Hazine Merkez Bankası kaynakları ile birlikte mali piyasa kaynaklarının büyük bir kısmını kullanmaya devam etmektedir. Bunun sonucu olarak bono ve tahvil faizleri yüksek tutulmak zorunda kalmış, daha yüksek faiz nedeniyle mevcut tasarrufların yön değiştirmesiyle sonuçlanmıştır. Özel sektörün kredi kaynakları daraldığı için kredi faizleri düşürülemeyecektir. Özel kesimin dışlanması daha belirgin olacaktır. Özel sektörün kamu iç borçlanmasından etkilenmesi önemli boyuttadır; ancak küçük ve orta ölçekli işletmelerin bundan etkilenmesi daha büyük boyutlardadır. Bu da küçük ve

orta ölçekli işletmelerin büyük ölçekli işletmelere göre daha fazla dışlanma tehlikesi ile karşı karşıya bırakılmaktadır. Böylece iflaslar artacak, işsizlik büyüyecektir. Aşırı kamu borçlanması ve açık bütçe, enflasyonu hızlandıracaktır.

2. PARA ARZINA ETKİSİ

Para arzı kavramı dar ve geniş anlamda kullanılmaktadır. M1; dolaşımdaki para ile vadesiz ticari ve tasarruf mevduatı toplamından oluşan dar tanımdır. Geniş tanım olan M2; M1'e ek olarak vadeli tasarruf ve ticari mevduat ile mevduat sertifikalarını kapsar. Para yaratılması ve kontrolü devletin sorumluluğu altındadır.

1981-1992 döneminde Türkiye'de para arzı yaklaşık 106 kat artmıştır. M2 olarak tanımladığımız geniş anlamdaki para arzı rakamı 1981 yılı sonunda 1.7 trilyon iken 1992 yılı sonunda 182.8 trilyonu bulmuştur. Bu dönemde para arzındaki yıllık ortalama artış oranı %53 civarındadır (Tablo-19).

1980-1985 döneminde Türkiye'de sorumlu devlet adamları ve bilim adamlarından işitilen deyim izlenen sıkı para politikası olmuştur. Sıkı para politikası gerçekmiş ve veri imiş gibi sıkı para politikası başarılı oldu olmadı tartışmasına girilmiş, sıkı para politikası ekonomiyi durgunluğa itiyor, bu politika değiştirilmeli görüşü savunulmuştur⁽⁹⁰⁾.

⁹⁰ Kemal KURDAS; *1985'den 1986'ya Türkiye Ekonomisi Semineri*, Ankara Sanayi Odası Yayını, Yn. No:32, 11-15 Mart 1986-Ankara, s. 43.

TABLO-19
M2 PARA ARZI (cari)

	Milyar TL.	İndeks 1981=100	%Değişim
1981	1710	100	-
1982	2679	157	57
1983	3477	203	29
1984	5493	321	58
1985	8540	499	55
1986	12276	718	44
1987	17702	1035	54
1988	27195	1590	73
1989	47142	2757	16
1990	68745	4020	65
1991	113483	6636	61
1992	182879	10695	34
1993*	245382	14350	

* Eylül

Kaynak: Maliye ve Gümrük Bakanlığı Yıllık Raporları, 1984, 1987
HDTM, Başlıca Ekonomik Göstergeler Ekim 1993

Gerçek şudur ki; ne 1980-1985 döneminde ne de daha sonraki, dönemde Türkiye'de sıkı para politikası izlenmemiştir. İzlenen politika son derece genişleyici olmuştur. Ekonomideki aşırı enflasyonist gelişme de izlenen para politikası ile yakından ilgilidir. Ancak bu para politikası devlet için son derece geniş imkanlar sağlarken; bankalar ile özel kesim fonlarını kullanması ve Merkez Bankası'ndan bunlara sağlanan kredileri daralttığından özel kesim için dar bir para politikası niteliğindedir.

Parasal genişlemenin nedenini, bu artışa katkı yapan faktörlerin, politikaların ne olduğunu sormak gerekir. Bu sorular bizi Türkiye'de izlenen mali politikalara ve kamu kesiminin ekonomi üzerinde ağır finansal baskıya götürecektir.

