

**Türkiye'de 1980 Sonrası Kamu
İç Borçlanmasının Ekonomik
Etkileri**

Murat İPEK

Yüksek Lisans

Eskişehir-1999

**TÜRKİYE'DE 1980 SONRASI KAMU İÇ
BORÇLANMASININ
EKONOMİK ETKİLERİ.**

Murat İpek

YÜKSEK LİSANS TEZİ
İktisat Anabilim Dalı
Danışman: Doç. Dr. Kemal Yıldırım

Eskişehir
Anadolu Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
Ekim 1999

YÜKSEK LİSANS TEZ ÖZÜ
TÜRKİYE'DE 1980 SONRASI KAMU İÇ BORÇLANMASININ
EKONOMİK ETKİLERİ

Murat İPEK
İktisat Anabilim Dalı
Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
Ekim 1999
Danışman: Doç. Dr. Kemal YILDIRIM

Kamu harcamalarının temel finans kaynağı vergilerdir. Günümüzde Devlete asli görevlerinin yanında sosyal ve ekonomik görevlerin yüklenmesi kamu harcamalarının artmasına neden olmuştur. Vergi gelirlerinin kamu harcamalarını karşılamada yetersiz oluşu, kamu açıklarının çığ gibi büyümesine neden olmuştur. Kamu açıkları; iç borçlanma, dış borçlanma ve Merkez Bankası olmak üzere üç şekilde finanse edilmektedir.

Türkiye'de 1980 sonrası kamu açıklarının finansmanında ağırlıklı olarak iç borçlanma kullanılmıştır. Türkiye'de, derinliği henüz sığ bir mali piyasadan borçlanılması faiz oranlarının yükselmesine neden olmuştur. Faiz oranlarının yükselmesi de enflasyonist ortamın doğmasına neden olmuştur. Faiz oranlarının ve enflasyonun değişken olması, Devletin kısa vadeli borçlanmasına neden olmuştur. Buna bağlı olarak, Devlet, borcu borçla finanse eder duruma düşmüştür.

Kısa vadeli ve yüksek faiz Oranlı iç borçlanma üretim ve tüketimin olumsuz etkilenmesine, gelir dağılımının bozulmasına, enflasyonist ortamların oluşmasına neden olmaktadır.

Bu çalışmada, 1980 sonrası, kamu iç borçlanmasının ekonomik etkileri incelenecektir. Çalışmada iç borçlanmanın, yatırım, gelir dağılımı fiyatlar genel düzeyi üzerindeki etkileri incelenecektir.

ABSTRACT**ECONOMIC EFFECTS OF THE PUBLIC DOMESTIC
BORROWINGS AFTER 1980 IN TURKEY****By Murat İpek****Department of Economics
Anatolia University, İnstitute of Social Sciences, October 1999
Consultant: Assoc. Prof. Kemal YILDIRIM**

The main financial source of public expenditures is the taxes. Today, the public expenditures have been in rise because the social and economic duties have been imposed on the state besides its principal duties. The public deficits have increased rapidly because of the tax incomes could not cover public expenditures. Public deficits are financed in three ways domestic borrowings, foreign borrowings and the Central Bank exercises.

Domestic borrowings have essentially been used to finance the public deficits in Turkey from 1980 onwards. Interest rates have gone up because of running into debts from just a shallow financial market in Turkey. On the other hand, increase in interest rates caused also a rise in inflation rates. Because interest rates and inflation are fluctuating. The state relied on short term loans. Accordingly, the state started to pay its debts by borrowing new debts.

Short-term and high interest rate loans produced negative effects on production and consuming, deteriorating the distribution of income facilitating the rise of inflation. In this study, economic effects of public domestic borrowings after 1980 are examined. We also analyze its effects on the investments, distribution of income and general price levels.

JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

Murat İPEK'in "Türkiye'de 1980 Sonrası Kamu İç Borçlanmasının Ekonomik Etkileri" başlıklı tezi 23 Kasım 1999 tarihinde, aşağıdaki jüri tarafından Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca, İktisat Anabilim Dalında, yüksek lisans tezi olarak değerlendirilerek kabul edilmiştir.

İmza

Üye (Tez Danışmanı) : Doç.Dr.Kemal YILDIRIM

Üye : Yrd.Doç.Dr.Hasan İSLATİNCE

Üye : Yrd.Doç.Dr.Tayfun MOĞOL

İÇİNDEKİLER

| | Sayfa |
|----------------------------|-------|
| ÖZ..... | II |
| ABSTRACT..... | III |
| JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI..... | IV |
| ÖZGEÇMİŞ | V |
| İÇİNDEKİLER | VI |
| TABLolar LİSTESİ..... | X |
| ŞEKİLLER LİSTESİ..... | XI |
| GİRİŞ..... | 1 |

BİRİNCİ BÖLÜM

KAMU KESİMİ İÇ BORÇLANMASI

| | |
|--|----|
| 1. Kamu İç Borçlanmasının Tanımı | 4 |
| 2. Kamu Kesimi Borçlanması-Teorik Yaklaşımlar..... | 5 |
| 2.1. Klasik Yaklaşım | 6 |
| 2.2. Keynesyen Yaklaşım | 9 |
| 2.3. Klasik Ortodoks Yaklaşım | 12 |
| 2.4. Yeni Klasik Yaklaşım | 14 |
| 3. Kamu Kesimi Borçlanmasının Kaynakları..... | 18 |
| 3.1. Merkez Bankasından Borçlanma | 18 |
| 3.2. Kamu Kurum ve Kuruluşlarından Borçlanma | 18 |
| 3.3. Gerçek Kişilerden Borçlanma | 20 |
| 3.4. Mali Kurumlardan Borçlanma | 22 |
| * 4. Kamu İç Borçlanmasında Yetkili Organlar | 24 |

| | |
|---|----|
| 4.1. Hazine..... | 24 |
| 4.2. Kamu İktisadi Teşebbüsleri..... | 25 |
| 4.3. Yerel Yönetimler..... | 26 |
| 5. Kamu İç Borçlanmasının Sınıflandırılması..... | 28 |
| 5.1. Alınış Şekillerine Göre Kamu İç Borçlanması | 28 |
| 5.1.1. Zorunlu Borçlar..... | 28 |
| 5.1.2. İsteğe Bağlı Olarak Alınan İç Borçlar | 28 |
| 5.2. Vadelerine Göre Borçlanma | 29 |
| 5.2.1. Kısa Vadeli Kamu İç Borçlanması..... | 29 |
| 5.2.1.1. Kısa Vadeli Kamu İç Borçlanmasının Çeşitleri | 30 |
| 5.2.1.1.1. Hazine Bonoları | 31 |
| 5.2.1.1.2. Hazine Kefaletine Haiz Bonolar..... | 32 |
| 5.2.1.1.3. Müteahhit Bonolar | 33 |
| 5.2.1.1.4. Merkez Bankası Avansları | 33 |
| 5.2.1.1.5. Bütçe Emanetleri | 34 |
| 5.2.2. Uzun Vadeli Borçlar..... | 35 |
| 5.2.2.1. Uzun Vadeli Borçların Çeşitleri..... | 35 |
| 5.2.2.1.1. Devlet Tahvilleri | 36 |
| 5.2.2.1.2. Konsolide Edilen Borçlar | 36 |
| 5.2.2.1.3. Tasarruf Bonoları..... | 36 |
| 5.2.2.1.4. Kur Farklarından Doğan Kazançlar | 36 |
| 5.2.2.1.5. Katma Bütçeden Ödenecek Borçlar..... | 37 |

İKİNCİ BÖLÜM
TÜRKİYE'DE 1980 SONRASI
KAMU İÇ BORÇLANMASININ GELİŞİMİ

| | |
|---|----|
| 1. Bütçe Açıkları ve İç Borçlanma..... | 38 |
| 2. Konsolide Bütçe Dengesindeki Değişim..... | 40 |
| 2.1. Konsolide Bütçe Gelirleri | 40 |
| 2.2. Konsolide Bütçe Harcamaları | 42 |
| 3. Devletin Bütçe Kısıtı ve Bütçe Açıklarının Finansmanı..... | 50 |
| 3.1. Devletin Bütçe Kısıtı..... | 50 |
| 3.2. Bütçe Açıklarının Finansmanı..... | 52 |
| 3.2.1. Bütçe Açığının Parasal Finansmanı..... | 52 |
| 3.2.2. Bütçe Açığının İç Borçlanma İle Finansmanı..... | 53 |
| 3.3. Türkiye'de Bütçe Açıklarının Finansmanı | 54 |
| 4. 1980 Sonrası Kamu İç Borçlanmasının Gelişimi..... | 59 |
| 4.1. İç Borç Stoku..... | 59 |
| 4.2. Türkiye'de İç Borç Faiz Ödemeleri..... | 61 |
| 4.3. İç Borçlanmanın Vade Yapısı Bakımından Gelişimi..... | 67 |
| 4.4. İç Borçlanmanın Alıcılara Göre Gelişimi | 72 |

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KAMU KESİMİ İÇ BORÇLANMASININ
EKONOMİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

| | | |
|---|----|---|
| 1. Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Fiyatlar Genel Düzeyi Üzerine Etkileri | 75 | ✓ |
| 1.1. Bütçe Açıklarının Enflasyona Etkileri | 75 | ✓ |

| | |
|--|-----|
| 1.1.1. Bütçe Açıklarının Parasal Finansmanının Enflasyonist Etkileri..... | 76 |
| 1.1.2. Bütçe Açıklarının İç Borçlanma İle Finansmanının Enflasyon Üzerine Etkileri | 77 |
| 1.2. Enflasyonun Bütçe Açıklarına Etkisi | 80 |
| 1.3. İç Borçlanmanın Piquou ve Keynes Etkileri..... | 80 |
| 1.3.1. İç Borçlanma ve Piquou Etkisi..... | 81 |
| 1.3.2. İç Borçlanma ve Keynes Etkisi | 85 |
| 1.4. Enflasyonist Finansman..... | 86 |
| 1.5. Kamu Açıklarının Finansmanı Sorunu ve 1994 Ekonomik Krizi..... | 92 |
| 1.6. Anti-enflasyonist Borçlanma Politikası | 93 |
| 1.7. Türkiye’de Borç Yönetimi ve Hoş Olmayan Moneterist Aritmetik..... | 94 |
| 2. Kamu İç Borçlanmasının Yatırımlar Üzerine Etkileri | 105 |
| 2.1. Kamu İç Borçlanmasının Özel Kesim Kredileri Üzerinde Dışlama Etkisi | 105 |
| 2.2. Kamu İç Borçlanmasının Özel Kesim Yatırımları Üzerine Dışlama Etkisi..... | 106 |
| 2.2.1. Toplam Kamu Yatırımların Gelişimi..... | 107 |
| 2.2.1.1. Kamu Yatırımlarının Gelişimi..... | 107 |
| 2.2.1.2. Özel Kesim Yatırımlarının Gelişimi | 107 |
| 2.2.2. Yatırımların Sektörel Gelişimi | 108 |
| 2.2.2.1. Toplam Yatırımların Sektörel Dağılımı..... | 108 |
| 2.2.2.2. Kamu Yatırımlarının Sektörel Dağılımı..... | 109 |
| 2.2.2.3. Özel Kesim Yatırımlarının Sektörel Dağılımı | 110 |
| 3. İç Borçlanmanın Gelir Dağılımına Etkileri..... | 116 |
| SONUÇ | 118 |
| KAYNAKÇA..... | 124 |

TABLOLAR LİSTESİ

| | Sayfa |
|--|-------|
| 1. Tablo 1.1. Konsolide Bütçe/Yıllık Gerçekleşmeler, Milyar TL | 46 |
| 2. Tablo 1.2. Konsolide Bütçe/Yıllık Gerçekleşmeler, GSMH'ye Oranı | 47 |
| 3. Tablo 2. Kamu Kesimi Borçlanma Gereği | 48 |
| 4. Tablo 3. Konsolide Bütçeye İlişkin Bazı Göstergeler..... | 49 |
| 5. Tablo 4.1. Nakit Açığının Finansmanı, Yüzde Pay | 57 |
| 6. Tablo 4.2. Nakit Açığının Finansmanı, GSMH'ye Oranı | 58 |
| 7. Tablo 5. İç Borç Stokunun Dağılımı | 60 |
| 8. Tablo 6. Yıllar İtibariyle İç Borçlara Ödenen Faiz Tutarları Milyar TL..... | 63 |
| 9. Tablo 7. İç Borçlara Ödenen Faiz Tutarları/GSMH..... | 64 |
| 10. Tablo 8. Borç Servisi/GSMH | 66 |
| 11. Tablo 9. İç Borçlanmanın Vade Yapısı..... | 70 |
| 12. Tablo 10. İç Borçlanmanın Alıcılara Göre Dağılımı..... | 74 |
| 13. Tablo 11. Parasal Büyüme | 79 |
| 14. Tablo 12. Tasarruf ve Tüketimin Özel ve Kamu Kesimi Arasında Dağılımı.... | 84 |
| 15. Tablo 13. Enflasyon Vergisi | 91 |
| 16. Tablo 14. İç Borçlanmada Faiz Oranları..... | 103 |
| 17. Tablo 15. İç Borç Stok/GSMH, Reel Faiz Oranı ve Reel Büyüme Oranı..... | 104 |
| 18. Tablo 16. Banka Aktiflerinin İç Borçlanma ve Özel Kesime Açılan Krediler | 106 |
| 19. Tablo 17. Sabit Sermaye Yatırımları, Milyar TL..... | 112 |
| 20. Tablo 18.1. Sektörler İtibariyle Toplam Sabit Sermaye Yatırımları..... | 113 |
| 21. Tablo 18.2. Sektörler İtibariyle Toplam Sabit Sermaye Yatırımları, Yüzde Pay..... | 114 |
| 22. Tablo 19. Kamu ve Özel Sabit Sermaye Yatırımları..... | 115 |

ŞEKİLLER LİSTESİ

| | Sayfa |
|---|--------------|
| 1. Şekil 1. Klasik Yaklaşım Göre Dışlama Etkisi | 7 |
| 2. Şekil 2. Keynesyen Dışlama Etkisi..... | 10 |
| 3. Şekil 3. Bütçe Açığının Para İle Finansmanı..... | 53 |
| 4. Şekil 4. Bütçe Açığının İç Borçlanma İle Finansmanı..... | 54 |

GİRİŞ

Günümüzde Devlet, eğitim, emniyet gibi asli görevlerinin yanında sosyo-ekonomik görevler üstlenmiştir. Devletin, sosyo-ekonomik görevleri de üstlenmesi kamu harcamalarının artmasına neden olmuştur. Kamu harcamalarının artması, kamu açıklarının büyümesinde önemli rol oynamıştır. Öte yandan vergilerin kamu harcamalarını finanse etmede yetersiz kalması, kamu açıklarının büyümesinde etkili olmuştur. Vergi gelirlerinin yetersiz kalmasının başlıca nedeni, vergi kaçaklarının yüksek olması, muafiyet ve istisnaların fazla olmasıdır.

Kamu açıklarının yıldan yıla çığ gibi büyümesi Devletin vergi dışı ek finansman kaynaklarına yönelmesine neden olmaktadır. Kamu açıkları üç şekilde finanse edilebilmektedir.

- Merkez Bankası
- Dış Borçlanma
- İç Borçlanma

Hazine'nin Merkez Bankası'ndan borçlanması para arzının artmasına yol açmaktadır. Buna bağlı olarak Merkez Bankası kaynakları ile kamu açıklarının finanse edilmesi enflasyonist etki yaratmaktadır. Özellikle az gelişmiş ülkelerde fiyatlar genel düzeyinin yüksek seviyelerde seyretmesi nedeniyle, Merkez Bankası kaynaklarına daha az başvurulmaktadır.

Kamu açıklarının finansmanında yararlanılacak diğer bir kaynak da dış borçlanmadır. Dış borçlanma, özellikle az gelişmiş ülkelerde bulunması açısından güçlükler arz etmektedir.

Kamu açıklarının finansmanı için en avantajlı olanı ve en kolay tercih edileni iç borçlanmadır. İç Borçlanma, Hazine'nin mali piyasaya kamu iç borçlanma senetleri sürerek fon temin etmesidir. İç borçlanma, enflasyona yol açmadan kamu açıklarının finansmanını sağlaması bakımından avantajlı bir finansman şeklidir. Ancak iç borçlanmanın ekonomi üzerinde olumlu etkiye sahip olabilmesi, uzun vadeli ve düşük özellik arzemesine bağlıdır

Türkiye'de 1980 öncesi dönemde kamu açıklarının finansmanında ağırlıklı olarak para kullanılmıştır. Kamu açıklarının parasal finansmanı enflasyonun yükselmesine neden olmuş, bu nedenle, 1980 yılına gelindiğinde parasal finansman terkedilmiştir.

1980 sonrası dönemde, kamu açıklarının finansmanında ağırlıklı olarak iç borçlanma kullanılmıştır. Türkiye'de finansal derinliğin zayıf olmasına rağmen kamunun, mali piyasa üzerindeki baskısı faiz oranlarının yükselmesine neden olmuştur. Faiz oranlarının yükselmesi, özel kesim yatırımlarının dışlanmasına ve enflasyonun yükselmesine yol açmıştır. Faiz oranlarının yüksek seviyelere tırmanması Tasarruf sahiplerinin tasarruflarını, banka mevduatlarına ve kamu iç borçlanma senetlerine yönlendirmiştir. Bu şekilde, özel kesim yatırımları ekonomiden dışlanmaktadır. Faiz oranının yüksek seviyelere tırmanması gerek talep yönünden gerekse de maliyet yönünden enflasyona yol açmaktadır. Enflasyonun yüksek seviyelerde seyretmesi, enflasyon beklentisini yükseltmektedir. Enflasyonun beklentisinin yüksek olması kamunun kısa vadeli borçlanmasına sebep olmaktadır. Kısa vadeli borçlanma Hazine'nin kısa aralıklarla ve her defasında daha yüksek faiz oranlarıyla borçlanmasına yol açmaktadır. Kısa vadeli ve yüksek faiz oranlı borçlanma, kamu harcamaları içinde yer alan faiz ödemelerini artırmış, bu da kamu açıklarının büyümesinde etkili olmuştur. Kamu açıklarındaki artış ise daha yüksek miktarda borçlanmaya yol açmıştır. Bu şekilde borcun borçla finansmanı, bir borç kısır döngüsü oluşturmuştur.