Bu parasal genişlemenin gerisinde kamu kesiminin, özellikle konsolide bütçenin büyük boyutlu finansman açıkları vardır. 1980 sonrası dönemde fiyat politikalarıyla KİT'ler kesiminin konsolide bütçe (dolayısıyla Merkez Bankası) üzerindeki baskısı hafifletildiği halde konsolide bütçe giderleri yüksek düzeyde tutulmuş, bu yüksek düzeydeki gider hacmini finanse edebilmek için vergi kanunlarında hemen her yıl değişiklik yapılmakta beraber arasındaki fark kapatılmadığından ve vergi gelirlerinin enflasyonun altında kalması sebebiyle gider-gelir farkı gittikçe büyüdüğünden, devlet bütçe açığı için Merkez Bankası imkanlarını sonuna kadar zorlamış, kendi ihtiyacı için bankalar kesiminin ve genelinde özel sektörün Merkez Bankası'ndan finansmanındaki oransal payını iyice küçültmüştür (Tablo-20).

TABLO-20
MERKEZ BANKASININ EMİSYON HACMİNİ BELİRLEYEN YURTİÇİ
KREDİLERİNDEKİ KAMU-ÖZEL PAYI (%)

	ARALIK 1991	TEMMUZ 1992	ARALIK 1992	TEMMUZ 1993
KAMU	0.79	0.85	0.81	0.80
ÖZEL	0.21	0.15	0.19	0.20

Kaynak: DPT; Temel Ekonomik Göstergeler, Ağustos-1993

Devlet gelirlerini artırmaya yönelik her zorlamayı yaparken bütçe açıklarını finanse edebilmek için Merkez Bankası'ndan aşırı derecede borçlanması para arzını artırmaktadır. Bununla birlikte artan bir biçimde bankaların kaynaklarını, iş kesimi ve kişisel tasarrufları kullanması, bunun bir kısmının bankaçılık sistemine tekrar dönerek mevduat

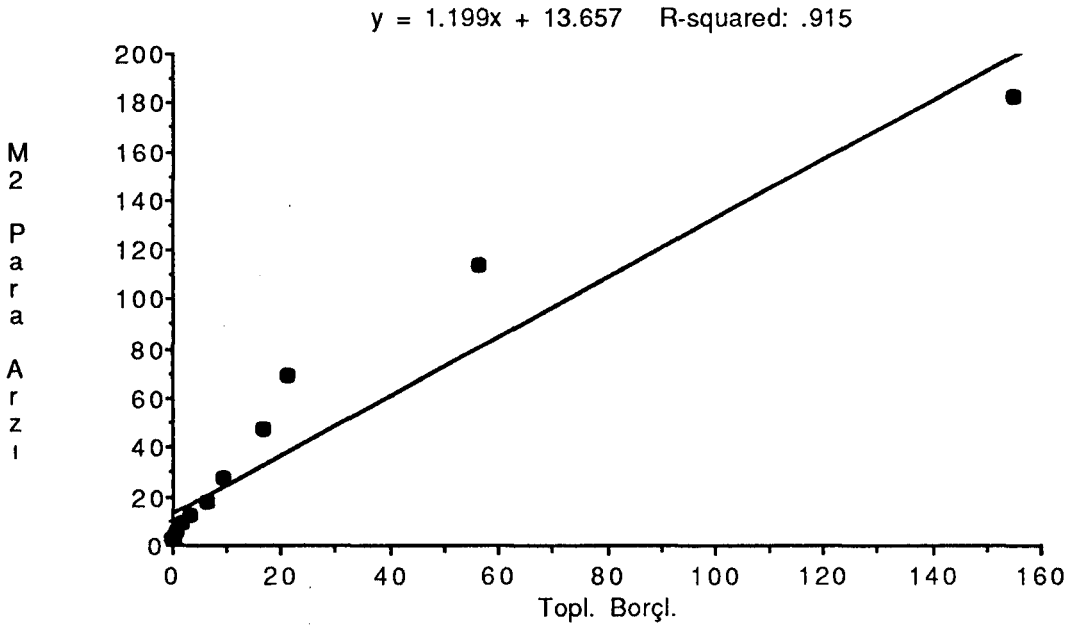
artışı yaratması para çarpanı oranına göre para arzı artışına katkıda bulunmaktadır. Munzam karşılıklar artırılarak para çarpanında azalma meydana getirilmiştir.

1983-1992 yılları arasındaki iç borçlanma ile para arzı (M2) arasındaki ilişkiyi regresyon analizi ile araştırdığımızda regresyon doğrusu denklemi;

$$Y = 1.199 X + 13.675$$

olarak bulunur (Grafik-3).

GRAFİK-3
İÇ BORÇLANMA - PARA ARZI İLİŞKİSİNİN REGRESYON DOĞRUSU



R^2 'nin 0.91 olması para arzındaki artışın %91'inin iç borçlanmadaki artıştan kaynaklandığını gösteriyor (Tablo-21).

TABLO-21
İÇ BORÇLANMA - PARA ARZI İLİŞKİSİ

R ²	0.915
Standart Hata	17.156
Coef. Var.	41.906
(a) Sabit Katsayısı	13.657
(b) Katsayısı	1.199
(a)'nin Standart Hatası	5.61
(b)'nin Standart Hatası	0.116
Yıl sayısı (n)	10
Bağımlı Değişken (Y)	M2
Bağımsız Değişken (X)	İç Borçl.

Görülüyor ki para politikasıyla mali politika birbiriyle etki ve tepki içinde olmakta. Para arzındaki değişiklikler mali politikayla kesin şekilde bağlantılıdır. Mali politika sürekli ciddi boyutlarda açık vermekte, buna bağlı olarak para politikası tespit edilen hedeflere ulaşamamaktadır. Yani Mali Politika sebep para politikası sonuçtur. Mali politikaya hakim olunamaması para politikasının kontrolü de hızla elden çıkma yolundadır. Para politikasını başarılı kılan kamu açıklarının daraltılmasına bağlıdır.

3. FİYATLAR GENEL SEVİYESİNE ETKİSİ

3.1. Paranın İç Değerine Etkisi

Ekonomide fiyat istikrarını etkileyen bir çok faktör olmakla birlikte en önemlisi para hacmi ile cari tüketim miktarı arasındaki dengesizliktir. Para arzının artışı toplam mal ve hizmet arzından daha hızlı artması fiyatlar genel seviyesini yukarıya doğru, azalması ise aşağıya doğru çekmektedir.

Piyasada para arzını değiştiren etkenler arasında i borçların büyük yer tutması nedeni ile fiyatlara etkisi konusunda iki görüş vardır. Birinci görüşe göre devletin borçlanmayı bir mali araç olarak kullanması enflasyonisttir. Diğer görüşe göre ise ekonomide deflasyonist etki yaratır.

1987 yılını baz aldığımızda Türkiye’de toptan eşya fiyat indeksi 1982 yılında 17.4’den 1992 yılında 1072’ye tırmanmıştır. Yani toptan eşya fiyatları 11 yılda yaklaşık 61.6 kat artmıştır (Tablo-22).

TABLO-22
TOPTAN EŞYA FİYAT İNDEKSİ (1987=100)

Yıllar	İndeks
1982	17.4
1983	23.8
1984	35.1
1985	49.8
1986	68.4
1987	100.0
1988	170.5
1989	279.6
1990	425.7
1991	661.4
1992	1072.0
1993*	1543.6

* Nisan

Kaynak: DİE, Türkiye İstatistik Yıllığı 1923-1991.
HDTM, Başlıca Ekonomik Göstergeler Ağustos-1993

Borçlanma ile devleti finanse etmek enflasyonisttir ve geniş çaplı borçlanmayı sürdürmek parasal genişleme yarattığından enflasyonist baskıların artmasını sağlıyor 1982-1992 döneminde toptan eşya fiyat indeksi ile para arzı

(M2) indeksi arasındaki ilişki çok kuvvetlidir. Toptan eşya fiyatı indeksindeki artışların 0.99'u para arzı indeksindeki artışlardan kaynaklandığı görülmektedir (Tablo-23).

TABLO-23
PARA ARZI - ENFLASYON İLİŞKİSİ

R^2	0.999
Standart Hata	8.24
Cocf. Var.	3.122
(a) Sabit katsayısı	3.074
(b) Katsayısı	1.038
(a)'nın Standart Hatası	3.205
(b)'nin Standart Hatası	0.008
Yıl sayısı (n)	11
Bağımlı Değişken (Y)	T.E.F. İndeksi
Bağımsız Değişken (X)	M2 İndeksi

Yalnızca buna dayanarak miktar teorisinin geçerli olduğunu ileri süremeyiz. Ancak parasal genişleme ve enflasyon arasındaki bağ özellikle Türkiye'deki enflasyon olaylarında şüphesiz açıktır. Çünkü enflasyonu yaratan faktör maliyetlerdeki artıştan dahi kaynaklansa böyle bir baskı parasal genişleme olmazsa fiyatlara kolay yansımaz. Daha çok ekonomideki katma değerlerin yeniden dağılımı mekanizması içinde erir. Talep enflasyonu ile birlikte yaşanan maliyet enflasyonu da parasal genişleme ile bağlantılıdır.