İç borç stokunun yıllar itibariyle büyümesi başta enflasyon olmak üzere ekonomiyi bir çok yönden olumsuz şekilde etkilemektedir. İç borçlanmanın ekonomi üzerinde yaptığı bu olumsuz gelişmeler kamu açıklarının finansmanı sorununu gündeme getirmektedir. Özellikle kamu açıklarının finansmanı için para arzına dönme konusunda istekler artmaktadır. Bu isteklerin artmasında, iç borçlanmanın artık sürdürülemez duruma düşmesi etkili olmaktadır.

Bu araştırmada kamu iç borçlanmasının, Türkiye ekonomisi üzerindeki etkileri incelenmiştir. İncelenen dönem 1980-1998 yılları arasındır. Araştırma üç ana bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde kamu iç borçlanmasının özellikleri, ikinci bölümde, kamu iç borçlanmasının gelişimi, üçüncü bölümde ise kamu iç borçlanmasının Türkiye ekonomisi üzerindeki etkileri incelenecektir.

BİRİNCİ BÖLÜM

KAMU KESİMİ İÇ BORÇLANMASI

1. İç Borçlanmanın Tanımı

Kamu hizmetleri devamlı bir şekilde yürütülmek zorundadır. Günümüzde devlet asli görevlerinin yanında sosyo-ekonomik görevlerde üstlenmiştir. Devlet, özel kesimin gelişmesi için alt yapı yatırımlarını gerçekleştirmek zorundadır. Devlet, alt yapı yatırımlarını kâr amacıyla gerçekleştirmemektedir. Devlet, özel kesimin yetersiz kaldığı alanlarda işletmeler kurar. Bir mal veya hizmet türünün özel kesim tarafından yeterli derecede üretilmemesi, arz yetersizliği nedeniyle fiyatlar genel düzeyinin yükselmesine neden olur. Devlet, toplumun refah düzeyinin düşmemesi için, bu tür mal ve hizmetlerin sağlanması çabası içerisine girer. Kar amacı ön planda tutulmadan üretim faaliyetine girilir. Devletin bu işlevi özel kesim girişimcilerin bu tür mal ve hizmetleri üretecek seviyeye gelmesi durumunda sona ermektedir. Aksi durumda, Devlete ait bu kuruluşlar, bütçeye yük olmaktadır. Devletin bir başka harcaması da, kamu kuruluşlarında çalışanlarına ödediği maaşlardır. Özellikle enflasyonun tırmandığı dönemlerde personel harcamaları toplam kamu harcamaları içinde önemli bir paya sahip olmaktadır. Bu harcamalara, Sosyal güvenlik kuruluşlarına ve yerel yönetimlerine kaynak aktarımlarını da katarsak, kamu harcamalarının ne derecede devasa büyüklüğe ulaştığı görülmektedir.

Kamu harcamalarının normal finansman kaynağı vergi gelirleridir. Vergi gelirlerinin kamu harcamalarını karşılayamaması kamu açıklarını büyütmektedir. Kamu açıklarındaki artış, kamu harcamalarının finansmanı sorununu gündeme getirmektedir. Kamu açıkları, iç borçlanma, dış borçlanma ve parasal finansman olmak üzere üç şekilde finanse edilebilmektedir. Türkiye'de 1980 sonrası kamu açıklarının ağırlıklı

olarak iç borçlanma ile finanse edilmiş olması nedeni ile, iç borçlanmanın tanımını yapmamızda yarar vardır:

İç borçlanma: Hazine'nin kamu açıklarının finansmanı amacı ile mali piyasaya kamu iç borçlanma senetleri (Hazine bonosu ve Devlet tahvili) sunarak belli bir faiz karşılığı fon temin etmesidir.

İç borçlanma senetleri ağırlıklı olarak bütçe yasasına dayalı olarak çıkarılır. Ancak, bütçe dışı iç borçlanmada yapılmaktadır.

2. Kamu Kesimi Borçlanması-Teorik Yaklaşımlar

İç borçlanma üzerine mevcut teorik yaklaşımlar, borçlanmanın yükü konusunda çeşitli görüşler ileri sürmektedir. Bireylerin, borç stokunun artışı karşısında, tüketim ve tasarruflarını ne yönde değiştirecekleri, borç yükünün gelecek nesillere aktarılıp aktarılmayacağı konusunu belirlemektedir. İç borç faiz gelirlerinin servet kabul edilmesi durumunda, bireyler tüketimlerini arttırıp, tasarruflarını kısıcaklardır. Bu durumda borçlanmanın finansmanı gelecek nesillere devredilmektedir. Tasarrufların kısılması üretimi olumsuz yönde etkilemektedir. Gelecek neslin düşük bir milli gelir devralması, vergi gelirlerinin gelecekte yetersiz kalmasına neden olacaktır. Bu durumda gelecek nesilde iç borçlanma ile finansmana yönelecektir. Böylece, her nesil borçlanmanın yükünü bir sonraki nesle yükleyerek, borç stokunun yıllar itibariyle büyümesine neden olacaktır.

Bireyler, eğer borç faiz ödemelerini servet olarak görmeyip, gelecekte kendilerinden veya çocuklarından tahsil edileceğini tahmin ediyorsa tüketimlerini kısip tasarruflarını arttıracaklardır. Artan tasarruflar ise yatırımların ve üretimin

artmasına neden olacaktır. Böylece, borçlanmanın finansmanı o nesil tarafından sağlanacaktır.

Aşağıda, kamu açıklarının iç borçlanma ile finanse edilmesi durumunda borç yükünün gelecek nesile aktarılması konusunda görüş bildiren teorik yaklaşımlara değinilecektir. Borç yükü konusunda, Klasik, Klasik-Ortodoks, Keynesyen, Yeni Klasik (Ricordocu Denklik), yaklaşımlarının görüşleri incelenmektedir.

2.1. Klasik Yaklaşım

Klasiklere göre, devletin faaliyet alanı iç ve dış güvenliğin korunması ve adaletin sağlanmasıyla sınırlı olmalıdır. Devletin gelir ve giderleri denk olmalı ve Devlet olağanüstü haller dışında asla borçlanmamalıdır. Klasiklere göre, devletin görevlerinin sınırlı olması kamu harcamalarının düşük bir düzeyde kalmasına neden olmakta ve kamu açıkları kolayca kamu gelirleri ile finanse edilebilmektedir.¹

Klasiklere göre faiz oranı, tasarruf ve yatırım tarafından belirlenmektedir. Tasarruf faiz oranıyla doğru yönlü, yatırım ise faiz oranıyla ters yönlü bir ilişki içindedir. Klasiklere göre planlanan tasarruflar planlanan yatırımlara eşittir. Yani tasarrufların tamamı yatırımlara yönelmektedir.²

Klasik yaklaşımda, rasyonel hareket eden adam ilkesi geçerlidir. Bu ilkeye göre her birey kendi kârını maksimize etmeye çalışır. Kâr oranının yüksekliğe ise faiz oranı kıyaslanarak tesbit edilir. Tasarruf sahipleri için kârın yükselmesi, faizlerin artması iken

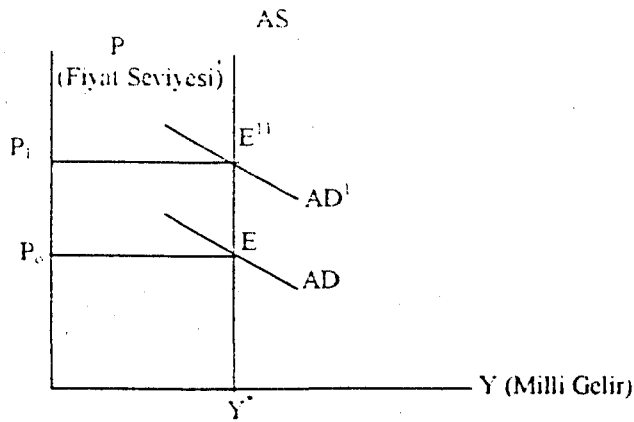
¹ Sema Gürler, Devlet İç Borç Yönetimi, OECD Ülkeleri ve Türkiye, DPT Yayını 1998, s.21.

² Gülten Kazgan, İktisadi Düşünce ve Politik İktisadın Evrimi, Remzi Kitabevi-İstanbul, 1984, s.90

yatırımcılar için ise faizlerin düşmesidir. Sonuçta fon arz eden ve talep edenler kendi kârlarını maksimize eden bir faiz oranında anlaşacaklardır.³

Klasikler, kamu açıklarının borçlanma ile finansmanına karşı çıkmışlardır. Klasiklerin borçlanmaya karşı çıkmalarının temel nedeni, borçlanmanın gelecek nesile mali yük yüklemesidir. Klasiklere göre borçlanma gelecekte toplanacak vergilerin şimdiden alınmasıdır. Hazine'nin kamu iç borçlanma senetlerini piyasaya sürerek, tasarruflar üzerinde baskı oluşturması faizlerin artmasına neden olacaktır. Faizlerin artması ise bir yandan kamu iç borçlanma senetlerini ellerinde bulunduranlar üzerinde gelir etkisi yaratarak tüketim düzeyini artırırken, diğer yandan özel kesim yatırımlarının dışlanmasına neden olacaktır. Tüketimin artması ve tasarrufların azalması ise gelecek nesile daha az sermaye birikimi bırakarak, borçlanmanın mali yükü gelecek nesile yıkılmaktadır.⁴

Şekil-1'de, Klasik Yaklaşımına göre, kamu borçlanmasının özel kesim üzerindeki dışlama etkisi gösterilmektedir.



Şekil 1: Klasik Yaklaşımına Göre Dışlama Etkisi

³ Muhammet Akdış, Faiz Politikalarının Enflasyon Üzerindeki Etkileri ve Türkiye Yımdır Yayını, Ankara-1995, s.106.

⁴ Ahmet Erol, Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye'de devlet Borçları (1981-1990) HDTM, no: 1992/324, Ankara-1992, s.96.

Klasik yaklaşıma göre, toplam arz eğrisi ekonominin tam istihdam seviyesine karşılık gelen Milli Gelir (Y^*) de yatay eksene diktir. Fiyat seviyesi ne olursa olsun işletmelerin arz edebildikleri toplam üretim miktarı (Y^*) dir.

Başlangıçta toplam arz eğrisi (AS), tam istihdam Milli Gelir seviyesinde (Y^*), ekonomideki arz talep dengesi fiyat seviyesinden bağımsız olarak E noktasındadır. Kamu harcamalarının artması toplam talebin (AD) durumundan (AD^1) durumuna gelmesine yol açar. Po fiyat seviyesinde tüketiciler daha fazla mal talep etmeye başlarlar. Buna karşılık istihdam daha fazla arttırılmadığı için, üretim arttırılamaz. Buna bağlı olarak toplam arz toplam talep artışını karşılayamaz. Bu durumda talep artışı sadece fiyat seviyesini yükseltecektir. Fiyat seviyesinin yükselmesi, reel para miktarını azaltacağından faiz oranlarının artmasına ve özel kesim yatırımlarının azalmasına yol açacaktır. Özel kesim yatırımlarındaki azalma ise geleceğe yük yüklemektedir. Klasik iktisatçılardan A. Smith, D. Ricardo ve John Stuart Mill'e göre kamusal borçların asıl yükü borç yükü yaratılmasında doğarken, gelecek nesillere ikinci bir yük aktarılmaktadır. Bu iktisatçılara göre kamusal borçların iki yükü vardır. İlki devletin borçlanması nedeniyle kaynakların özel kesimden çekilmesi sonucu bugünkü nesil üzerinden, ikincisi de bugünkü borçların faiz ödemeleri nedeniyle gelecekteki vergileri arttıracağından gelecek nesiller üzerindedir.⁵

⁵ Bütçe Açıkları Sorunu Ricardocu Denklik Teoremi ve Türkiye Turan Yayınları, Bursa 1991. s.8.

2.2. Keynesyen Yaklaşım

Klasiklerin düşünceleri, 1929 Ekonomik Buhranı ile sarsılmıştır. Keynesyen analize göre, ekonomide eksik istihdamın varlığı, sermaye piyasalarında eksik rekabetin geçerliliği tüketiciler için geleceğin belirsiz olmasına neden olmaktadır.⁶

1929 Ekonomik- buhranından sonra, devletin ekonomiye müdahale etmesi gerektiği gündeme gelmiştir. Durgunluktan kurtulabilmek için, yetersiz olan talebin artırılabilmesi için kamu harcamalarının artması gerektiği görüşü savunulmaya başlanmıştır. Devletin sosyo-ekonomik görevler üstlenmesi kamu harcamalarının hızla büyümesine neden olmuştur. Kamu harcamalarındaki artışa bağlı olarak bütçe açıkları çığ gibi büyümeye başlamıştır.

Keynesyen teoriye göre bugünkü kuşak borçlanmanın yükünü tam olarak algılayamamakta ya da algılasa bile, ileride ödeyeceği vergilerden bilerek kaçınmakta ve kamu iç borçlanma senetlerini net servetin bir parçası olarak kabul etmektedir.⁷

Keynesgil görüşte para politikasının hiçbir etkinliği yoktur. Para arzını arttırarak ve buna bağlı olarak faizleri düşürerek, sonsuza dek yatırımları artırma imkanı yoktur. Faiz oranı düştükçe, tahvil talebi azalacak, buna bağlı olarak spekülative para talebi artacaktır. Belli bir faiz oranında da spekülative para talebi sonsuz olacaktır. Buna "Likitide Tuzağı" adı verilmektedir.⁸ Bu durumda, durgunluktan kurtulmak için, para arzının arttırılması hiçbir işe yaramayacaktır. Toplam talebin arttırılması ancak kamu harcamalarının arttırılması ile mümkün olacaktır. Kamu harcamalarındaki artış, doğrudan üretim düzeyini arttıracaktır.⁹

⁶ Gurler, a.g.e., s.24.

⁷ Ayşenur Gönül, **Bütçe Açıklarının Finansmanı ve Ekonometrik Etkileri**, DPT, No: 2490, Ekim 1998, s.5.

⁸ İlker Parasız, **Para Banka**, Ezgi Kitabevi, Bursa-1192, s.363.

⁹ Ahmet Kılıçbey, **Türk Ekonomisi**, T. İş Bankası Yayınları, No: 263, Ankara-1994, s.327.

Ekonomide genel denge, hem para piyasasının dengede (LM) olduğu, hem de reel piyasanın dengede olduğu durumda gerçekleşmektedir. LM eğrisi üzerindeki $ro-D_3$ aralığı Keynesgil aralıktır. Bu aralıkta, para politikası etkin değildir. Maliye politikası tam etkindir. Yani Üretim ve İstihdamdaki artış, ancak genişletici maliye politikası ile gerçekleştirilmektedir. $ro-D_3$ aralığında eksik istihdam söz konusudur. Yani bu aralıkta, talep artışı karşısında üretimi artırma imkanı mevcuttur. Kamu harcamalarının artması ve buna bağlı olarak bütçe açıklarının artması, faiz değişmeden IS eğrisinin IS_1 'den sağa doğru kayarak IS_2 konumuna gelmesine neden olacaktır. Keynesgil aralıkta, kamu harcamalarındaki artış, çarpan etkisiyle Milli Geliri yükseltecektir. Gelir artışına bağlı olarak tasarruflar artacak ve dolayısıyla bütçe açığındaki artış tasarruflarla karşılanacaktır. Tam İstihdama (YD) yaklaştıkça, kamu harcamalarındaki artış faiz oranlarını yükselterek özel kesim yatırımları üzerinde crowding-out etkisi yaratacaktır. Tam istihdama yaklaştıkça, talep artışını karşılayacak üretim artışını artırma imkanı azalacaktır. Fiyatların yükselmesi ise, para arzının reel olarak azalmasına neden olacaktır. Para arzının reel olarak azalması ise faizlerin yükselmesine yol açacaktır. Faizlerin yükselmesi ise, üretim maliyetini arttıracaktır. Bu da, özel kesim yatırımlarının üretime yönelen payında azalmalara neden olacaktır. Yani özel kesim yatırımları üzerinde crowding-out etkisine yol açacaktır.

Keynesyen düşüncede borcun yükü gelecek nesile aktarılmamakta, borcun yükü aynı nesil üzerinde kalmaktadır. Keynesyen düşüncede ekonomi eksik istihdamda bulunduğundan faizler yükselmeyecektir. Bundan dolayı dışlama etkisi (Crowding-out) oluşmayacaktır. Tahvil gelirinin servet olarak kabul edilmesi ve dolayısıyla tüketimin artmasına rağmen, faizin yükselmemesinden dolayı gelecek nesile yük yüklenmemektedir. Devlet vergi artışı yoluyla, borç senetlerini ellerinde bulunduranlara

kaynak transferinde bulunmaktadır. Faiz geliri elde edenlerin gelir düzeyleri arttığından, tasarruflar yükselmekte, buna bağlı olarak artan yatırımlar dışlama etkisinin azalmasına neden olmaktadır.¹¹ Keynesyenlerin borçlanma konusundaki görüşlerini “Lerner” savunmuştur. Lerner’e göre devlet borçlanması vergiye oranla daha az daraltıcı etki yaratır. Çünkü vergi borcu daha çok tüketime ayrılan kaynaklardan karşılanır. Devlet borçlanması bireylerin tüketiminde bir daralma yaratmaz. Tüketim, faiz ödemeleri nedeniyle artacaktır. Tüketimin artması enflasyon oranının artmasına neden olacaktır. Kamu Harcamalarının çarpan etkisiyle milli geliri artırması ve faiz ödemelerinin servet düzeyini artırması sonucu artan tasarruflar, yatırımları arttıracaktır. Böylece dışlama etkisi ya hiç meydana gelmeyecek ya da etkisi azalacaktır.¹² Borcun yükü gelecek nesile aktarılmayacak, vergi vasıtasıyla cari dönemdeki bireyler arasında borcun yükü transfer edilecektir. Ancak tam istihdama yaklaşıldıkça, faiz oranının yükselmesiyle, borcun yükü gelecek nesile devredilecektir.

2.3. Klasik-Ortodoks Yaklaşım

1929 Büyük buhranından itibaren büyük kabul gören Keynesyen görüş, 1950 sonlarında Buchanan tezi ile sarsılmıştır. Buchanan, Keynes tezine karşı çıkarak kamunun almış olduğu borcun, borçlanılan nesilden değil de gelecek nesilden tahsil edildiğini belirtmiştir. Böylece borçlanmanın mali yükünün gelecek nesillere yıkıldığını belirtmiştir.¹³ Devlet etkinliklerinin borçlanma yoluyla finansmanı kişisel doyum düzeyinde meydana gelen bir azalmadır. Devletin borçlanma aşamasında hiçbir yük söz

¹¹ Erol, a.g.e., s.97.

¹² M. İbrahim Turhan, **Açıkların Reel Makro Ekonomik Sonuçları ve Kamu Kesimi Bankacılık Kesimine Etkileri**, Araştırma inceleme yazısı, İstanbul-1996, s.18.

¹³ İzzetün Önder, **Kamu Açıkları ve Kamu Borçları ve Teori Üzerine Bazı Gözlemler**, Türk Harb İş Sendikası, Ocak-1995, s.60.

konusu değildir.¹⁴ Bireyler kamu iç borçlanma senetlerini kendi istekleri ile aldıklarından borç yükünü hissetmezler.¹⁵

Klasik-Ortodoks yaklaşımın 3 temel varsayımı vardır:¹⁶

1- Borçlanmanın piyasa faiz oranında yürütüldüğü bir ortamda bireysel tasarrufların tayini bugünkü tüketim ile gelecekteki tüketimin optimum bileşimidir.

2- Bireylerin yaşam süreleri sınırlıdır.

3- Bütün dönemler için tam istihdam varsayımı geçerlidir. Bu bakımdan Klasik-Ortodoks yaklaşım uzun dönem analizidir.

Hazinenin kamu açıklarını vergi yerine borçlanma ile finanse etmek istemesi durumunda cari tüketimde bir genişleme yaratacaktır. Cari tüketimin artmasının başlıca nedeni, kamu iç borçlanma senetlerinin net servetin unsuru olarak kabul edilmesidir. Kamu iç borçlanma senetlerini ellerinde bulunduranlar, borçlanmanın gelecekte vergi artışına yol açacağını göremediklerinden tüketim düzeylerini artırırlar.¹⁷ Tüketimin, tam istihdam düzeyinde artması, tasarrufların azalmasına neden olacaktır. Buna bağlı olarak yatırım tasarruf eşitliğinin sağlanması için faiz oranları yükselecektir. Tasarrufların düşmesi ve faiz oranlarının yükselmesi, yatırımların azalmasına neden olacak bu da, geleceğe daha az gelir devredilmesine neden olacaktır. Böylece borçlanmanın yükü gelecek nesile devredilmiş olacaktır.

Buchanan'ın "Kamusal Tercih Ekolü'nün" temeli maliyet kavramıdır. Buchanan'ın temsil ettiği kamusal tercih Ekolüne göre, maliyetlerin toplumsal

¹⁴ Erol, a.g.e., s.95.

¹⁵ Erol, a.g.e., s.97.

¹⁶ Gürler, a.g.ö., s.21.

¹⁷ Gönül, a.g.e., s.5.

tercihlerle yakın bir bağlantısı vardır. Maliyet, tercihte bulunan bireylerin vazgeçtikleri fayda ile ilgili kendi öznel (Subjektif) değerlendirmelerinden oluşmaktadır. Borç senetlerini satın alanların tercihleri fayda-maliyet yaklaşımı içinde çözülür. Bu kişiler, borç yüküne katlanmadıkları gibi tercihte bulunma şansına da sahiptirler. Oysa, gelecek nesiller fayda kaybına yol açacak olan bu karar üzerinde tercih hakkına sahip değildirler. Onların maruz kaldığı bu kayıp cari dönem siyasilerin kararıdır. Siyasiler, cari dönemde fayda sağlayacak, ancak bu faydanın maliyetinin uzun döneme yayıldığı kararlara daima sıcak bakarlar.¹⁸

2.4. Yeni Klasik Yaklaşım

Yeni klasik iktisatçılar borçlanma konusundaki görüşlerini “**Ricardocu Denklik (Eşdeğerlik) Teorisi**” ile açıklamışlardır. Bu teoriyi ortaya atan kişi ünlü “**Devlet Tahvilleri Net Servet mi? (1974)**” başlıklı makalesiyle “**Robert Barro**” olmuştur.¹⁹

R. Solow, I. Tobin, W. Buiter, A. Lerner, B. Friedman gibi Keynesyen düşünce okuluna mensup iktisatçılar bireylerin gelecekte meydana gelebilecek olayları tahmin etmede yetersiz olduklarını, devletin yapmış olduğu harcamalar için gelecekte ne kadar vergi toplanacağını tahmin edemediklerini, ya da kasıtlı olarak duyarsız kaldıklarını, bu nedenle tasarrufta bulunmayacaklarını belirtmektedirler. Bu bakımdan bireylerin almış olduğu kamu iç borçlanma senetlerine servet gözüyle bakmaktadırlar. Faiz geliri nedeniyle toplam gelirleri artan bireyler tüketimlerini arttırmaktadırlar. R. Barro, R.C. Kormendi gibi Yeni Klasik İktisatçılar, bireylerin borçlanma sonucu gelecekte meydana gelecek vergi artışlarının ne olacağını tam olarak tahmin ettiklerini, bu nedenle

¹⁸ Turhan, a.g.c., s.20.

¹⁹ Ali İhsan Karacan, “Ricardian Equivalence Theorem”. (10 Haziran 1994).

bireylerin gelecekte artacak vergi artışlarını karşılayabilmek için tasarruflarda bulunacaklarını belirtmişlerdir.²⁰

Klasik ekonomistlerin önde gelenlerinden olan Ricardo, borçlanma ile verginin aynı şey olduğu ve yükün borçlanmayı yapan kuşakça karşılandığı görüşünü savunmuştur. Ricardocu Denklik teoremi, kuşaklar arasında transferlerin söz konusu olduğu, vergilerin piyasayı bozucu etkilerinin olmadığı, sermaye piyasasında tam işlerliğin var olduğu gibi varsayımlara dayanmaktadır.²¹

Ricardocu Denklik teoremine göre, bütçe açıklarının tüketim üzerinde hiçbir etkisi yoktur. Çünkü tüketici, tüketim kararını hayat boyu gelirini göz önüne alarak yapar.²²

Bireylerin tüketimi şu şekilde belirlenir.²³

$$\text{Tüketim} = \text{Gelir} - \text{Tasarruf} - \text{Vergi}$$

Böyle bir denge içinde vergilerin yerine kamu borçlarının kullanılması, gelir ve tüketim düzeylerini etkilemeyecektir. Çünkü şimdiki dönemde vergisi azaltılmış olan birey, ileriki dönemde yüksek bir vergi yükü ile karşılayacağını düşünerek tasarruflarını arttıracaktır. Böylece vergi azalırken tasarruflar artacak, bunun sonucunda da harcamalar değişmeyecektir.

Kamu açığının borçlanmayla finansmanı vergiyle aynı etkiyi yapmaktadır. Sadece verginin toplanma zamanı cari dönemden gelecek döneme kaymakta, başka bir

²⁰ Şevki Özbilen, Kamu Finansman Aracı Olarak İç Borçlanmanın Eşdeğerlik ve Servet Etkisi Teorileri Açısından Değerlendirilmesi ve Türkiye Örneği (1980-1995) Selçuk Üniversitesi, Konya, 1996, s.72.

²¹ Gürler, A.g.Ş., s.24.

²² Gönül, a.g.e., s.8.

²³ Önder (ve diğerleri), a.g.e. S.33.

deyişle gelecekteki vergiler bugünkü borçlanmayı finanse etmektedir.²⁴ Kamu iç borçlanması nedeniyle gelecekte ortaya çıkacak olan vergi artışı, cari dönemdeki bireyler tarafından tam olarak algılanmakta ve cari dönemdeki vergi azalışı kadar tasarruflar artmaktadır. Bireyler, vergi azalışı kadar tasarruflarını arttırmaları, kamu iç borçlanma senetlerini servetin bir parçası olarak kabul etmemelerinden kaynaklanmaktadır.²⁵ Kamu iç borçlanma senetleri servet olarak kabul edilmediğinden dolayı harcama potansiyeli etkilenmemektedir.

Kamu harcamalarındaki artış nedeniyle azalan kamu tasarrufları, eşit miktarda artan özel kesim tasarrufları tarafından finanse edilmektedir. Tasarruf miktarında toplam olarak bir değışme olmayacağından faiz oranlarında da bir değışiklik gözlenmeyecektir.

Ricardocu Denklik Kuramı'nın varsayımlarını aşağıdaki gibi sıralanabilir:²⁶

- (1) İlk dönemdeki harcamalar sabittir.
- (2) İlk dönemde ihraç edilen borç senetlerinin anapara ve faiz ödemeleri ileriki dönemlerde toplanacak vergilerle karşılanacaktır.
- (3) Sermaye piyasaları şeffaf ve etkindir. Faiz oranında bir değışiklik yaratılmadan istenildiğı kadar fon temin edilebilir.
- (4) Bireyler bugünkü ve ileriki dönemlerdeki gelir beklentileri ile ilgili her türlü belirsizlikten uzaktır.

²⁴ Gürler, a.g.e., s.23.

²⁵ Gönül, a.g.e., s.8.

²⁶ Turhan, a.g.e., s.30.

(5) Bireyler borç senetleri ihracının yol açacağı ileriki dönemlerdeki vergi yükünü tam olarak tahmin etmektedirler.

(6) Nüfus yapısı homojen nesillerden oluşmaktadır. Bireyler sınırsız planlama ufkuna sahiptirler.

Ricardocu Denklik Teoremi'ne göre geleceğe bırakılan bir yük söz konusu değildir. Çünkü gelecek, cari dönemdekilerin çocuklarıdır. Bundan dolayı, bireyler geleceği tam olarak gördüklerinden, çocuklarına borç bırakarak onların sefaletle sürüklenmesini istemezler. Bu nedenle kamu harcamalarındaki artış karşısında tasarruflarını attırırlar. Bu sayede geleceğe yeterli sermaye stoku aktarılmış olur.

Ricardocu Denklik Kuramının bir çok varsayımları günümüz ekonomileri açısından geçersizdir. Ekonomide çocukların geleceği ile ilgilenmeyen aileler bulunabilir. Bu bakımdan miras zinciri kırılırsa, gelecekte servet aktarımı olmayacağından tüketim artabilecektir.

Vergiler götürü olarak kabul edilmiştir. Oysa günümüzde vergi oranları yıldan yıla artmaktadır.

Sermaye piyasaları en gelişmiş ekonomilerde bile talebe uygun olarak fon temin edememektedir. Özellikle az gelişmiş ülkelerde, fon arzının yetersizliği faizlerin yükselmesine neden olmaktadır.

Bütün bu saydığımız sonuçlar, bireylerin geleceği tam olarak tahmin etmelerini engellemektedir. Buna bağlı olarak ileride vergi artışlarını finanse edecek tasarruf artışı sağlanamayabilir.

3. Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Kaynakları

Kamu kesimi iç borçlanmasının kaynakları, Merkez Bankası, Kamu kurum ve kuruluşları, Gerçek kişiler ve mali kurumlar olmak üzere dört başlık altında incelenecektir.

3.1. Merkez Bankasından Borçlanma

Devlet borçları içinde Merkez Bankası'ndan alınan borçlar, gerek miktarları, gerekse ekonomik etkileri bakımından önemli bir yere sahiptir. Hazine Merkez Bankası'ndan borç talep ettiğinde Merkez Bankası söz konusu borcu para basarak vermektedir. Bu tür borçlanma nominal borçlanma olarak nitelendirilmektedir. Nominal borçlanma, bütçenin açıktan finansmanı demektir. Bu da konjoktüre göre enflasyonist etkilere neden olabilmektedir. Borçlanma ihtiyacı duyan Hazine, ihraç ettiği tahvil ile Merkez Bankasının emisyon yoluyla yarattığı parayı alır. Hazinenin, tahvilleri Merkez Bankası'na kırdırmasının nedeni, tahvilleri kısa sürede piyasada satamamasıdır.²⁷

Devlet, Merkez Bankasına borcunu ödeyebilmek için, kamu iç borçlanma senetlerini (tahvil ve bono) piyasaya sunar. Türkiye'de, Hazine için gerekli fonun büyük kısmı, bankalardan sağlanmaktadır.²⁸

3.2. Kamu Kurum ve Kuruluşlarından Borçlanma

Dünyada bir çok devlet için verimli kamu kurum ve kuruluşları kaynak sağlama işlevini yerine getirirler. KİT, Emekli Sandığı, Sosyal Sigortalar gibi kamu kurum ve kuruluşları, topladıkları fonların atıl halden aktif hale gelmesi için, devlete borç

²⁷ Kenan Bulutoğlu. *Kamu Ekonomisine Giriş*. Sermet Matbaası. İstanbul-1977. s.482.

²⁸ Erol: a.g.e.. s.51.

vermektedirler. Kurumlar, topladıkları fonları değerlendirirken belirli ilkelere uyarlar. Bu ilkeler; “güvenilirlik”, “verimlilik”, “likitlik” ve “dolaşım kolaylığı”dır.²⁹

Güvenirlilik ilkesi, bu tür kurumların varlık nedenidir. Bu kurumlardan, ticari faaliyette bulunan ve kar elde edenler, karlarını, gelir getiren ve güvenli alanlara yönlendirmeleri gerekmektedir. Sosyal Güvenlik Kurumları da, topladıkları primleri, gelir artırıcı, riski olmayan alanlara yatırmak zorundadırlar. Bu zorunlulukların yanısıra yasal düzenlemelerin bir sonucu olarak söz konusu kurumlar, topladıkları fonların büyük bir bölümünü Kamu iç borçlanma belgelerine yatırırlar. Devlet, bu fonları piyasadan daha yüksek bir faizle borçlanarak kendisine çeker. Bu durum, özel kesim yatırımlarının olumsuz etkilenmesine yol açar.

Verimlilik ilkesi, güvenilirlik ilkesi ile ters orantılıdır. En yüksek verimi elde etmenin bedeli riske katlanmaktır. Verimliliğin üst noktalarına yaklaşması riski yükseltirken, güvenilirlik ilkesini sarsar. Bu nedenle, kurumların topladıkları fonları yönetirken risk dağıtıcı, verimlilik ve güvenilirlik ilkelerini uyumlaştırıcı değişik yatırım alanlarına yönelmeleri ve yatırım çeşitlerini artırmaları gerekir. Bu yatırımlar yapılırken kısa süreli ve ani harcamaları karşılayacak likidite ilkesine de özen gösterilmesi zorunludur. Bu nedenle fonların bir bölümünün her an paraya çevrilebilir, belgelere yatırılması gerekmektedir.

Son ilkemiz olan dolaşım kolaylığı ilkesinden kasıt, fonların yatırıldığı kağıtların piyasada alınıp satılmasının ve el değiştirilmesinin yasaklanmamış olması gerekir. Alındıktan sonra elde çıkarılması sınırlandırılmış ya da yasaklanmış kağıtlara yönelmek çok riskli olabilir.

²⁹ Cahit Tafas. Sosyal Ekonomi. A.Ü.S.B.F., yayın no: 337, Ankara-1972, s. 582.

3.3. Gerçek Kişilerden (Bireylerden) Borçlanma

Genellikle, bireylerden gönüllü borçlanma uzun süreli tahviller satılarak mevcut tasarrufların alınması şeklinde olur. Böylece bir kısım özel tasarruflar, kamu sektörüne nakledilir. Kalkınan ülkelerde özel kişilerin tahvil almak için tüketimlerini kısımaları, tahvillere çeşitli teşvikler konulmasıyla (vergiden muafiyet vb.) başarılabılır. Normal şartlarda uzun süreli tahvillere tasarruf eğilimleri sıfırdan büyük olan kişilerin rağbet ettikleri görülür. Eğer atıl tasarruflar Devlet Tahvillerine yatırılırsa genişletici ve olumlu etkisi olur. Az gelişmiş ülkelerde Milli Gelir düzeyi düşüktür. Milli gelir düzeyinin düşük olması ise insanların fizyolojik ihtiyaçlarını bile tam olarak karşılayamamalarına yol açmaktadır. Az gelişmiş ülkelerde zengin kesim, orta ve fakir kesime göre toplumun çok küçük kesimini teşkil etmektedir. Toplumun büyük kesiminin marjinal tasarruf eğiliminin düşük olması, tasarruf miktarının düşük kalmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla yatırımlar talep karşısında yetersiz kalmaktadır. Üretim düzeyinin düşük düzeyde kalması yatırımlarının tekrar düşük düzeyde kalmasına yol açmakta ve az gelişmiş ülkeler üretimlerini arttıramadıkları için kendilerini fakirlik kısır döngüsü içinde bulmaktadırlar. Üretim düzeyinin düşük ama buna rağmen enflasyonunda yüksek olması sonucu insanların gelirleri enflasyon karşısında reel olarak erimektedir. Bireylerin gelirlerinin önemli miktarda tasarruflara ayrılmamasından dolayı hazine bonusu ve kamu tahvillerine karşı bireyler pek ilgi göstermemektedirler. Ancak az sayıdaki zengin kesim ikincil piyasada bu devlet iç borçlanma senetlerine büyük ilgi göstermektedirler. Buradan anlaşılacağı üzere bireylerin iç borçlanma içinde önemli bir payı yoktur.³⁰

³⁰ Said Açıba. Devlet Borçlanması (Afyon-1994). s.112.