Türkiye'de enflasyon oranının aşağı çekilebilmesi için, kamu açığının azaltılması zorunludur. Mali alandaki çabaların ana doğrultusunun bu yönde uygulamaya konması, enflasyonla mücadele programının inandırıcılığını artırmak ve parasal büyüme

hızının yavaşlatılmasının etkilerini kuvvetlendirecektir. Mali açığı kapatmaya yönelik önlemler uygulandığı takdirde para politikası çok daha verimli sonuçlar sağlayacaktır.

Öncelikle Merkez Bankası'nın bağımsız ve fiyat istikrarını korumaktan sorumlu tutulabilmesi için, anti-enflasyonist tutumu sürdürebilecek bir kişinin Merkez Bankası Başkanlığına atanması gerekir. Bu şekilde para politikasının inandırıcılığını artırmak mümkün olacak ve aynı zamanda siyasi iktidarın genişlemeci politikasına karşı korunabilecektir.

Mevcut veriler, dış müdahalelere karşı görece korunaklı Merkez Bankalarının, mali açıkları finanse etmeleri için sürekli baskı altında tutulan Merkez Bankalarına kıyasla, daha düşük enflasyon düzeylerini tutturabildiklerini düşündürmektedir. Daha genel olarak, hükümet açıklarının finansmanına getirilecek sınırlar, Merkez Bankası yönetim kurulunun işlevi, bileşimi ve atama yöntemleri, Merkez Bankası'nın yasa ve yönetmeliklerle saptanmış amaçları gibi konuların yanı sıra, pek çok soy, gayri resmi nitelikteki kurumsal düzenlemeler ve iktisat politikası düzenlenmeleri ile gerek siyaset adamlarının, gerekse Merkez Bankasının hangi dürtüler çerçevesinde faaliyet gösterdiklerine bağlı olmaya devam edecektir⁽⁹¹⁾.

91 Rui COUTINHO; "Para Politikasının Bağımsızlığı", *Görüş Dergisi*, Kasım-1992, S.6, s.43.

3.2. Paranın Dış Değerine Etkisi

Dış borcun iç borçlardan daha fazla olduğu ve önemi göz önüne alınırsa; dış borcun kamuya getirdiği TL. yükünü azaltmak için devalüasyonun yavaşlatılması gerekmektedir. Bunun ön şartı faizlerin nominal ve reel olarak yüksek olmasıdır. Faizleri düşürmek, büyümeyi teşvik ve iç borcun faiz yükünü azaltmak yönünde etki yapmakla beraber, faizlerin düşük tutulabilmesi için Merkez Bankası kaynaklarına aşırı müracaat etmek gibi bir sakıncayı da yanında getirmektedir. Kısa dönemde sakıncasız gibi gözüken Merkez Bankası kaynaklarını kullanma olgusu sürekli yapılarak önemli boyutlara ulaşması, arzu edilenin tam tersi etki yapmaktadır. Yani artırılan Merkez Bankası parası aşırı doza ulaşınca, kendisi enflasyonu artırıcı etki yapıp düşürülmeye çalışılan faizi enflasyon pirimi ile yukarı itmektedir. İstelik faizleri düşük tutma çabasını aşırıya kaçırduğumuz takdirde de Türk vatandası döviz tutma yönüne giderek Türk Lirasının devalüasyonuna daha da hızlandırmakta ve dış borç servisini TL. cinsinden daha da zor hale getirmektedir⁽⁹²⁾.

Enflasyon, faiz haddi, döviz kuru kısılacının iktisat politikasının etkinliğini sınırlayan çelişkiler yarattığı açık iktisadi serbestleşmenin çıkış noktasında istikrarsızlık yaratması, istikrara dönüştürme kamunun borçlanma eğilimini sınırlayarak faiz haddinin düşürülmesine yönelik bir uygulamanın etkinliği, ulusal paranın değer kaybetme marjı

tarafından kolaylıkla sınırlanmaktadır. Söz konusu marjı aşan bir faiz indirimi ciddi boyutta para ikamesi ve sermaye çıkışı tehlikesi taşıyor⁽⁹³⁾.