Gerçek kişiler eğer tasarruf sağlıyorsa çok çekici koşullar olmadığı sürece tüketimlerini kısıarak borç verme yoluna gitmezler. Kişiler geleceğin belirsizliği, gelecek güvencesi, sağlık gibi çeşitli nedenlerle birikimlerde bulunurlar. Eğer bireyler o an borç verdikleri takdirde diğer alternatiflerden daha fazla kâr sağlıyorsa borç vermeye razı olacaklardır. Bireylerin birikimlerini yönlendirme konusunda yaptıkları düşüncelerine göre birikimlerin kamu kesimine mi yoksa özel kesime mi borç verileceği kararlaştırılır. Bu seçimin yapılmasında, satın alınacak tahvil ve bonunun aynı süredeki getirisi ve güvenilirlik derecesi rol oynayacaktır. Az gelişmiş ülkelerde sermaye kıt olduğu için özel kesimin tasarrufları, kamu iç borçlanma senetlerine piyasa faiz oranının üzerinde faiz uygulanarak çekilmektedir. Bunun sonucu olarak da özel kesim yatırımları olumsuz yönde etkilenmektedir.³¹

Devletin borçlanma yoluyla bireylerden topladığı kaynakların kullanım şekli ekonomik etkiler açısından önemlidir. Devletin borçlanma yoluyla bireylerden topladığı kaynağı hiç kullanmaması talebi kısıcı yönde etki yapacaktır. Bu yönde devletin bu tür borçlanması enflasyonist dönemde etkili bir araç olabilir. Bu durum ancak gelişmiş ülkelerde sağlanabilir. Çünkü gelişmiş ülkelerde sermaye yeterli düzeyde olduğu için devlet düşük faizle borçlanarak üretimi arttırabilmektedir. Oysa az gelişmiş ülkelerde ise devlet kamu açıklarını finanse etmek için sermaye piyasasına yönelmekte, sermayede kıt olduğu için yüksek faizle borçlanmak zorunda kalmaktadır. Faiz oranlarının yükselmesi hem yatırımların dışlanmasına hem de kısa sürede borç verenlere ek gelir sağladığı için enflasyonun yükselmesine neden olmaktadır.³³ Az

³¹ Erol. a.g.e. s.69.

³³ Sevim Görgü. "Devlet Borçlarını İdaresinde Faiz Problemi" Maliye Enstitüsü Konferansları, No: 36. (İstanbul, 1969) s 88.

gelişmiş ülkelerde, uzun vadeli borçlanmanın teşvik edilmesi yatırımların finansmanını sağlayacağından, enflasyon önlenebilecektir.

3.4. Mali Kurumlardan Borçlanma

1211 sayılı Merkez Bankası kanuna göre bankalar, toplam mevduatlarının % 35'ini disponibil değerler olarak ayırmakta, ayrılan değerlerin %5'i nakit olarak, geri kalanı ise serbest mevduat ve kamu iç borçlanma senetleri (Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu) olarak tutmaktadırlar. Ayrıca, Bankalar Kanununa göre; bankalar ayırdıkları kanuni yedek akçelerine tekabül eden bir meblağı kanuni karşılık olarak T.C. Merkez Bankası nezdinde Hazine adına açılacak "Kanuni Yedek Akçeler Karşılığı Devlet Tahvili Hesabı"na yatırmak zorundadırlar. Bu hesaba uygulanacak faiz oranı, yılın ilk altı ayında yapılan bir yıl vadeli tahvil ihalelerinde oluşan faizlerin basit aritmetik ortalaması alınarak hesaplanır. Bankaların Kanuni yedek Akçe karşılığı sağladığı bu finansman iç borç stoku tablolarında hesaben kalemi olarak işlenmektedir.³³

Bankalar, hükümetçe izlenen ekonomik politikalar, yasalarla getirilen zorunluluklar ve Devlet Tahvili ile Hazine Bonosu faiz gelirlerinin vergiden muaf olması gibi nedenlerden dolayı, fonların büyük bir bölümünü Kamu İç Borçlanma senetlerine yatırmaktadırlar.³⁴

Devlet, bankalardan borçlanarak aldığı kaynakları, harcamalarında kullanması durumunda bu harcamalar, belirli bir dönem sonunda bireylerin ve kuruluşların eline gelir olarak dönmektedir. Bireylerin ve kuruluşların eline gelir olarak geçen bu fonlar yeniden mevduat olarak bankalara geri dönmekte ve banka mevduatının artmasına

³³ HM. Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler, Kamu Maliyesi-4, s. 96.

³⁴ İsrail Aydın "Toplam Kredinin %33'ünden Gelirin %50'sini Sağlamak", Finans Dünyası Dergisi (Haziran-1990) Sayı 6. s.54.

neden olmaktadır. Bu dönüşüm kaydı para suretiyle ekonomide enflasyonist baskı yaratmaktadır. Devletin bankalardan aldığı borçları kullanma şekline ve yerine göre bu enflasyonist baskı az ya da çok olabilmektedir. Durgunluk döneminde böyle bir borçlanma şekli, ekonomi için canlandırıcı olması bakımından yararlı iken; enflasyonist bir süreçte bulunan bir ekonomi için çok olumsuz sonuçlar doğurabilir. Yalnız, Devletin bankalardan aldığı fonları hiç kullanmaması durumunda; piyasadan para çekildiği, kredi ve para hacmi daraldığı, faizler yükseldiği ve yatırımlar düştüğü için anti-enflasyonist etki doğar. Bu ise enflasyonist süreçteki bir ekonomi açısından olumsuz sonuçlar verir.³⁵

Bankalar, kısa vadeli borç senetlerini daha çok tercih etmektedir. Bu nedenle bankaların devlete kaynak aktarımı kısa vadeli hazine bonoları ile olmaktadır. Bankaların kısa vadeli hazine bonolarını talep etmelerinin nedenleri şunlardır:³⁶

Birincisi, kolayca paraya çevrilebilmeleridir. Böylece bankalar likidite sıkıntısına düşünce, bu likit fonları kullanırlar. İkincisi, bu bonolar, vadesinin bitiminden önce piyasada alım-satımına konu oldukları için bankalar para piyasasında oluşan faiz oranlarının iniş ve çıkışına göre bu bonoları alırlar veya ellerinden çıkarırlar. Yani, faiz oranı düştüğünde, hazine bonolarını satarak elde ettikleri geliri başka kârlı alanlara yönlendirebilirler. Üçüncü neden ise, bankaların hükümetlerle iyi ilişkiler kurmaya ve işbirliği yapmaya özen gösteren kuruluşlar olması ve bu itibarla Hazine'nin giriş ve çıkışların denkleştirici işlemlerini destekleme isteğidir.

³⁵ Erol, a.g.e., s.79.

³⁶ Açıba, a.g.e., s. 151.

4. Kamu İç Borçlanmasında Yetkili Organlar

4.1. Hazine

Hazine; merkezi idarenin mal varlığını idare eden ve onları koruyan devletin bir organıdır. Hazinenin normal gelir kaynakları; vergi gelirleri, Merkez Bankası avansları, Hazine bonoları ve Tahvilleri ve dış borçlanmalarıdır. Hazine dönem itibariyle bu gelirdeki dengesizlikleri gidermek için kısa vadeli borçlanmaya gitmektedir.³⁷

Bütçe uygulaması, bütçe yasaının verdiği yetkiyle gelirlerin toplanması, giderlerin yapılması demektir. Bütün bu işlemlerin yer ve zaman bakımından ahenkleştirilmesi gerekmektedir. Bunun için yapılan işlemlere Hazine İşlemleri denir. Hazine, bütçenin gelirlerini toplayarak bunları muhafaza etmek, işletmek, gerekirse borç para bularak bütçenin giderlerinin gereken yerde ve zamanda ödenmesini sağlamakla görevlidir.³⁸

Verilen yetki sınırları içinde çıkarılacak Devlet Tahvillerinin çeşitleri ile bunların faiz oranı, ihraç fiyatı, ödeme süresi, basım ve satış yöntemleri ve diğer şartları Hazine ve Dış Ticaret Müstşarlığı'nca tespit olunur.³⁹

Çıkarılacak tahvillerin faiz ve anapara ödemeleri ile gider ve işlemler her türlü vergi, resim ve harçtan müstesnadır.

³⁷ Ahmet Karabay, *Türkiye'de İç Kamu Borçlarının Gelişimi (1980-1990)*, HDTM. (ankara-1992) s. 18.

³⁸ Gülay Coşkun, *Devlet Bütçesi*, (Turhan Kitabevi-1994), s.210.

³⁹ Coşkun, a.g.e., s.222.

4.2. Kamu İktisadi Teşebbüsleri

Devlet tarafından kurulan bu kuruluşlar özel hukuk hükümlerine göre faaliyet göstermekte olup kendi finansmanlarını sağlamak için Hazine aracılığı ile tahvil ihraç edebildikleri gibi Hazine'nin kefaleti ile de tahvil ihraç edebilmektedir.⁴⁰

Kamu iktisadi Teşebbüsleri (KİT), ülkedeki üretim yetersizliğinin giderilmesi amacıyla kurulmuşlardır. Bu temel amacın yanında, ekonomik kalkınmayı sağlamak, ülkenin temel gereksinimlerini biran önce karşılamak, alt yapıyı güçlendirmek, özel sektöre destek olmak amacıyla kurulmuşlardır. Ekonomik gelişme hızlandıkça ve özel girişimler eliyle yeterli miktarda ve uygun koşullarda üretim başlayınca, bir çok KİT'in var oluş amacı ortadan kalkmaktadır.⁴¹

Türkiye'de Merkez Bankası, KİT'lere ve katma bütçeli idarelere bonoları karşılığında avans hesabı verebilmektedir. Böylece Hazine'nin Merkez Bankası kanunu ile sınırlandırılmış görülen borç miktarı diğer kurumlara verilen yetkiler ile genişletilmiştir. KİT'lerin iç ve dış borçlanmaları kendi kuruluş kanunlarına göre ve Hazine kefaletine dayanılarak gerçekleştirilmektedir.⁴²

KİT'lerin hazineye, fonlara, sosyal güvenlik kuruluşlarına, Merkez Bankasına olan borçları, 1211 Sayılı Merkez Bankasının 61.maddesi gereğince yeniden değerlendirme farklarından doğan borçlar için yapılacak ödemeler için özel tertip tahvili verebilmektedir. Söz konusu tahvillerin faiz ödemeleri bütçeden karşılanmakta. dolayısıyla bütçe üzerindeki faiz yükünün artması yönünde baskı oluşturmaktadır.⁴³

⁴⁰ Halil Madaroğlu, *Mahalli İdareler Maliyesi*, (İstanbul-1986), s.289.

⁴¹ Özer Ertuna, *KİT'lerin Ekonomideki yeri*, 1992, s.5.

⁴² Tülay Evgin, "90'lı Yıllarda İç Borçlanımızın Ekonomik Açısından Değerlendirilmesi", *AÜSBF Dergisi*, (Ocak-Haziran 1995,) s.206.

⁴³ Gürler, a.g.e., s.146.

1989 Mali yılı bütçe kanununda Hazine'ye azami borçlanma limiti dışında da özel tertip devlet tahvili satma yetkisi verilmiştir. Bu tahviller doğrudan bütçe finansmanı ile ilgili olmayıp ihale yöntemi dışında kamu kuruluşlarının finansman ihtiyacını karşılamak için çıkartılmıştır.⁴⁴

Özel tertip tahvilleri aşağıdaki durumlarda çıkartılmaktadır:⁴⁵

- KİT ve bağlı ortaklıkların, Hazine'ye, fonlara ve SSK'ya olan vadesi gelmiş borçları

- Tarım Satış Kooperatif birliklerinin T.C. Ziraat Bankasına olan borçları

- Yeniden değerlendirme farklarından doğan borçlar

Özel tertip devlet tahvillerinin faiz ödemeleri bütçeden karşılandığı için bütçenin faiz yükünü arttırmaktadır. Özel tertip devlet tahvillerinin ihracının zaman içerisinde genişletilmesi, bütçe ödeneklerinin gerçekçiliğini azaltmıştır.

KİT'ler kâr amacı gütmeyen üretimde bulunurlar. KİT'lerin bu tür üretimi bütçe üzerinde baskı oluşturmaktadır. KİT'lerin zararları bütçeden verilen transferlerle gerçekleştirilmektedir. Transfer ödemeleri yeterli olmayınca kamu iç borçlanma senetleri çıkarmaktadırlar.

4.3. Yerel Yönetimler

Yerel Yönetim, bir beldede yaşayan topluluğun ortak ihtiyaçlarının karşılanmasına, ekonomik ve kültürel zenginliğine ve refahına ilişkin kamusal yerel

⁴⁴ Zafer Yükseler, Bütçe Kanunları ve İç Borçlanma Politikası. DPT. Aralık-1995. s. 14.

⁴⁵ Yükseler: a.g.e., s. 14.

işlerin kendi sorumlulukları altında ve topluluğun yararları doğrultusunda düzenlenmesi hakkının yerel yönetim birimlerine bırakıldığı bir yönetim biçimidir.

Türkiye’de ve dünyada yaşanan hızlı kentleşme yükselen yerellik ve çevre bilinci, yerel bölgelerde de yaşam kalitesinin artırılması bilincinin gelişmesi, yerel yönetimlerin kaynak ihtiyaçlarını arttırmaktadır. Yerel yönetimlerin bütçeden almış oldukları transferler artış göstermektedir. Ancak bütçeden ayrılan transferlerde yetersiz kalmaktadır. Bu durumda yerel yönetimler borçlanma ihtiyacı duymaktadır.

Mahalli idareler, buldukları yörelerden vergi geliri, harç, ceza gelirleri vb. elde etmektedirler. Ancak yöre halkının refahının artırılması ihtiyacı, yerel yönetimleri de borçlanmaya itmektedir. Mahalli idarelerde, Merkezi idarenin verdiği yetkiler içerisinde borçlanmalarını gerçekleştirmektedir. İç borçlanmada iller bankasını, dış borçlanmada ise Hazinesin kefaletini alarak uluslararası kuruluşlardan istediği miktarda borçlanabilmektedir.⁴⁶

İl özel idareleri ancak bayındırlık, sağlık ve eğitim hizmetlerine harcanmak üzere borç alabilir. Borçlanılacak miktar, il özel idaresi normal gelirlerinin 1/3 ünü geçmiyorsa il genel meclisinin onayı borç alabilmek için yeterlidir. Normal gelirlerinin bir yıllık tutarı kadar olan borçlanmalar için Bakanlar kurulu kararı gerekmektedir. İl özel idareleri genellikle iller bankasından borç almaktadır. İller bankasının vereceği borç il özel idarelerinin yıllık normal gelirlerinin yüzde 15’i ile sınırlandırılmıştır.⁴⁷

⁴⁶ Evgin, a.g.e., s.206.

⁴⁷ Coşkun, a.g.e., s.59.

5. Kamu İç Borçlanmasının Sınıflandırılması

Kamu iç borçlanması, alınış şekillerine ve vadelerine göre olmak üzere iki sınıfta incelenecektir.

5.1. Alınış Şekillerine Göre Kamu İç Borçlanmaları

Alınış şekillerine göre kamu iç borçlanması zorunlu borçlar ve isteğe bağlı borçlar olmak üzere iki kısma ayrılmaktadır.

5.1.1. Zorunlu Borçlar

Devlet çıkarmış olduğu yasalar ile kurumları tahvil almaya mecbur etmesidir. Bu borçların vergiden farklılığı ise tahvil almaya mecbur kılınan kurumlar, bir müddetin sonunda devletten olan alacaklarını faizi ile birlikte almalarıdır. Türkiye’de Sosyal Sigortalar Kurumu, Emekli Sandığı ile bankalara iç borçlanma senedi alma zorunluluğu getirilmiştir.⁴⁸

5.1.2. İsteğe Bağlı Olarak Alınan İç Borçlar

Bu tür iç borçlanmada Devlet, ekonomik konjoktür durumuna göre borçlanmanın şartlarını belirleyerek ilgili kişilere borç senetlerini ihraç edeceğini açıklar. Böyle bir durumda bireyler ellerindeki tasarrufları borçlanmaya ya da diğer kârlı alanlara yöneltme konusunda serbesttirler.⁴⁹

İsteğe bağlı borçlarda Devlet piyasaya yüksek faizli tahvil çıkartır. Bu tahvilleri isteyen şahıslar alır. Devlet tahvillerinde yüksek faizin yanında, devlet güvencesi olması nedeniyle, iç borçlanma senetleri bireyler ve kuruluşlar tarafından tercih edilmektedir.⁵⁰

⁴⁸ Aziz Tural, Devlet Borçları, Maliye ve Gümrük Bakanlığı, Araştırma Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı no: 1992/325, (Ankara-1992), s.35.

⁴⁹ Karabay, a.g.e., s.85.

⁵⁰ Tural, a.g.e., s.31.

Devlet piyasaya sürdüğü isteğe bağlı tahvillerin satışında milli veya acıma ve yardım hislerini ayağa kaldırmaya yönelik bir takım propaganda veya reklam yapar. Örneğin devlet, tabii afet olmuşsa, bunu iletişim araçlarından yararlanarak, halka seslenmek suretiyle tahvili piyasaya sürer.⁵¹

5.2. Vadelerine Göre Borçlanma

Vadelerine göre iç borçlanma kısa vadeli ve uzun vadeli olmak üzere iki kısımda incelenecektir.

5.2.1. Kısa Vadeli Kamu İç Borçlanması

Ekonomik dengenin ve istikrarın sağlanması amacıyla başvuru kısa vadeli borçlar, yıl içinde sürekli olarak azalış ve yükselişler gösterirler. Kısa vadeli borçlar bankalardan, sosyal güvenlik kurumlarından ve nihayet Merkez Bankası kaynaklarından sağlanır.⁵²

Kısa vadeli borçlanma, genelde yıl içindeki gelir-gider dengesizliğini gidermek amacıyla yapılmaktadır. Yıl içerisinde yapılan harcamalar düzenli bir seyir izledikleri halde, gelirlerin aylara bölünmesi ve bazı vergilerin belirli aylarda tahsil edilmesi ve bazılarının da mevsimlik büyük dalgalanmalar göstermesi nedeniyle gelirlerde büyük dalgalanmalar meydana gelmektedir. Hazine bütçe kanunu doğrultusunda meydana gelen dalgalanmaları gidermek için kısa vadeli borçlanma yoluna gitmektedir.⁵³

Devlet gelirleri, giderlerinden fazla ise kamu fazlası söz konusudur. Bu fazla gelir, Hazine'de bekletilir. Devlet giderleri, gelirlerinden fazla ise kamu açığı söz

⁵¹ Aykut Herckman *Kamu Maliyesi*, cilt-1 (Ankara-1988). s.210.

⁵² Gürler. a.g.e., s. 35.

⁵³ Karabay. a.g.e., s. 26.

konusudur. Kamu açığı, hazinede varsa önceki yıllardan kalan gelirlerle kapatılır. Eğer bütçe yılı bittiği halde bu tür borçlar ödenmez ise bütçe kapatılmamış olur.⁵⁴ Uygulamada, kısa vadeli borçların zamanında ödenmemesi, açıkların emisyon yoluyla finansmanına neden olmaktadır. Buda enflasyonun şiddetlenmesine yol olmaktadır.⁵⁵

Devlet, yıl içindeki gelir-gider dengesizliğini gidermek amacının yanında, başka şu nedenlerden dolayı kısa vadeli borçlanmayı tercih etmektedir:

Kısa vadeli iç borçlanmanın faiz yönünden maliyeti, uzun vadeli borçlanmaya göre düşüktür. Devlet, maliyetinin düşük olmasından dolayı kısa vadeli iç borçlanmayı tercih etmektedir. Ekonomide durgunluk söz konusu ise talebi canlandırmak için kısa vadeli iç borçlanmaya gidebilir.

Devlet kısa vadeli iç borçlanmaya gittiğinde kısa vadede devlete borç verenler, ek olarak faiz geliri de elde edecekler, bunun sonucu olarak toplam talep artacaktır.

Hükümetler kısa vadeli iç borçlanmayı politik amaçları için kullanabilirler. Örneğin seçim yakınsa kısa bir süre için enflasyonun düşük olmasını sağlayabilirler ve elde ettikleri gelirleri, seçim harcamalarında kullanabilirler veya kısa bir süre içinde olsa enflasyonun düşmesini, oy sağlamak amacıyla kullanabilirler.⁵⁶

5.2.1.1. Kısa Vadeli Kamu İç Borçlanmasının Çeşitleri

Kısa vadeli kamu iç borçları çeşit olarak hazine bonoları, hazine kefaletine haiz bonolar, müteahhit bonoları, Merkez Bankası avansları, bütçe emanetleri olmak üzere beş grupta incelenecektir.

⁵⁴ Tural, a.g.e., s. 33.

⁵⁵ Gürler, a.g.ç., s. 36.

⁵⁶ Gürler, a.g.e., s. 82.

5.2.1.1.1. Hazine Bonoları

Ülkemizde devlet tarafından çıkartılan hazine bonoları, Hazine tarafından bütçe kanunu ile her yıl alınan yetkiye dayanarak ve aynı kanunla her yıl tespit edilen tavanı aşmamak kaydıyla çıkarılan ve bankalara iskonto ettirilen en çok bir yıl vadeli, 3,6,9 ay vadesi olan borç senetleridir.⁵⁷

Hazine Bonoları, Devletin kısa vadeli borçlanma yöntemidir. Devlet kısa vadeli avanslarda olduğu gibi genel bütçe ödemelerini zamanında yapabilmek, vergi tahsilatının mevsimlik dalgalanmalardan etkilenmesini önlemek amacıyla mali yıl içinde gerçek ve tüzel kişilere, genel bütçeden hazine yardımı alan kamu kurum ve kuruluşlarına, kanunla konulmuş fonlara hazine bonoları satmaya ve satılacak olan bu bonoları satınalmaya yetkilidir.⁵⁸

Hazine Bonolarını diğer para piyasası enstrümanlarından ayıran, yatırımcının satınalma kararlarını etkileyen 3 yatırım özelliği bulunmaktadır.⁵⁹

- Riskin sıfır olması
- Likit olması
- Vergi statüsü

Hazine bonoları, Devletin bir borcu sayıldığından kredi risklerinin olmadığı kabul edilmektedir. Özellikle ekonomilerin zayıf olduğu dönemlerde çeşitli ticari ve mali kurumlar taahhütlerini yerine getirmede zorlanırlar. Bu da söz konusu kuruluşların kredi

⁵⁷ Karabay, a.g.e., s. 27.

⁵⁸ Coşkun, a.g.e., s. 220.

⁵⁹ Özgür Dalgıç, Devlet İç Borçlanmasının Milli Sistem Üzerindeki Etkileri, HDTM (Ankara-1994), s. 14.

risklerinin artması sonucunu doğurmaktadır. Bu dönemlerde kredi riski taşımayan hazine bonolarının satış miktarlarında önemli artışlar görülür.

Bonoların, likidite dereceleri çok yüksektir. Yatırımcılar ellerindeki hazine bonolarını çabuk ve çok küçük bir işlem maliyeti ile nakte çevirebilmektedirler. Hazine bonolarının likit olma özelliği homojen olmalarına, piyasaların iyi örgütlenmiş ve etkin olmalarına bağlıdır. İkincil piyasaları çok işlektir. Bir menkul değerlik likit olup olmadığını ölçmek için kullanılan ölçütlerden birisi aracılardan bu araçları satın alırken ödediği fiyat ile satarken istedikleri fiyat arasındaki farktır. Bu fark ne kadar küçükse likidite derecesi o derece yüksektir. Para piyasaları araçları arasındaki en düşük fiyat hazine bonolarına ait olmaktadır. Faiz oranlarının yüksekliği, riskinin olmaması, ihalelerde güvence olarak kullanılmaları gibi nedenler, Hazine Bonolarının bankalar tarafından tercih edilmelerinde önemli rol oynamaktadır.⁶⁰

Para piyasasında işlem gören menkul değerliklerinin tümünün aksine hazine bonosundan elde edilen gelirler vergiden muaftır.

5.2.1.1.2. Hazine Kefaletine Haiz Bonolar

Kamu kuruluşları ve özellikle de İktisadi Devlet Teşekkülleri hazine kefaletine haiz bonolar çıkarır. Kamu kuruluşları, borçlanmadan önce Maliye ve Gümrük Bakanlığı'nın iznini ve Hazine'nin, kefaletini almak zorundadır. Bu bonoları da daha çok Merkez Bankası iskonto eder ve karşılığında avans verebilir.⁶¹

Merkez Bankası, İktisadi Devlet Teşekkülleri ile iktisadi alanda faaliyet gösteren katma bütçeli idarelerinin hammadde ve mamul alımı ile ilgili mevsimlik ihtiyaçları için

⁶⁰ Gürler, a.g.e., s. 83.

⁶¹ Tural, a.g.e., s. 35.

düzenleyecekleri en çok dokuz ay vadeli bonolarını veya hazine kefaletine haiz bonolarını iskonto edebilir ve karşılığında avans verebilir.⁶²

5.2.1.1.3. Müteahhit Bonoları

Müteahhit bonoları, bayındırlık hizmetlerinin yapılması karşılığında devletin vermiş olduğu hazine bonolarıdır. Genellikle vadeleri 10 yılı bulduğundan uzun vadeli borç gibi kabul edilir. Ancak devlet tarafından senetlere sağlanan bazı imtiyazlar nedeniyle bu senetler kısa vadeli bir borç şeklinde kabul edilmektedir. Senetler borçlanma ile ilgili konularda Merkez Bankalarına verildiği takdirde anında paraya çevrilebilme kabiliyetlerine sahip olması ve aynı zamanda bankalar tarafından arz olduğu takdirde karşılığında avans alabilme imkanı olduğundan kısa vadeli borç niteliği kazanmaktadır.⁶³

Hükümetler, özellikle yatırım harcamalarının çok olduğu aylarda nakit açıklarını kapatmak için müteahhitlere olan borçlarının bir kısmını bono ile ödeme yoluna giderler. Enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde müteahhitler, alacakları karşılığında verilen hazine bonolarını Merkez Bankasına iskonto ettirerek paraya çevirirler.⁶⁴

5.2.1.1.4. Merkez Bankası Avansları

Kısa vadeli borçlar içerisinde Hazinenin, Merkez Bankası'ndan aldığı avanslar çok önemli bir yer tutar. Hazine yıl içerisindeki gelir ve gider arasındaki dengesizlikleri gidermek amacıyla, Merkez Bankası'ndan borçlanır. Çok az istisnalar dışında, Devlet,

⁶² Karabay, a.g.e., s. 32.

⁶³ Aynı, a.g.e., s. 37.

⁶⁴ Tural, a.g.e., s. 35.

Merkez Bankası'ndan avans alır. Çünkü bu tür borçlanma toplam talebi ve dolayısıyla enflasyonu yükseltir.⁶⁵

Merkez Bankası 1211 sayılı kanunun 50.maddesi uyarınca genel bütçe ödeneklerinin belli bir oranı kadar olmak üzere Hazine'ye kısa vadeli avans verebilir. Bu oran yıllar itibariyle değiştirilmiştir. Türkiye için 1998 yılında bu oranın yüzde 3'e indirilmesi öngörülmüştür. Merkez Bankası avansları bir yıl içerisinde meydana gelen bütçe açıklarını kapatmak üzere verilir.⁶⁶ Merkez Bankası'ndan alınan kısa vadeli avansların süresi sonunda karşılanmaması durumunda kamu açığının para ve sermaye piyasasına kısa vadeli tahviller çıkarılarak veya devlet varlıkları (altın, mal, hisse senedi gibi) satılarak kapatılması gerekir. Ancak bu imkanlar sağlanamazsa Merkez Bankası'ndan alınan kısa vadeli avanslar birleştirilerek uzun vadeli borca dönüştürülür.⁶⁸

5.2.1.1.5. Bütçe Emanetleri

Çeşitli şekillerde Devletin kasasına girmiş, fakat Hazine'nin kendisine ait olmayan, ileride verilmesi gereken paralar bütçe emanetlerini oluşturur. Hazine kısa süreli bütçe açıklarını denkleştirmek, ödemelerin düzenli şekilde yapılmasını sağlamak için bu fonları kullanır. Artırma, eksiltme ve ihale kanununa göre yatırılan teminatlar, bilirkişi ve hakemlik depoziteleri, varis bırakmadan ölenlere ait paralar Hazine'nin kısa süreler için kullandığı sınırlı kaynaklardır.

⁶⁵ Tural, a.g.e., s. 35.

⁶⁶ Mahfi Eğilmez, *Hazine Finans Dünyası* yayınları No: 3, 1996, s. 92.

⁶⁸ Tural, a.g.e., s. 23.

Ayrıca müteahhitlere zamanında ödenmeyen paralar KİT'lere yapılacak sermaye katılımı ve görev-zarar ödemeleri, emanet hesabına alınarak nakit sıkıntısının hafifletilmesi yoluna gidilmektedir.⁶⁹

5.2.2. Uzun Vadeli Borçlar (Konsolide Borçlar)

Uzun vadeli borçlar, vadeleri bir yıldan çok ve genellikle 10 yılı aşan ve ödemeleri belli bir plana bağlanmış bulunan borçlardır. Enflasyonu önlemek, kalkınmayı sağlamak ve bütçe açıklarını kapatmak amacıyla sermaye piyasasından borçlanılmasıdır.⁷⁰ Yani uzun vadeli borçlar yatırımlar için ayrılmış olan uzun vadeli tasarruflarla finanse edilir. Ancak uzun vadeli borçların ödeme zamanı yaklaştığı zaman kısa vadeli borç hüviyetini kazanır. Vadesi çok yaklaşmış olan uzun vadeli borçlarda kısa vadeli borçlarda olduğu gibi kolaylıkla para piyasasından alıcı bulabilir. Devlet açısından uzun vadeli borçlar çok caziptir. Devlet uzun vadeli borçları genellikle yatırım hizmetlerinde kullanır. Enflasyon dönemlerinde borcun faiz oranı değişmediği için gerçekleştirilen yatırımlar kendisini finanse eder.⁷¹

5.2.2.1. Uzun Vadeli Borçların Çeşitleri

Uzun vadeli borçlanma; devlet tahvilleri, konsolide edilen borçlar, Tasarruf bonoları ve Kur farklarından doğan borçlar, Katma bütçeden ödenecek uzun vadeli borçlar olmak üzere beş grupta incelenecektir.

⁶⁹ Bulutoğlu, a.g.e., s. 198.

⁷⁰ Gürler, a.g.e., s. 36.

⁷¹ Tural, a.g.e., s. 36.

5.2.2.1.1. Devlet Tahvilleri

Devlet, bütçe açıklarını kapatmak ve yatırımları finanse edecek fonları oluşturmak için orta ve uzun vadede borçlanır. Bu amaçla Devlet tahvilleri çıkarılır. Devlet tahvillerinin vadeleri, hazine bonolarından daha uzun olup 1 ile 20 yıl arasında değişmektedir.⁷²

5.2.2.1.2. Konsolide Edilen Borçlar

Borçların konsolide edilmesi, kısa vadeli borçların uzun vadeli hale getirilmesidir.⁷³ Hazinesinin nakit darlığı çektiği dönemlerde borcun vadesinin gelmesi, borcun ödenmesini gerektirmektedir. Ancak, devletin borcu finanse edecek geliri kısa dönemde elde edememesi, borcun vadesinin uzatılmasını gerektirmektedir. Konsolide edilen borçların büyük çoğunluğu KİT'lerden kaynaklanmaktadır.

5.2.2.1.1.3. Tasarruf Bonoları

Tasarruf bonolarının amacı, ekonomide üretimin artırılması amacı ile yatırımların finansmanı için teşkil edilmişlerdir. Tasarruf bonoları vergiye tabi kazançlardan sağlanmıştır. Tasarruf bonoları 1982 yılından sonra kullanılmamıştır.⁷⁴

5.2.2.1.1.4. Kur Farklarından Doğan Kazançlar

Türk parası değerinin değiştirilmesi halinde bankanın aktif ve pasifindeki altın ve dövizlerin yeniden değerlendirilmesi dolayısıyla lehte ve aleyhte doğacak farklar yıllık kar zarar hesapları dışında özel bir hesaba alınır. Bu durum Merkez Bankasındaki altın ve dövizlerin hazine adına tutulması ve kur değişikliklerinin sorumluluğunun

⁷² Dalgıç, a.g.e., s. 15.

⁷³ Metin Erdenç, Devlet Borçları, Ezgi Kitabevi, (Bursa 1996), s. 121.

⁷⁴ Karabay, a.g.e., s. 41.

hükümetin uyguladığı ekonomik politikadan kaynaklanması nedeniyle altın ve döviz değerlerindeki değişikliklerin hazineye ait olacağı prensibine dayanmaktadır. Hazine tarafından ödenmesi gereken bu borçlar 1980 sonrası uygulanan kur politikaları nedeniyle büyümüştür. 1980 sonrası dönemde Sabit kur politikasından esnek kur politikasına geçilmiştir. Bu durum altın ve döviz fiyatlarının günlük olarak yükselmesine ve hazinenin kur farkı borçlarının günden güne artmasına neden olmaktadır.⁷⁵

5.2.2.1.1.5. Katma Bütçeden Ödenecek Uzun Vadeli Borçlar

Kamu iktisadi kuruluşları, uzun vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamak için hazinenin kefaletini alarak tahvil ihraç edebilmektedir. Bu tahviller yıllar itibariyle büyüdüğü için KİT bütçeleri için büyük yük oluşturmaktadır.⁷⁶

⁷⁵ Karabay, a.g.e., s. 45.

⁷⁶ Gürler, a.g.e., s. 148.

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE 1980 SONRASI KAMU İÇ

BORÇLANMASININI GELİŞİMİ

1- Bütçe Açıkları ve İç Borçlanma

Devlet borçları denildiği zaman akla ilk önce bütçe kavramı gelmektedir. Çünkü, borçlanma, bütçe gelirlerinin bütçe giderlerini karşılayamadığı durumlarda ortaya çıkmaktadır. Devletler, mali etkinliklerini önceden kararlaştırdıkları ve yönetim biçimlerinin yapısına göre uzlaşmaya bağladıkları bir plana uygun olarak yürütürler. Bütçe, meclisçe kabul edildikten sonra yürürlüğe girer. Bu bakımdan bütçe bir yasa metnidir. Bu bakımdan, hükümetler, bütçede belirtilen miktarlar dışında gelir elde edemediği gibi harcamalarda yapamazlar.

Günümüzde çağdaş devletlerinin ekonomik ve toplumsal görevleri büyük önem taşımaktadır. Yönetim biçimleri ne olursa olsun günümüzde devletler, bu görevleri gözardı edememekte ve kendilerini Klasik Devletin görevleri olan savunma ve adalet hizmetleri ile sınırlandırmamaktadırlar. Bu ekonomik ve toplumsal işlevlerin yerine getirilebilmesi için Devletlerin ekonomik bir güce ve kaynaklara gereksinimi vardır. Kamu harcamalarındaki artışın, vergilerle finanse edilmesi arzu edilir bir durumdur. Ancak harcamaların gelirleri aşması bütçe açıklarını büyütmede, buna bağlı olarak da devletler, vergi dışı kaynaklara yönelmektedir.

Tablo-1'e göre, 1981 yılında 103 milyar TL olan konsolide bütçe açığı, 1985 yılında 646 Milyar TL'na, 1990 yılında 13974 milyar TL'na, 1995 yılında 316696

milyar TL'na ve 1997 yılında da 2180847 milyar TL'na çıkmıştır. Bu sonuçlar, bütçe açığının süratle yükseldiğini göstermektedir. Bütçe açığının bu denli hızla büyümesi vergi dışı kaynaklara olan ihtiyacı daha da şiddetlendirmektedir.

Türkiye'de bütçe açığında yükselme eğilimleri genellikle yılın ikinci yarısından itibaren ortaya çıkmaktadır. Yılın ikinci yarısında, ücret artış talepleri enflasyondaki artışa paralel olarak artmaktadır. Ücretlerdeki artışlarda kamu harcamalarında artış yaratarak, bütçe açıklarının büyümesine neden olmaktadır. Bütçe kanunları ile de Maliye Bakanlığı'na bütçe ödeneklerini aşabilme konusunda pek çok yetkiler verilmektedir. Bu da bütçenin gerçekçi hazırlanmasını engellemektedir. Kamu harcamaları, siyasiler tarafından kasıtlı olarak düşük belirlenebilmektedir. Böylece bütçe açıkları kısa bir dönem için görünürde küçültülebilmektedir. Bu sayılan nedenler bütçe açıklarının yılın ikinci yarısında artmasına neden olmaktadır. Borçlanma talebinin yılın ikinci yarısında yoğunlaşması faiz oranlarını yükseltmektedir. Buna "bütçe sapmalarının faiz artırıcı etkisi" adı verilmektedir.⁷⁷

Türkiye'de 1980 yılına kadar genellikle KİT açıklarından kaynaklanan kamu finansman açıkları sonradan bütçe açıklarından kaynaklanmaya başlamıştır. KİT açıklarının fiyat politikasıyla giderilmesi 1980 sonrasında kamu açıklarının daralması sonucunu doğurmuştur. Ancak, harcamaların gelirlerden daha hızlı artması, kamu açıklarının büyümesine yol açmıştır. 1980 yılından sonra KİT finansmanında kullanılan kaynak ve yöntemlerde değiştirilmiştir. 1980 yılı öncesi daha çok Merkez Bankası

⁷⁷ Mahfi Eğilmez, "Bütçe Gerçekçiliğinin ölçülmesi ve Bütçe Sapmalarının Hazine'nin Borçlanma Faizleri Üzerine Etkileri", *İşletme ve Finans Dergisi* Temmuz-1993, Sayı: 88, s. 10.

kaynakları kullanılırken, 1980 yılından sonra, İç borçlanma temel finansman kaynağı haline gelmiştir.⁷⁸

2. Konsolide Bütçe Dengesindeki Değişim

Tablo: 1.2.'den görüldüğü üzere bütçe açığının Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) içindeki payı yıllar itibariyle dalgalanma göstermekle birlikte, artma eğilimindedir. Bütçe dengesi/GSMH oranının 1981 yılında yüzde 1.5, 1991 yılında yüzde 5.3, 1993 yılında yüzde 6.7, 1996 yılında da yüzde 8 olduğu görülmektedir.