M2Y büyüklüğü geniş para arzı dediğimiz M2'ye Türkiye içinde oturan kişilerin açtığı döviz tevdiat hesaplarının (DTH) Türk Lirası cinsinden toplamının eklenmesi ile bulunur. M2Y büyüklüğü içindeki DTH'nin yükselmesi Türk parasının değerinin düştüğünü gösteriyor. 1990 yılında DTH, M2Y büyüklüğü içinde %22 oranında idi. 1991 yılında %28.8'e, 1992 yılında %36.8'e yükselen DTH oranı, 1993 yılında da %37.7'ye çıkmıştır (Tablo-24).

TABLO-24
DÖVİZ TEVDİAT HESABI ORANI (%)

	M2/M2Y%	DTH/M2Y%
1990	77.1	22.9
1991	71.2	28.8
1992	63.2	36.8
1993*	62.3	37.7

* Geçici (Temmuz) Nisan

Kaynak: HDTM, *Başlıca Ekonomik Göstergeler Ağustos-1993*

M2Y içindeki DTH'nin büyümesi Merkez Bankası kaynaklarına aşırı müracaattan kaynaklanmaktadır. Yarattılan Merkez Bankası parası vatandaşın Türk Lirasından döviz kaçışına yol açmıştır. Bu durumda Merkez Bankası kaynaklarını kullanarak faizleri düşürmeye çalışmak pek mantıklı görünmüyor. Faiz düşürülmesi sonucu hızlanan devalüasyon dış borcun kambiyo

93 *Taner BERKSOY; "Kur Faiz Kıskaçı", Görüş dergisi, Mart-1993, S.8, s.57.*

zararı ile yarattığı sorunlar daha derinlik kazanmaktadır. Değerlenen döviz kurunda sık sık borç krizinin ortaya çıkmasına neden olmakla birlikte, ihracat, ithalat ve enflasyon üzerinde olumsuz etkiler yaratır.

Türkiye'de aşırı derecede mali açıklar enflasyonun ve makro ekonomik istikrarsızlığın esas kaynağı durumundadır. Eğer yeni para basımı, açıkların finansmanı için başvurulan kaynak olmaya devam ederse halkı bir değer öleüsü ve deposu olarak ülkenin kendi parasını terk edip dövi ze kaçısı daha büyük boyutlara ulaşacak ve enflasyonu hızlandıracaktır. Bir süre sonra Devlet iç borçlanma senetleri ile borçlanmak zorlaşabilir. Ya da bu senetlere daha yüksek faiz oranı uygulamak gereği olur. Bu da borç servisi maliyetini artıracak ve mali açığın tekrar genişlemesine katkıda bulunacaktır⁽⁹⁴⁾.

4. GELİR DAĞILIMINA ETKİSİ

Gelir dağılımı milli gelirin kimler arasında dağılıdığını ifade eder. iç borçlanmanın gelir dağılımı üzerinde yarattığı etki, Devlet iç borçlanma senetlerini alan kesimlere, bu belgelerin faiz oranlarına ve enflasyonist etkiye göre değişir.

iç borçların milli gelirin dağılımı üzerindeki etkisi dolaylı ve dolaysız olarak ortaya çıkar. Dolaylı etkiler

ekonomide enflasyon aracılığıyla kendini gösterdiği halde, dolaysız etkiler bu borçların faizinin ödenmesiyle doğrudan bir gelir transferi şeklinde ortaya çıkmaktadır.

1982-1992 yılları arası 11 yıllık dönemde Hazine bonolarına ve Devlet tahvillerine ödenen faiz tutarları Tablo-25'de verilmiştir. Devletin ödediği faiz tutarları çok büyük tutarlara ulaşmış, borçların net kullanımı faiz ödemelerinden daha düşük durumda kalmıştır.

TABLO-25
HAZİNE BONOLARINA VE DEVLET TAHVİLLERİNE ÖDENEN FAİZ TUTARLARI
(Cari Fiyatlarla Milyar TL.)

	Ödenen Faiz	Net İç Borç Kullanımı
1982	31	90
1983	76	70
1984	152	488
1985	250	742
1986	646	483
1987	1296	1004
1988	2415	1279
1889	4701	2632
1990	8048	2039
1991	15174	13182
1992	30911	-30191
1993*	53000	49000

* Program

Kaynak: Hazine ve Dış Ticaret dergisi Mart 1992/1 s.12
HDTM, Başlıca Ekonomik Göstergeler Ağustos-1993

Devlet borçlanma belgelerinin alıcılara göre dağılımını gösteren Tablo-8'e bakıldığında, devlete en çok borcu veren kesimin bankalar olduğunu görmekteyiz. Bankacılık kesimi menkul kıymetler cüzdanında yer alan menkul kıymetlerin büyük bölümü, Devlet iç borçlanma belgelerinden oluşmaktadır. Bu nedenle faiz ödemelerinin büyük bölümünün bankalara

yapıldığını söylemek yanlış olmaz. Bankaların ortaklarının büyük sermaye sahibi kişiler olmaları nedeniyle, toplumun vergi veren geniş kesimlerinden küçük bir azınlık durumundaki varlıklı kesimlere kaynak aktarılmış olmaktadır. Yani gelir dağılımı varlıklı kesimler lehine bozulmuş, bu durum Devlet iç borçlanma senetlerine sağlanan vergi bağışıklığıyla iyice belirginleşmiştir. /

Bankaların Devlet iç borçlanma belgelerinin en büyük alıcısı olması yanında, diğer kuruluşlar ve tasarruf sahibi bireyler de bu belgeleri almaktadır. Vergi toplumunda değişik katmanları kapsadığı halde, borçlanma elinde atıl kaynağı yada birikimi olan gelir ve servet düzeyi yüksek dar bir kitleyi ilgilendirmektedir. Borç anapara ve faizlerini ödemek için başvuru vergiler toplumun değişik kesimlerinden alınıp yüksek gelirli kesime kaynak aktarımında bulunuluyor. /

Borçlanmanın gelir dağılımı üzerinde yaratacağı olumsuz etkiler enflasyonist ortamda, özellikle sabit gelirli ve devletten alacaklı olmayanlar aleyhine iyice artmaktadır. Çünkü bu kişilerin gelirleri, bir yandan enflasyon karşısında erirken bir yandan da bu kişiler ödedikleri vergilerle devlet borçlarının faizlerini finanse etmektedirler.

/ Enflasyonla bir anlamda vergilenen alt-gelir grupları ve sabit gelirliiler, iç borçlanma yoluyla da özellikle bu fonların verimsiz harcamalara dönüştürüldüğü varsayımı altında, gelir aktarımının zarar gören tarafı olmaktadır. Üst-gelir gruplarından yapılan iç borçlanma yüksek faiz gelirleri nedeniyle, bu yükümlülerin ödeyecekleri tüm vergiler, faiz

alacaklarıyla karşılaştırıldığında kamuya net aktarım azalacak, hatta negatif bile olabilecektir. Bu durumda, enflasyonla vergilenen grup, vergilene yoyulla da net aktarımı gerçekleştirmiş grup olarak, esas vergi taşıyıcısı olacaktır. İç borçlanmanın, vergisini verenden vergi almak, vermeyenden borç almak biçiminde yürütülmesi halinde, gelir dağılımını, böyle bir borçlanmanın olmadığı duruma kıyasla, bozucu etki yaratması devam edecektir⁽⁹⁵⁾.

95 CİNGİ, s.7.

SONUÇ

Kamu kesimi açıkları eskiden beri olmakla beraber 1980 yılı sonunda kamu kesimi açıklarının kaynağının değiştiğini görüyoruz. Bu tarihe kadar genelde KİT açıklarından kaynaklanan kamu finansman açığı, bu tarihten sonra büyük bir kısmı bütçe açıklarından kaynaklanmaktadır. Önceleri enflasyon baskısını azaltmak amacıyla, finansman açığının kapatılması için Merkez Bankası yerine iç borçlanma senetleri ile borçlanmaya ağırlık verilmiş, bunun yeterli olmaması sonucu yine Merkez Bankası kaynaklarına aşırı müracaat etmeye mecbur kalınmıştır.

İç borç stoku ve borçlanmanın 1980'li ve 1990'li yıllar boyunca giderek büyümesi, enflasyon baskısına yol açmakta ve ekonominin genel dengesini bozmaktadır. Kamu açıklarını finanse etmek için uygulamaya konan yüksek faizli bono ve tahviller, kontrol altına alınmadığından özel kesim finansman imkanlarını sınırlamakta ve finansman maliyetlerinin aşırı derecede yükselmesine neden olmaktadır.

Yüksek reel faizle uygulanan iç borçlanma, bankalar ve diğer borç verenler lehine reel bir nakit transfer oluştururken, bankaların mevduatı krediye dönüştürme eğilimini düşürmüş, diğer yatırım araçlarının gelişmesini engellemiştir.