2.1. Konsolide Bütçe Gelirleri

Konsolide bütçe gelirleri içinde en büyük paya sahip gelir kalemi, vergi gelirleridir. Vergi gelirleri, 1980-1994 yılları arasında düşüş eğilimi göstermiştir. 1994 yılından sonra tekrar artış göstermiştir. Vergi gelirleri/GSMH oranı 1981 yılında yüzde 14.8, 1993 yılında yüzde 13.2, 1994 yılında yüzde 15.1, 1997 yılında yüzde 16.1 olduğu görülmektedir. (Tablo-1.2) 1980-1994 yılları arasında vergi gelirlerinin GSMH içindeki payının düşmesinde, iç borçlanmayla finansmana ağırlık verilmesinin büyük etkisi olmuştur. 1994 yılında yürürlüğe giren 5 Nisan Kararlarının etkisiyle Vergi oranları artırılmış, yeni vergiler yürürlüğe konmuştur.

Vergi gelirlerinin unsurlarına baktığımızda, dolaylı vergilerin GSMH içindeki payı artarken, Dolaysız vergilerin GSMH içindeki payının azaldığı görülmektedir. Dolaylı vergi/GSMH oranının 1980 yılında yüzde 5.4 iken, 1997 yılında yüzde 9.6'a ulaştığı görülmektedir. Dolaysız vergilerin GSMH içindeki payının 1980 yılında yüzde 8.7 iken, 1997 yılında yüzde 6.5'e düştüğü görülmektedir. Servet vergilerinin GSMH içindeki payı ise çok küçük düzeylerde kalmaktadır. (Tablo-1.2)

⁷⁸ Gönül. a.g.e., s. 25.

Dolaylı vergilerin büyük bir bölümünü tüketim safhasına yansıyan vergiler oluşturmaktadır. Türkiye’de bunun en iyi örneği olarak Katma Değer Vergisi (KDV) gösterilebilir. KDV 1985 yılında uygulamaya konmuştur. KDV vergisi tüketim üzerinden alınmaktadır. Tüketim Vergileri, tüketilen mal ve hizmetler itibariyle mal ve hizmetlerin bedellerinden alındığı için enflasyonu en yakından takip eden vergilerdir. Çünkü enflasyon oranının artışı ile birlikte KDV’nin hasılatı da artar.⁷⁹

Türkiye’de kısa vadeli ve yüksek faiz oranlı iç borçlanmaya gidilmesine bağlı olarak enflasyon kronikleşmiş, dolayısıyla devletin enflasyondan yararlanarak, elde ettiği dolaylı vergilerin hasılatı artmıştır. Artan enflasyon karşısında, üreticiler, ürünlerinin fiyatlarını artırmakta, bu da KDV’nin hasılatını yükseltmektedir.⁸⁰

Dolaysız Vergilerin, dolaylı vergilere göre düşük düzeyde kalmasının başlıca nedenleri, istisna ve muafiyetlerin fazla olması, ile vergi kaçaklarının yüksek olmasıdır. Gelir düzeyi yüksek olan kesim, enflasyon artışından korunmak, için gelirlerini kamu iç borçlanma senetlerine yatırmaktadırlar. Bu kesim ya kasıtlı olarak vergi ödemekten kaçınmakta, ya da gelirlerini vergiden muaf olan kamu iç borçlanma senetlerine yatırmaktadırlar. Kamu iç borçlanma senetlerini ellerinde bulunduranlar, yüksek faiz geliri nedeniyle enflasyon karşısında reel olarak gelir kaybına uğramamaktadır. Bu durumda artan iç borç faiz ödemelerinin: finansman yükü vergiden kaçınamayan ücret ve maaş geliri sağlayanların üzerinde kalmaktadır.⁸¹ Böylece kamu açıklarının

⁷⁹ Yener Mercimekçi, "Enflasyon ve Türk Vergi Sistemi", Enflasyon Vergileme ve İşletmeler Sempozyumu, Mülkiyetliler Birliği, (İstanbul-1989), s.1.

⁸⁰ Önder (ve diğerleri), a.g.e., s. 62.

⁸¹ Sakıp Şeket, Türkiye’de Ücretliler Üzerindeki Vergi Yükü, Türk Harb İş Sendikası, (Haziran 1995), s. 47.

finansmanı, hem dolaylı hem de dolaysız vergiler yönünden sabit ücretlilerin üzerine yıkılmaktadır.

Vergi gelirlerinin sağlıklı bir şekilde artırılamaması, konsolide bütçe harcamalarının, özellikle de cari ve transfer harcamalarının yıllar itibariyle yükselmesi, kamu açığının büyümesine neden olmaktadır. Vergi gelirlerinin, kamu harcamaları karşılama oranına baktığımızda, oran giderek azalmaktadır.

Vergi gelirleri toplam kamu harcamaları oranı 1986 yılında yüzde 73.7, 1990 yılında yüzde 68.2, 1993 yılında yüzde 54.9, 1997 yılında yüzde 59 olarak gerçekleştiği tablo-3'den görülmektedir. Bu durum vergilerin kamu harcamalarını karşılamada her geçen yıl daha da yetersiz duruma düştüğünü göstermektedir. Kamu harcamalarındaki artışı vergilerle finanse edemeyen devlet, iç kaynaklara yönelmiş, özellikle de kamu açıklarının finansmanında iç borçlanma kullanılmıştır.

2.2. Konsolide Bütçe Harcamaları

Konsolide bütçe harcamaları, cari, transfer ve yatırım kalemlerinden oluşmaktadır. Türkiye'de 1980-1992 yılları arasında cari harcamalar en yüksek paya sahip iken, 1992 yılından sonra transfer harcamaları, cari harcamalarını geçmiştir.

Cari harcamalar içinde en yüksek paya personel harcamaları sahiptir. 1980'li yıllarda uygulanan 24 Ocak istikrar programına bağlı olarak, maaş ve ücretler düşük tutulmaya çalışılmıştır. Ancak artan enflasyona bağlı olarak, 1989 yılından itibaren memur ve işçilere enflasyon üzerinde ücret ve maaş ödemeleri yapılmıştır. Buna bağlı olarak personel harcamaları artış eğilimine girmiştir. Personel harcamalarının GSMH'ya oranına baktığımızda 1984 yılında yüzde 4 iken 1989 yılında yüzde 5.4 olmuş, 1993 yılında yüzde 8.5'e çıkmıştır. 1994 yılından itibaren, 5 Nisan kararlarına bağlı olarak

personel harcamalarının GSMH içindeki payında düşüşler görülmüştür. Ancak personel harcamaları, yanlış istihdam politikası, artan enflasyon, sendikaların giderek güçlenmesi, artan ücretler nedeniyle, 1996 yılından itibaren tekrar artmaya başlamıştır. (Tablo-1.2).

Kamu yatırımları ise dönem boyunca düşmüştür. Kamu yatırımları/GSMH Oranı 1984 yılında yüzde 3.8, 1989 yılında yüzde 2.2, 1995 yılında yüzde 1.2, 1997 yılında yüzde 2.2 olduğu görülmektedir. (Tablo-1.2). Bu oranın azalmasında, kamu kesiminin kaynaklarını yatırımlardan çok, harcamalarına yönlendirmesi önemli rol oynamaktadır.

1980 yılından sonraki dönemde açık bütçe politikasına bağlı olarak, kamu harcamaları kamu gelirlerinden daha hızlı bir artış göstermektedir. Kamu kesimi, toplumun tepkisini almamak için harcamalarını kısmak istememektedir.⁸² Enflasyon yüksek oranlarda artış gösterdiğinden ücretlerin kısılması mümkün görünmemektedir. Kamu kesimi, bütçe dengesini sağlamak için, kamu yatırımlarını kısmayı daha kolay bir yöntem olarak görmektedir. Kamu yatırım harcamaları kısılarak, personel ve transfer harcamalarının neden olduğu kamu harcamalarındaki artışın durdurulması amaçlanmıştır.⁸³

Transfer harcamaları da cari harcamalar gibi toplam harcamalar içinde çok yüksek bir paya sahiptir. Transfer harcamaları/GSMH oranı 1984 yılında yüzde 8.7, 1998 yılında yüzde 10.4, 1994 yılında yüzde 12.3, 1997 yılında yüzde 15.7 olduğu görülmektedir. (Tablo-1.2)

⁸² T.C.M.B. *Yıllık Rapor-1997*, (Ankara-1998), s. 36.

⁸³ Mustafa Sungur Duran. *Antiinflasyonist Maliye Politikasının Esasları*, HDTM Teşvik ve Uygulama Genel Müdürlüğü. (Ankara-1992), s. 21.

Transfer harcamaları içinde en büyük paya sahip olan faiz ödemeleridir. Faiz ödemeleri/GSMH oranı 1984 yılında yüzde 2, 1988 yılında yüzde 3.9, 1994 yılında yüzde 7.7, 1996 yılında yüzde 16.1 olduğu görülmektedir. (Tablo-1.2). 1984 yılına kadar toplam transferler içinde KİT transferleri en yüksek paya sahipken, bu tarihten sonra faiz ödemeleri en yüksek paya sahip olmuştur. (Tablo-1.2).

GSMH içindeki payı sürekli olarak artan iç borç faiz ödemeleri, kamu harcamalarının artmasında önemli rol oynamaktadır. Dolayısıyla iç borç faiz ödemelerindeki artışlar bütçe açıklarını büyütmektedir. 1980 yılından sonra kamu açıklarının finansmanı için yoğun olarak iç borçlanmaya gidilmiştir. İç borçlanmanın kısa vadeli olması, devletin iç borç faiz ödemelerini karşılayacak vergi gelirlerinin yeterli derecede elde edememesine neden olmuştur. Yeterli gelir sağlayamayan devlet, bir önceki dönemin borcunu ödeyebilmek için yeniden borçlanmaya gitmek zorunda kalmıştır. Bundan dolayı kamu harcamaları içinde faiz ödemelerinin payı yıllar itibariyle artmıştır. Tablo-3'ten görüldüğü gibi iç borç faiz ödemelerinin vergi gelirleri içindeki payı artmaktadır. Bu durum vergi gelirlerinin sürekli artan bir bölümünün faiz ödemelerini karşılamak üzere kullanıldığına işaret etmektedir.

Dış borç faiz ödemelerinin GSMH içindeki payının 1980-1997 döneminde önemli bir değişiklik göstermediği görülmektedir. Dış borç faiz ödemeleri/GSMH oranının dönem boyunca yüzde 1 ile yüzde 2 arasında kalmıştır. Bunda borç veren ülkelerin, ağır ekonomik koşullar ileri sürmesi, maliyetinin yüksek olması önemli rol oynamaktadır.

KİT'lere yapılan transferler 1980-1997 döneminde azalmıştır. (Tablo-1.2). KİT'lerin ürünlerinin fiyatlarını belirleme konusunda serbest bırakılmaları, transfer

ödemelerini azaltmıştır.⁸⁴ Diğer gelirler içinde önemli bir paya sahip olan KİT gelirleri 1994 yılına kadar düşük kalmıştır. (Tablo-1.2). KİT'lerin borçlanma gereği de 1990 yılına kadar artış gösterirken, 1990 yılından sonra düşmeye başlamıştır. KİT'lere yapılan transferlerin ve KİT'lerin borçlanma gereklerinin azalması olumlu bir gelişme olarak görülebilir.

Ancak, KİT gelirlerinin düşük kalması hala verimli çalışmadıklarını göstermektedir. KİT'lerin aşırı istihdama sahip olması kârlarını azaltmaktadır. Ayrıca, 1980 sonlarına doğru Türkiye'de alt yapı yatırımlarının büyük kısmı tamamlandığı için KİT'lerin bir çoğuna olan ihtiyaç ortadan kalkmıştır. KİT'lerin gelirlerinde 1994 yılından itibaren önemli artış sağlanmıştır. Bu artışın nedeni 5 Nisan kararları ile ücretlerin reel olarak düşürülmesidir. KİT'lerin gelirleri toplam kamu gelirleri içinde önemli bir yer tutmamaktadır. Ancak, enflasyonun süreklilik göstermesi ücretlerin yeniden artmasına neden olacağından KİT gelirleri yeniden düşecektir. O halde KİT'lerin, en kısa sürede özelleştirilerek ekonomiye kazandırılması gerekmektedir.

Sosyal güvenlik kuruluşlarına 1980-1991 yılları arasında transferlerin kademeli olarak azaltılması, borçlanma gereğini de artırmıştır. (Tablo-1.2 ve Tablo-2). Enflasyondaki artışa paralel olarak artan ücretler, bu kuruluşları kaynak aramaya itmiştir. 1993 yılından itibaren bu kuruluşlara transferlerin artırılması sonucu borçlanma gereği de azalmaya başlamıştır.

⁸⁴ TUGIAD (1996). "2000'li Yıllara Doğru Türkiye'de Önde Gelen Sorunlara Yaklaşım". (Ekim-1998). s. 46.

Tablo-1.1. Konsolide Bütçe/Yıllık Gerçekleşmeler (1) Milyar TL.

| YILLAR | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|----------------------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|----------|--------|
| GELİR | 929 | 1413 | 1467 | 2302 | 2827 | 4667 | 7207 | 10512 | 16172 | 29439 | 53219 | 92625 | 153590 | 288217 | 739000 | 1393950 | 2738146 | 58543 |
| VERGİ | 766 | 1211 | 1327 | 1936 | 2413 | 3884 | 6025 | 9119 | 14379 | 25727 | 45810 | 79318 | 142861 | 266659 | 587760 | 1084350 | 2248420 | 47504 |
| 1. Dolaysız V. | 470 | 735 | 789 | 1047 | 1382 | 1826 | 3106 | 4492 | 7066 | 13645 | 23657 | 41094 | 71393 | 128219 | 283733 | 460437 | 884041 | 19323 |
| 2. Dolaylı V. | 289 | 454 | 516 | 850 | 990 | 2004 | 2866 | 4559 | 7166 | 11905 | 21742 | 37549 | 70209 | 135909 | 304027 | 623913 | 1364379 | 28181 |
| 3. Servet V. | 7 | 22 | 22 | 39 | 41 | 54 | 53 | 68 | 147 | 177 | 411 | 675 | 1259 | 2531 | 5659 | 8844 | 27815 | 478 |
| VERGİ DIŞI NOR.GEL. | 141 | 143 | 121 | 316 | 294 | 483 | 585 | 828 | 1228 | 2438 | 4267 | 3926 | 7649 | 17636 | 151248 | 297200 | 443703 | 100997 |
| DİĞER GELİRLER | 22 | 59 | 19 | 50 | 120 | 300 | 597 | 565 | 815 | 1274 | 3142 | 9381 | 3080 | 3922 | 6108 | 12400 | 46025 | 940 |
| HARCAMALAR | 1078 | 1516 | 1602 | 2613 | 3784 | 5313 | 8165 | 12696 | 21006 | 38051 | 67193 | 130263 | 221658 | 485249 | 897296 | 1710646 | 3955888 | 80351 |
| CARİ HARCAMALAR | 495 | 630 | 720 | 1068 | 1490 | 2095 | 3051 | 4537 | 7444 | 16607 | 33380 | 60403 | 114221 | 204829 | 346469 | 644149 | 1284883 | 27850 |
| 1. Personel Harca. | 342 | 398 | 442 | 670 | 896 | 1276 | 1840 | 2996 | 5053 | 12539 | 26465 | 46291 | 94076 | 169511 | 273062 | 502600 | 974071 | 20727 |
| 2. Diğer Cari Harca. | 153 | 240 | 278 | 398 | 594 | 819 | 1211 | 1542 | 2391 | 4068 | 6915 | 11112 | 20145 | 35318 | 73407 | 141549 | 310812 | 7122 |
| YATIRIM HARCAMA. | 186 | 306 | 333 | 473 | 691 | 1030 | 1624 | 2296 | 3141 | 5067 | 8902 | 17146 | 29232 | 53161 | 72788 | 91777 | 255244 | 6386 |
| TRANSFLERLER | 398 | 572 | 548 | 1071 | 1603 | 2188 | 3490 | 5864 | 10421 | 16378 | 24911 | 52714 | 78198 | 227259 | 478039 | 974720 | 2415761 | 46114 |
| 1. Faiz Ödemeleri | 32 | 75 | 87 | 211 | 441 | 675 | 1331 | 2266 | 4978 | 8260 | 13966 | 24073 | 40298 | 116470 | 298285 | 576115 | 1497401 | 22779 |
| - İç Faiz Öde. | 22 | 41 | 34 | 80 | 177 | 247 | 649 | 1260 | 3159 | 5115 | 9613 | 16941 | 30545 | 92518 | 233168 | 475519 | 1329087 | 19779 |
| - Dış Faiz Öde. | 9 | 34 | 53 | 131 | 264 | 428 | 682 | 1006 | 1819 | 3144 | 4353 | 7132 | 9753 | 23952 | 65117 | 100597 | 168314 | 2999 |
| 2. KİT'lere Trans. | 202 | 192 | 225 | 305 | 281 | 181 | 138 | 482 | 1014 | 1214 | 1252 | 12191 | 8145 | 25850 | 21029 | 45440 | 50344 | 1236 |
| 3. Sosyal Güvenlik. | 45 | 56 | 68 | 114 | 125 | 210 | 285 | 422 | 749 | 1400 | 1225 | 1599 | 4000 | 13700 | 39260 | 108200 | 156000 | 5579 |
| 4. Diğer Transfer | 120 | 249 | 168 | 441 | 758 | 1122 | 1736 | 2694 | 3681 | 5504 | 8468 | 14851 | 25755 | 71239 | 119465 | 244965 | 255244 | 16519 |
| BÜTÇE DENGESİ | -149 | -103 | -135 | -311 | -957 | -646 | -958 | -2184 | -4828 | -8612 | -13974 | -37638 | -68068 | -197000 | -158296 | -316696 | -1217740 | -21808 |