Bu borç yükünün sonucunu çok ağır bir biçimde başta yüksek enflasyon olmak üzere, faiz oranları, gelir dağılımı, yatırım ve tüketim harcamaları üzerindeki olumsuz etkilerini, döviz kurları, dış ticaret dengesi üzerinde büyük tahribat olarak katlanmaktayız. Devlet, iç borçlanmada sınıra gelecek bütçe açıklarının dış borçlanma ile karşılama yoluna gittiği görülmekte, ayrıca kamu harcamalarının büyük kısmının borç faiz ödemelerine ayrılması kamu hizmetlerinde yetersizliğe yol açmaktadır.

Özellikle siyasi iktidarlar için vergiye göre daha ucuz bir maliyet olan borçlanma, toplum için çok ağır bir yük oluşturmaktadır. Kendi iktidarlarının devamı için borçlanmayı vergiye tercih eden siyasi iktidarlar, bu konudaki tercihlerini sürekli borçlanma yönünde kullanarak vergi gelirlerini artırma yoluna gitmemektedirler.

İç borçlardaki önemli boyutlara varan artışların kaynaklık ettiği sorunların mutlaka hafifletilmesi için, iç borçlanmanın en büyük nedeni olan kamu açıklarının kontrol altına alınması gerekmektedir. Bu da bir taraftan kamu harcamalarının kontrol altına alınarak israfın önlenmesine ve vergi gelirlerinin artırılmasına bağlıdır. Böylece kamu kesiminden kaynaklanan

talep baskısı hafifletilmiş olurken, vergi gelirleri artırılmak suretiyle tasarrufların milli gelir içindeki payı da artırılmış olacaktır.

Borçlanmayı sınırlayıcı düzenlemeler yapılarak devletin aşırı borçlanmasının önlenmesi için gerekli tedbirlerin alınması gerekecektir. Böylece iç borçlanma ile meydana gelen olumsuz gelişmeler iyileşme yönüne doğru gidecektir.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- AÇBA, Sait : Devlet Borçlanması, Adım Yayıncılık, Ya.no. 18, Ankara-1991.
- AKDOĞAN, Haluk : "Türkiye'de Bankacılık Sektörü ve Yatırım Riskinin Bir Değerlendirmesi", Ekonomide Ankara dergisi, Mart, Nisan-1993.
- AKGÜÇ, H.Ören : Türkiye'de Cumhuriyet Devrinde İç Devlet borçları, Sevinç Matbaası, Ankara-1961.
- ARSLAN, Erdal : "Devlet İç Borçlanması", İşletme ve Finans Dergisi, Yıl: 7, S.70, Ocak-1992.
- ARTUN, Tuncay : "Balgalı Borç Teknesi", Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Yıl: 7, S.77, Temmuz-1985.

- BERKSOY, Taner : "Kur Faiz Kısıkaçı", Görüş Dergisi, S.9, Mart-1993,
- BOZKURT, Ünal : "1992 Yılında Sermaye Piyasasındaki Gelişmeler ve 1993 ile İlgili Beklentiler", İstanbul Sanayi Odası dergisi, Aralık-1992.
- BÜYÜKERŞEN, Yılmaz : Devlet İle Borçlarının Enflasyonist Etkileri, E.İ.T.İ.A. Ya.no: 61/29, Eskişehir-1966.
- ÇILLOV, Haluk : "İle Borçlanma Artıyor", Milliyet Gazetesi, 6 Haziran-1993.
- ÇİNGİ, Selçuk : "İle Borçlanma Üzerine", Ekonomide Ankara Dergisi, S.49, Mart, Nisan-1993.
- COU TINHO, Rui : "Para Politikasının Bağımsızlığı", Görüş Dergisi, S.8, Mart-1993.
- ÇARİKÇI, Emin : Türkiye'de Ekonomik Güçlükler ve Çözüm Yolları, Adım Yayıncılık, Ya.no:22, Ankara-1991.
- EĞİLMEZ, A.Mahfi : "Bütçe Gerçekçiliğinin Ölçülmesi ve Bütçe Sapmalarının Hazine'nin Borçlanma Faizleri Üzerine Etkileri", İşletme ve Finans Dergisi, S.88, Temmuz-1993.