Kaynak: DPT, Temel Ekonomik Göstergeler

Tablo-1.2. Konsolide Bütçe/Yıllık Gerçekleşmeler (2)

GSMH'ya Oran

| YILLAR | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|----------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| GELİRLER | 17.3 | 17.5 | 13.5 | 16.3 | 12.7 | 12.9 | 13.2 | 13.4 | 13.2 | 13.2 | 13.9 | 15.3 | 15.8 | 17.6 | 19.2 | 17.7 | 18.3 | 19.9 |
| VERGİLER | 14.1 | 14.8 | 12.2 | 13.0 | 10.7 | 10.8 | 11.7 | 12.1 | 11.0 | 11.1 | 11.4 | 12.4 | 12.9 | 13.2 | 15.1 | 13.8 | 15.0 | 16.1 |
| 1. Dolaylı Vergiler | 5.4 | 5.6 | 4.8 | 6.0 | 5.4 | 7.2 | 7.3 | 7.8 | 7.2 | 7.0 | 5.5 | 6.9 | 6.4 | 6.8 | 7.8 | 7.9 | 9.1 | 9.6 |
| 2. Dolaysız Vergiler | 8.7 | 9.2 | 7.3 | 7.4 | 7.5 | 6.6 | 7.9 | 7.7 | 7.1 | 8.0 | 6.5 | 6.0 | 6.5 | 6.4 | 7.3 | 5.9 | 5.9 | 6.5 |
| 3. Servet Vergisi | 0.1 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| VERGİ DIŞI NOR.GEL. | 2.6 | 1.8 | 1.1 | 2.2 | 1.3 | 1.3 | 1.6 | 1.1 | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 0.6 | 0.7 | 0.9 | 3.9 | 3.8 | 3.0 | 3.4 |
| DİĞER GELİRLER | 0.4 | 0.7 | 0.2 | 0.3 | 0.7 | 1.1 | 1.5 | 1.0 | 0.8 | 0.1 | 0.8 | 1.5 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.3 |
| HARCAMALAR | 20.3 | 18.9 | 15.1 | 18.8 | 17.1 | 15.0 | 16.0 | 16.9 | 16.3 | 16.5 | 16.9 | 20.5 | 20.1 | 24.3 | 23.1 | 21.6 | 26.4 | 27.3 |
| CARİ HARCAMALAR | 9.3 | 7.9 | 6.8 | 7.7 | 6.7 | 5.9 | 6.0 | 6.0 | 5.8 | 7.2 | 8.4 | 9.5 | 10.3 | 10.3 | 8.9 | 8.2 | 8.6 | 9.5 |
| 1. Personel | 6.4 | 5.0 | 4.2 | 4.8 | 4.0 | 3.6 | 3.6 | 4.0 | 3.9 | 5.4 | 6.7 | 7.8 | 8.5 | 8.5 | 7.0 | 6.4 | 6.5 | 7.0 |
| 2. Diğer | 2.9 | 3.0 | 2.6 | 2.9 | 2.7 | 2.3 | 2.4 | 2.1 | 1.9 | 1.8 | 1.7 | 1.8 | 1.8 | 1.8 | 1.9 | 1.8 | 2.1 | 2.4 |
| YATIRIM | 3.5 | 3.8 | 3.1 | 3.4 | 3.1 | 2.9 | 3.2 | 3.1 | 2.4 | 2.2 | 2.2 | 2.7 | 2.6 | 2.7 | 1.9 | 1.2 | 1.7 | 2.2 |
| TRANSFLERLER | 7.5 | 7.1 | 5.2 | 7.7 | 7.2 | 6.2 | 6.8 | 7.8 | 8.1 | 7.1 | 6.3 | 8.3 | 7.1 | 11.4 | 12.3 | 12.4 | 16.1 | 15.7 |
| 1. Faiz Ödeme | 0.6 | 0.9 | 0.8 | 1.5 | 2.0 | 1.9 | 2.6 | 3.0 | 3.9 | 3.6 | 8.5 | 3.8 | 3.7 | 5.8 | 7.7 | 7.3 | 10.0 | 7.7 |
| - İç Faiz Öd. | 0.4 | 0.5 | 0.3 | 0.6 | 0.8 | 0.7 | 1.3 | 1.7 | 2.4 | 2.2 | 2.4 | 2.7 | 2.8 | 4.6 | 6.0 | 6.1 | 8.8 | 6.7 |
| - Dış Faiz Öd. | 0.2 | 0.4 | 0.5 | 0.9 | 1.2 | 1.2 | 1.3 | 1.3 | 1.4 | 1.4 | 1.1 | 1.1 | 0.9 | 1.2 | 1.7 | 1.3 | 1.1 | 1.0 |
| 2. KİT'lere Trans. | 3.8 | 2.4 | 2.1 | 2.2 | 1.3 | 0.5 | 0.3 | 0.6 | 0.8 | 0.5 | 0.3 | 1.9 | 0.7 | 1.3 | 0.5 | 0.6 | 0.3 | 0.4 |
| 3. Sosyal Güvenlik | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.8 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.0 | 0.3 | 0.4 | 0.7 | 1.0 | 1.4 | 1.0 | 2.2 |
| 4. Diğer Trans. | 2.2 | 3.1 | 1.6 | 3.1 | 3.4 | 3.2 | 3.4 | 3.6 | 2.8 | 2.3 | 2.1 | 2.3 | 2.4 | 3.6 | 3.1 | 3.1 | 7.1 | 5.2 |
| BÜTÇE DENGESİ | -3.1 | -1.5 | -1.5 | -2.2 | -4.3 | -2.3 | -2.8 | -3.5 | -3.1 | -3.3 | -3.0 | -5.3 | -4.3 | -6.7 | -3.9 | -4.0 | -8.1 | -7.4 |

Kaynak: DPT, Temel Ekonomik Göstergeler

Tablo-2 Kamu Kesimi Borçlanma Gereği

GSMH'nın Yüzdesi Olarak

| YILLAR | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|-----------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Konsolide Bütçe | 3.5 | 3.1 | 3.3 | 3.0 | 5.3 | 4.3 | 6.9 | 3.5 | 4.0 | 8.3 | 9.0 |
| Mahalli İdareler | 0.5 | 0.4 | 0.2 | 0.0 | 0.3 | 0.8 | 0.8 | 0.4 | 0.2 | 0.4 | 0.4 |
| Döner Sermaye | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Sosyal Güvenlik Kuruluş. | -0.6 | -0.4 | -0.4 | -0.3 | 0.1 | 0.2 | 0.6 | 0.4 | 0.6 | 0.2 | 0.0 |
| Fonlar | -0.6 | -0.5 | 0.4 | 0.6 | 0.9 | 1.3 | 0.5 | 0.4 | 0.6 | 0.1 | 0.2 |
| KİT'ler | 3.2 | 2.2 | 1.9 | 4 | 3.5 | 4. | 3.3 | 2.8 | -0.1 | -0.5 | -0.7 |
| 1. İşletmeci KİT'ler | 3.1 | 2.1 | 2.0 | 4.0 | 3.3 | 3.8 | 3.9 | 2.0 | -0.6 | -0.4 | 0.6 |
| 2. Tasarrufcu KİT'ler | -0.2 | 0.1 | 0.0 | -0.2 | -0.2 | -0.5 | -0.5 | 0.1 | 0.4 | -0.1 | -1.3 |
| 3. Özelleştirilecek KİT'ler | 0.3 | 0.0 | -0.1 | 0.2 | 0.4 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.1 | 0.0 | 0.0 |

Kaynak: DPT, Temel Ekonomik Göstergeler

Tablo-3. Konsolide Bütçeye İlişkin Bazı Göstergeler

| YILLAR | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|---------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <u>Kamu Gelirleri</u> | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Kamu Harcama. | 86.0 | 93.0 | 91.2 | 88.0 | 74.1 | 85.0 | 88.0 | 82.7 | 77.0 | 77.3 | 79.2 | 71.1 | 69.3 | 59.4 | 82.0 | 81.5 | 69.2 | 72.8 |
| <u>Vergi Gelirleri</u> | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Kamu Harcama. | 71.0 | 80.0 | 82.6 | 74.0 | 74.7 | 73.1 | 73.7 | 71.8 | 68.5 | 67.6 | 68.2 | 60.8 | 64.4 | 54.9 | 65.5 | 63.4 | 56.8 | 59.1 |
| <u>Vergi Gelirleri</u> | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Toplam Gelir | 82.2 | 85.5 | 90.3 | 82.2 | 84.5 | 83.0 | 83.5 | 86.6 | 80.9 | 81.4 | 80.3 | 81.3 | 81.2 | 75.1 | 78.9 | 77.8 | 82.1 | 81.1 |
| <u>Vergi Dışı Gelir</u> | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Toplam Gelir | 15.3 | 10.3 | 8.4 | 13.7 | 11.2 | 10.5 | 8.2 | 7.9 | 7.5 | 8.3 | 8.0 | 3.9 | 4.4 | 5.1 | 6.2 | 6.2 | 3.0 | 4.0 |
| <u>İç. Faiz Ödemeleri</u> | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Vergi Gelirleri | 2.9 | 3.4 | 2.6 | 4.1 | 7.4 | 6.4 | 10.8 | 13.9 | 22.2 | 20.0 | 21.2 | 21.5 | 21.6 | 35.0 | 39.7 | 43.8 | 59.1 | 41.6 |

Kaynak: DPT, Temel Ekonomik Göstergeler

3. Devletin Bütçe Kısıtı ve Bütçe Açıklarının Finansmanı

Devlet, kişiler ve firmalar gibi gelir ve giderlerini bir biçimde dengelemek zorundadır. Kamu harcamalarındaki artışın, vergi hasılatı ile karşılanamadığı durumda, oluşan bütçe açığı ya borçlanma ile ya da merkez bankasına başvurularak karşılanmaktadır. Aşağıda bütçe kısıtına değinildikten sonra bütçe açıklarının finansmanı konusu incelenecektir.

3.1. Devletin Bütçe Kısıtı

Kamu açıklarının finansman yöntemlerini bütçe kısıtı çerçevesinde özetleyebiliriz. Devletin bütçe kısıtını şu şekilde yazabiliriz.⁸⁵

$$D^s - D^{s-1} = P (G+I-T) + i \cdot D^{s-1} \quad (1)$$

$D^s - D^{s-1}$: Bütçe açığındaki değişme

P : Fiyatlar genel düzeyi

G : Kamu harcamaları

I : Yatırım harcamaları

T : Vergi hasılatı

i : Faiz Oranı

$i \cdot D^{s-1}$: Nominal Faiz Ödemeleri

(1) nolu denklemin sağ tarafı bütçe açığına yol açan faktörlerdir.

⁸⁵ M. Hanifi Aslan, *Enflasyonist Finansman Politikası* Akbil Yayıncılık, Bursa 1997, s. 34.

Bütçe açığının merkez bankasına ve halka borçlanmak (Hazine Bonusu ve Devlet tahvili ihracı) suretiyle finanse edildiğine göre bu ilişkiyi denklemle ifade edersek.

$$D^s - D^s_{-1} = D^s_c - D^s_{c-1} + D^s_p - D^s_{p-1} \quad (2)$$

$D^s_p - D^s_{p-1}$ = Kamu iç borçlanma senetlerindeki değişim.

$D^s_c - D^s_{c-1}$: Hükümetin merkez bankasına olan borcundaki değişim.

Parasal tabandaki değişmeyi şu denklemle de ifade edebiliriz:

$$H - H_1 = (D^o_c - D^o_{c-1}) + E (Bc - Bc_1) \quad (3)$$

$H - H_1$: Parasal tabandaki değişim

Bc : Yabancı rezervler stoku

E : Yabancı para birimi başına milli parayla ölçülen döviz kuru

Hükümetin merkez bankasına olan borcunu

$$D^s_c - D^s_{c-1} = H - H_1 - E (Bc - Bc_1) \quad (4)$$

Şeklinde ifade edebiliriz.

(4) nolu denklemi (2) nolu denklemde yerine koyarsak

$$D^s - D^s_{-1} = (H - H_1) + (D^s_p - D^s_{p-1}) - E (Bc - Bc_1) \quad (5)$$

(5) nolu denklem bize $D^s - D^s_{-1}$ kadarlık bir bütçe açığının üç yolla finanse edildiğini göstermektedir. Bu yollar parasal taban ve borçlanmadaki artış ve merkez bankasındaki döviz rezervlerindeki azalmadır.

Devletin genel bütçe açığı finansman denklemini elde edilmek için (1) ve (5) nolu denklemleri birleştirmemiz gerekir. Bu durumda genel bütçe kısıtı

$$(D^s - D_{p,1}^s) + (H - H_1) - E (Bc - Bc_1) = P (G + I - T) + i.D_{-1}^s \quad (6)$$

şeklinde olacaktır. Genel Bütçe kısıtının sağ tarafı sol taraftaki harcamaların finansmanı için gerekli kaynakları göstermektedir.

3.2. Bütçe Açıklarının Finansmanı

Bütçe açıkları borçlanma ve monetizasyon (parasal finansman) olmak üzere iki şekilde finanse edilmektedir.

3.2.1. Bütçe Açığının Parasal Finansmanı

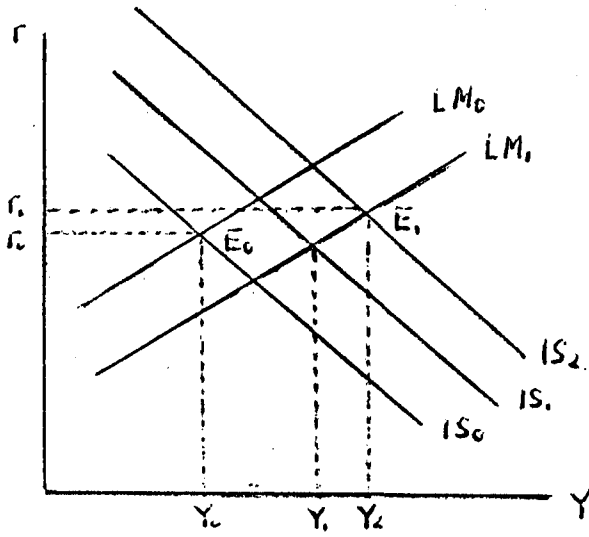
Kamu açıklarının finansmanı için merkez bankasına başvurularak, kamu iç borçlanma senetlerinin merkez bankası tarafından satın alınmasına “bütçe açıklarının monetizasyonu” adı verilir.⁸⁶

Kamu açığının para arzı ile finanse edilmesi kısa dönemde faiz oranlarının azalmasına neden olacaktır.⁸⁷ Bu ise yatırımların artmasına yol açar. Ancak, uzun vadede, para arzındaki artış, faiz oranlarının düşmesini sağlamayabilir. Para servetin bir parçası olduğundan, para arzındaki artış, toplam talebi arttıracaktır. Talepteki artış ise, enflasyonu yükseltecek ve para arzının reel olarak azalmasına neden olacaktır. Para arzının reel olarak azalması, faiz oranlarını yükseltecektir.

Bütçe açıklarının para arzı ile finansmanının, fiyatlar genel düzeyi, faiz oranı ve milli gelir düzeyi üzerindeki etkilerini Şekil-3 yardımıyla inceleyelim.

⁸⁶ Aslan, a.g.e., s. 33.

⁸⁷ TUSİAD, 1980 Sonrasında Kaynakların Kamu ve Özel Kesim Arasında Paylaşımı, no: TUSİAD-T/96-1/89, s.11.



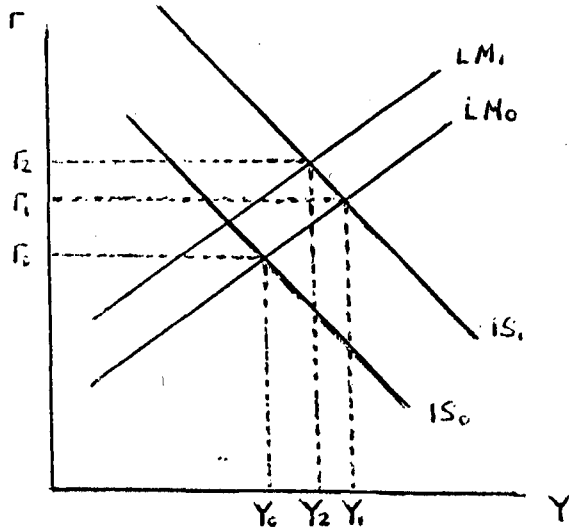
Şekil: 3 Bütçe Açığının Para İle Finansmanı

Ekonomi başlangıçta (Y_0) milli gelir düzeyinde dengede olsun. Kamu harcamalarındaki bir artış, (IS) eğrisini sağa doğru kaydıracaktır. (IS_1). Kamu harcamalarındaki artışa bağlı olarak oluşan bütçe açığı, para ile finanse edilirse (LM) eğrisi sağa doğru kayacaktır. (LM_1). Para arzındaki artış ise toplam talebin artmasına neden olacaktır. Toplam talepteki artış ise (IS) eğrisini tekrar sağa doğru kaydıracaktır. (IS_2). Y_2 milli gelir düzeyinde uzun dönem dengesine ulaşılabacaktır.

3.2.2. Bütçe Açığının İç Borçlanma İle Finansmanı

Bütçe açığının iç borçlanma ile finanse edilmesini Şekil-4 yardımıyla inceleyelim:

Ekonomi başlangıçta (Y_0) milli gelir düzeyinde olsun. Kamu harcamalarındaki artış (IS) eğrisini sağa doğru kaydıracaktır. (IS_1). Oluşan bütçe açığı iç borçlanma ile finanse edilirse, servet düzeyinin artması sonucu para talebi artacaktır. Para talebinin artması (LM) eğrisini sola doğru kayacaktır. (LM_1). Kamu açıklarının iç borçlanma ile finanse edilmesi faizleri (r) arttırırken, özel kesim yatırımları üzerinde dışlama etkisine neden olmaktadır. Dışlama etkisine bağlı olarak üretim düzeyi (Y_1) den, (Y_2) ye düşmektedir.