- EKER, Aytac : "Türkiye'de Kısa Süreli İç Kamu Borçlarının Gelişimi", Ege Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Yıl: 1, S.1, Nisan-1993.
- ERGIN, Feridun : "İsraf Sürenken Borçlanmak Delik Cebe Para Koymak Gibidir", Para ve Sermaye Piyasası Dergisi Yıl: 7, S.77, Temmuz-1985.
- EROL, Ahmet : Türkiye'de Devlet Borçları, Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Yıl:no: 1992/324 Ankara-1992.
- EVGIN, Tülay : "90'li Yıllarda Ekonomimiz", Hazine ve Dış Ticaret Dergisi, S.17, Haziran-1993/2.
- EVGIN, Tülay : "İç Borçlarımız" Hazine ve Dış Ticaret Dergisi, S.12, Mart-1992/1.
- GÖKÇE, Deniz : "Paranın Politikası", Görüş dergisi, S.6, Kasım-1992.
- İNCE, Naci : Devlet Borçlanması, Kalite Matbaası, Ankara, 1976.
- KARASIN, Gültekin : "Türkiye'de Menkul Kıymetler Piyasalarının Yapısı", Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Kasım-1987.

- KURDAŞ, Kemal : 1985'den 1986'ya Türkiye Ekonomisi
Semineri, Ankara Sanayi Odası
Yayımlı, Ya.no:32, Ankara-1986.
- MERİÇ, Melin : "Devletin Borçlanma Hakkı ve
Yetkisi", İşletme ve Finans dergisi,
Yıl:8, S.82, Ocak-1993.
- NEVIN, Edward : The Problem of National debt,
University of Wales Pres,
Cardif-1954.
- O'DONNELL, John L.
- YÜKSEL A.Sait : Para Bulmanın Seçilmiş Konuları,
Ayyıldız Matbaası, Ankara-1970.
- OYAN, Oğuz : Dışa Açılma ve Mali Politikalar
Türkiye: 1980-1989, V Yayınları,
Mayıs-1989.
- OYAN, Oğuz : "İç Borçlanmada Yolun Sonu mu?"
Mülkiyetler Birliği Dergisi, S.85,
Mayıs-1988.
- OYAN, Oğuz
- AYDIN, A.Rıza : Türkiye'de Naliye ve Fon
Politikaları, Adım Yayıncılık,
Ya.no.19, Ankara-1991.
- ÜZSOYLU, A.Fazıl : "Altyapı Yatırımlarının
Finansmanı", Hazine ve Dış Ticaret
dergisi, S.10, Eylül-1991/3.

- PARASIZ, İlker : Para Politikası, Bursa Haset Kitabevi, Ya.no:1, Bursa-1986.
- SALVATORE, Dominic
DIULIO, Eugene. A : "İktisat İlkeler ve Kavramlar, Yayına Hazırlayan Cem Alpar, Türkiye Ekonomi Kurumu Yayını, 1.Baskı, Ankara-1983.
- ŞENGÜL, Selami : "Türkiye'de 1987-1992 Döneminde Yatırım Fonu Uygulama Sonuçları", Bankacılar dergisi, Türkiye Bankalar Birliği Yayını, Nisan-1993.
- TİLEYLİOĞLU, Alaeddin : "Hazine Bonoları", Bankacılar Dergisi, S.6, Ekim-1991.
- TOPRAK, Melih : "Finansal Sistem Kaynaklarının Kullanımında Kamu Kesiminin Ağırlığı ve Özel Sektörün Dışlanması", Mülkiyeliler Birliği Dergisi, S.153, Mart-1993.
- YAŞA, Memduh : Devlet Bonoları, Has Kutulmuş Matbaası, İstanbul-1981.
- : Ekonomik Rapor, İstanbul Ticaret Odası Yayını, Ya.no: 1990-21, İstanbul-1990.
- : Milliyet Gazetesi, 1 Eylül-1993.

-
- : T.C. Başbakanlık DİE Türkiye İstatistik Yıllığı, 1991.
-
- : T.C. Başbakanlık DİE Türkiye İstatistik Göstergeler, 1923-1991.
-
- : T.C. Başbakanlık DPT Altıncı Beş Yıllık Kalkınma Planı (1990-1994), 1993 Yılı Programı.
-
- : T.C. Başbakanlık HDTM Başlıca Ekonomik Göstergeler, Ocak-1990, Kasım-1991, Kasım-1992, Ağustos, Eylül, Ekim, Kasım-1993.
-
- : T.C. Başbakanlık HDTM Türk Mali Sisteminin Temel Göstergeleri, Mart-1993.
-
- : T.C. Maliye ve Gümrük Bakanlığı Yıllık raporları, 1983, 1985, 1987, 1989.