Şekil-4 Bütçe Açığının İç Borçlanma ile Finansmanı

3.3. Türkiye’de Bütçe Açıklarının Finansmanı

Parasal finansman 1980 öncesi dönemde enflasyonist etkiye yol açmıştır. Para arzındaki artış bir yandan toplam talebi arttırırken, tasarruflarında banka dışı alanlara kaymasına yol açmıştır. Yani tasarruflar, altın, döviz, gayrimenkul gibi kısır alanlara yönelmiştir. Tasarrufların yatırıma yönelmemesi, kamu harcamalarını finanse edecek yeterli gelirin elde edilememesine neden olmuştur.

Türkiye’de 1980 sonrası dönemde kamu açıkları ağırlıklı olarak iç borçlanma ile finanse edilmiştir.⁸⁸ İç borçlanma, Hazine’nin kamu açıklarını finanse etmek amacıyla kamu iç borçlanma senetleri sunarak fon temin etmesidir.

Türkiye’de iç borçlanmanın kısa vadeli ve yüksek faizli oluşu hem faiz oranlarını hem de enflasyonu yükseltmektedir. Borçlanmanın genelde kısa vadeli oluşu, kamu harcamaları içinde borç faiz ödemelerinin payının artmasına yol açmaktadır. Faiz ödemeleri nedeniyle artan kamu açıkları, daha yüksek miktarda iç borçlanma ile finanse edilmektedir. Bu şekilde borcun borçla finanse edildiği bir kısır döngü oluşmaktadır.

⁸⁸ Arada Tunca, “İç ve Dış Dengelerin Ortaklaşa Sağlanması Sorunu”, *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Ocak-1994, s.53.

Borcun borçla finansman, mali piyasa üzerinde baskı oluşturarak faiz oranlarının yükselmesine neden olmaktadır. Faiz oranlarının yükselmesi üretim maliyetlerinde artışa neden olarak dışlama etkisine yol açmakta, ve faiz geliri ile tüketimin artmasına yol açarak enflasyonist etki yaratmaktadır. 1980'li yılların sonlarından itibaren, bütün bu gelişmeler iç borçlanmayı sürdürülemez duruma düşürmüştür. 1990-1994 yılları arasında parasal finansmana yeniden dönmek istenmiştir. Bir çok ihale iptal edilmiş, faiz gelirlerine, vergiler konmuştur. Ancak birikmiş olan iç borç anapara ve faiz ödemelerinin finansmanı için çok daha fazla para basılması gerekmiştir. Para arzındaki artış ise fiyatlar genel düzeyinin yükselmesine yol açmıştır.⁸⁹ 1994 yılından itibaren tekrar iç borçlanmaya dönmüştür. Ancak mali piyasanın küstürülmesi ve enflasyonun rekor düzeye ulaşması, devletin enflasyonun çok üzerinde faiz oranlarıyla borçlanmasına yol açmıştır.⁹⁰

Tablo -4.2'e baktığımızda iç borçlanmanın gerek GSMH içindeki payı gerekse iç borçlanmanın, toplam finansman içindeki payı yıllar itibariyle artmaktadır. İç borç/GSMH Oranı 1980 yılında yüzde 0.5 iken, 1997 yılında yüzde 9.9'a yükselmiştir. İç borçlanmanın toplam finansman içindeki payı 1982 yılında yüzde 50.8 iken, 1997 yılında yüzde 115.9'a ulaşmıştır.

Sonuç olarak belirtmek gerekirse, Türkiye'de cari harcamalardaki artış sonucu artan kamu açığının finansmanı için henüz sığ durumdaki mali piyasaya yönelmesi faiz oranlarının yükselmesine neden olmaktadır. Faiz oranlarındaki yükseliş ise

⁸⁹ TUSIAD, 1997 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisi s.33.

⁹⁰ Hakan Aklar, 1994 Mali Krizi-İç Borçlar Açısından Çıkarılacak Dersler, HDTM. Ankara-1996. s.5.

borçlanmanın maliyetini arttırmıştır. Faiz oranlarındaki artış özel kesim yatırımları üzerinde dışlama etkisine de yol açmaktadır.

Enflasyonun artması, Hazine'nin kısa vadelerle borçlanmasına neden olmakta, Bu ise iç borç servisini (Anapara ve faiz ödemeleri) arttırmaktadır. Faiz ödemelerindeki artış ise bütçe açıklarının her yıl daha fazla büyümesine neden olmaktadır. Görüldüğü gibi Türkiye'de istikrarsızlığın başlıca nedeni kamu açıklarının finansmanı için kendinin olmayan kaynakları kullanmasıdır.⁹¹

⁹¹ Aklar, a.g.e., s. 5.

Tablo-4.1. Nakit Açığının Finansmanı (1)

Yüzde Pay

| YILLAR | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|------------------------|------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|----------|----------|-----------|
| Nakit Açığı | -151 | -37 | -166 | -182 | -1026 | -915 | -1608 | -2675 | -4071 | -8312 | -12355 | -33427 | -59439 | -126103 | -151925 | -294303 | -1179159 | -2160625 | -3.697824 |
| Nakit Açığının Finans. | 151 | 37 | 166 | 182 | 1026 | 915 | 1608 | 2675 | 4071 | 8312 | 12355 | 33427 | 59439 | 126103 | 151925 | 294303 | 1179159 | 2160625 | -3.697824 |
| 1. Dış Borçlanma (Net) | 18 | 25 | -12 | -89 | 334 | -227 | -6 | -266 | 308 | -209 | 41 | 1921 | 4038 | 21062 | -67174 | -81208 | -134410 | -451568 | -452585 |
| 2. İç Borçlanma (Net) | 27 | 35 | 84 | 72 | 421 | 729 | 1145 | 1809 | 2822 | 6977 | 9874 | 15068 | 39386 | 52376 | 173878 | 282875 | 1093398 | 2505517 | 4590179 |
| - Tahvil (Net) | 13 | -4 | 20 | 168 | 137 | 497 | 476 | 896 | 2433 | 5982 | 7942 | 2279 | 15408 | 30135 | 70339 | 88657 | 284583 | 1484843 | 1297023 |
| - Bono (Net) | 40 | 39 | 64 | -96 | 284 | 231 | 668 | 913 | 389 | 995 | 1932 | 12789 | 23978 | 22241 | 244217 | 197218 | 808815 | 1020674 | 3293156 |
| 3. Merkez Bank (Net) | 103 | 39 | 32 | 72 | 190 | 266 | 257 | 355 | 675 | 457 | 331 | 10719 | 17394 | 53010 | 51857 | 94723 | 224671 | | 0 |
| 4. Diğer | 3 | -61 | 61 | 126 | 82 | 147 | 213 | 677 | 266 | 1086 | 2109 | 5718 | -1379 | -345 | -6636 | -2057 | -4500 | 106676 | 254879 |
| Yüzde Değişim | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Nakit Açığının Finans. | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 1. Dış Borçlanma (Net) | 11.7 | 67.4 | -7.1 | -49.3 | 32.5 | -24.8 | -0.4 | -10.3 | 7.6 | -2.5 | 0.3 | 5.7 | 6.8 | 16.7 | -44.2 | -27.6 | -11.4 | -20.9 | -12.2 |
| 2. İç Borçlanma (Net) | 17.9 | 93.9 | 50.8 | 39.8 | 41.0 | 79.7 | 71.2 | 70.3 | 69.3 | 83.9 | 79.9 | 45.1 | 66.3 | 41.5 | 114.5 | 96.1 | 92.7 | 115.9 | 124.1 |
| - Tahvil (Net) | -8.4 | -11.6 | 12.0 | 92.8 | 13.4 | 54.4 | 29.6 | 34.8 | 59.8 | 72.0 | 64.3 | 6.8 | 25.9 | 23.9 | -46.3 | 29.1 | 24.2 | 68.7 | 35.0 |
| - Bono (Net) | 26.3 | 105.5 | 38.8 | -53.0 | 27.7 | 25.3 | 41.5 | 35.5 | 9.6 | 12.0 | 15.6 | 36.3 | 40.3 | 17.6 | 160.7 | 67.0 | 68.6 | 47.2 | 89.0 |
| 3. Merkez Bank (Net) | 68.5 | 103.6 | 19.5 | 39.9 | 18.5 | 29.1 | 16.0 | 13.6 | 16.6 | 5.5 | 2.7 | 32.1 | 29.3 | 42.0 | 34.1 | 32.2 | 19.0 | | 0 |
| 4. Diğer | 1.9 | - | 36.8 | 69.6 | 8.0 | 16.1 | 13.2 | 26.3 | -6.5 | 13.1 | 17.1 | 17.1 | -2.3 | -0.3 | -4.4 | -0.7 | -0.4 | 4.9 | 6.9 |
| | | 164.9 | | | | | | | | | | | | | | | | | |

Kaynak: DPT, Temel Ekonomik Göstergeler

Tablo-4.2 Nakit Açığının Finansmanı

GSMH'ya Oran

| YILLAR | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Nakit Açığının Finans | 2.8 | 0.5 | 1.6 | 1.3 | 4.6 | 2.6 | 3.1 | 3.4 | 3.2 | 3.6 | 3.1 | 5.3 | 5.4 | 6.3 | 3.9 | 3.7 | 7.8 | 8.9 |
| 1. Dış Borçlanma | 0.3 | 0.3 | -0.1 | -0.6 | 1.5 | -0.6 | 0.0 | -0.4 | 0.2 | -0.1 | 0.0 | 0.3 | 0.4 | 1.1 | -1.7 | -1.0 | -0.8 | -1.8 |
| 2. İç Borçlanma | 0.5 | 0.4 | 0.8 | 0.5 | 1.9 | 2.1 | 2.2 | 2.4 | 2.2 | 3.0 | 2.5 | 2.4 | 3.6 | 2.6 | 4.5 | 3.6 | 7.3 | 9.9 |
| - Tahvil (Net) | -0.2 | -0.1 | 0.2 | 1.2 | 0.6 | 1.4 | 0.9 | 1.2 | 1.9 | 2.6 | 2.0 | 0.4 | 1.4 | 1.5 | -1.8 | 1.1 | 1.9 | 5.8 |
| - Bono (Net) | 0.7 | 0.5 | 0.6 | -0.7 | 1.3 | 0.7 | 1.3 | 1.2 | 0.3 | 0.4 | 0.5 | 2.0 | 2.2 | 1.1 | 6.3 | 2.5 | 5.4 | 4.0 |
| 3. Merkez Bank. | 1.9 | 0.5 | 0.3 | 0.5 | 0.9 | 0.8 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.2 | 0.1 | 1.7 | 1.6 | 2.7 | 1.3 | 1.2 | 1.5 | 0.4 |
| 4. Diğer | -0.8 | 0.6 | 0.9 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.9 | 0.2 | 0.5 | 0.5 | 0.9 | -0.1 | 0.0 | -0.2 | 0.0 | 0.2 | 0.0 | 0.4 |

Kaynak: DPT, Temel Ekonomik Göstergeler

4. 1980 Sonrası Kamu İç Borçlanmasının Gelişimi

Türkiye’de 1980 yılının ortalarından itibaren kamu açıklarının finansmanında ağırlıklı olarak kamu iç borçlanması kullanılmıştır. Borçlanma konusu ile ilgili kanunlar çerçevesinde borçlanma yetkisini 1985 yılına kadar Maliye ve gümrük Bakanlığı kullanırken, 1987 mali yılı bütçesinin 37/a maddesinde devlet, 3274 sayılı kanunun 9. maddesi uyarınca 232 sayılı kanun ile kurulan Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı’na yürütüleceği belirtilerek bu yetkinin söz konusu müsteşarlığa devredildiği görülmektedir. 9 Aralık 1994 tarih ve 1059 sayılı kanun ile iç borçlanma yetkisi Hazine Müsteşarlığına verilmiştir. Yine aynı yıl devletin Merkez Bankası kaynaklarından daha az yararlanması kararlaştırılmıştır. 1994 tarihinde alınan bir kararla, Hazine’nin daha önce bütçe ödeneklerinin yüzde onbeşi kadar avans kullanırken, bu oran düşürülmüştür. Bu oran 1996 yılı için yüzde 10, 1997 yılı için yüzde 6, 1998 ve ileriki yıllar için yüzde 3 olarak belirlenmiştir.⁹²

4.1. İç Borç Stoku

Çıkarılan Devlet Tahvili, Hazine Bonosu ile T.C. Merkez Bankasından alınan kısa vadeli avans ve konsolide borçlar, Türkiye’nin iç borç stokunu oluşturmaktadır. Toplam iç borç stokunun GSMH içindeki payı, 1990-1994 yılları hariç, ortalama olarak yüzde 20 seviyesindedir. 1994 yılına kadar, Bonoların GSMH içindeki payı Tahvile göre daha düşük seviyede kalmıştır. Ancak 1994 yılından itibaren, kısa vadeli borçlanmaya daha fazla ağırlık verilmiştir. Kısa vadeli avansların GSMH içindeki payı 1984-1990 yılları arasında düşme eğilimi gösterirken, 1990-1994 yılları arasında tekrar artmaya başlamıştır. Ancak 1994 yılından sonra iç borçlanmaya ağırlık verildiğinden, oranı düşmüştür.

⁹² Tülay Evgin, “90’lı Yıllarda İç Borçlarımızın Ekonomik Açından Değerlendirilmesi”. AÜSBF Dergisi, Ocak-Haziran-1995, s. 210.

Tablo-5: İç Borç Stokunun Dağılımı

| Yıllar | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|----------|
| İç Borç Stoku | 4634 | 6972 | 10514 | 17218 | 28458 | 41934 | 57180 | 97647 | 194236 | 357347 | 799309 | 1361006 | 3148984 | 6283424 | 11612886 |
| Tahvil | 531 | 1032 | 1512 | 2407 | 4881 | 10863 | 22523 | 33405 | 86388 | 190508 | 239384 | 511768 | 1250154 | 3570811 | 5771980 |
| Bono | 340 | 490 | 823 | 1923 | 2542 | 3537 | 5469 | 18258 | 42247 | 64489 | 304230 | 631298 | 1527837 | 2374990 | 5840906 |
| Avans | 528 | 794 | 1051 | 1406 | 2082 | 2539 | 2870 | 13589 | 31000 | 70421 | 122278 | 192000 | 370953 | 337623 | 0 |
| Konsolide Borç | 3235 | 4656 | 7129 | 11481 | 18954 | 24995 | 26318 | 32395 | 34602 | 31932 | 133417 | 25940 | 40 | 0 | 0 |
| GSMH'ya Oranlar | | | | | | | | | | | | | | | |
| İç Borç Stoku | 20.9 | 19.7 | 20.5 | 23.0 | 22.0 | 18.2 | 14.4 | 15.4 | 17.6 | 17.9 | 20.6 | 17.3 | 21.0 | 21.4 | 21.9 |
| Tahvil | 2.4 | 2.9 | 3.0 | 3.2 | 3.8 | 4.7 | 5.7 | 5.3 | 7.8 | 9.5 | 6.2 | 6.5 | 8.3 | 12.1 | 10.9 |
| Bono | 1.5 | 1.4 | 1.6 | 2.6 | 2.0 | 1.5 | 1.4 | 2.9 | 3.8 | 3.2 | 7.8 | 8.0 | 10.2 | 8.1 | 11.0 |
| Avans | 2.4 | 2.2 | 2.1 | 1.9 | 1.6 | 1.1 | 0.7 | 2.1 | 2.8 | 3.8 | 3.1 | 2.4 | 2.5 | 1.1 | 0.0 |
| Konsolide Borç | 14.6 | 13.2 | 13.9 | 15.3 | 14.7 | 10.8 | 6.6 | 5.1 | 3.1 | 1.6 | 3.4 | 6.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

Kaynak: DPT, Temel Ekonomik Göstergeler

4.2. Türkiye'de İç Borç Faiz Ödemeleri

Faiz oranları, 1970'li yıllar boyunca, kamunun borçlanma maliyetini azaltmak, yatırımları teşvik etmek amacıyla düşük oranlarda tutulmuştur. Dönem boyunca para arzı arttırılmak suretiyle, reel faiz düzeyleri negatif düzeye inmiştir. Ancak para arzının artması, enflasyonun yükselmesine neden olmuştur. Faiz oranlarının düşük düzeyde tutulması, tasarrufların mali varlıklara (mevduat, borçlanma senetleri) yönelmesini önlemiştir. Tasarruflar, fiziki mallara dövize ve örgütlenmemiş mali piyasalara yönelmiştir.⁹³ Bu durum özel kesim tasarruflarının düşmesine ve özel kesim tüketiminin artmasına neden olmuştur. Kamu kesimi, kamu açıklarının finanse etmek için gerekli fonları elde etme olanağını kaybetmeye başlamıştır.

1980 yılında 24 Ocak istikrar programı ile birlikte mevduat faiz oranları serbest bırakılmıştır. Faiz oranlarının serbest bırakılmasının temel nedeni, tasarrufların artmasının sağlanması ve biriken tasarrufların yatırımlara yönlendirilerek üretim artışı sağlamaktır. Faiz oranlarındaki artış, tasarrufların banka mevduatlarında birikmesine neden olmuştur. 1981 ve 1982 yıllarında toplam mevduatta önemli oranda artışlar gözlenmiştir.⁹⁴

1980'li yılların ortalarından itibaren kamu kesimi artan iç borçlanma ihtiyacına paralel olarak yurt içi fon piyasalarının en büyük müşterisi haline gelmiştir. Kamu açığı sürekli olarak artmaktadır. Burada kamu harcamalarındaki artış etkili olmaktadır. Hazine kamu harcamalarını finanse etmek için fon piyasasına alıcı olarak girmekte, yüksek faiz karşılığı fonların büyük kısmını kendisine çekmektedir. Bu da piyasa faiz

⁹³ Mehtap Kesriyeli. 1980'li Yıllardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri. TCMB. Ankara-1997. s.1

⁹⁴ Kesriyeli. a.g.e.. s. 2.

oranlarını yükseltmektedir.⁹⁵ Gelişmiş ülkelerin mali piyasalarında kamu borçlarına ödenen net faiz oranları piyasanın tavanını oluşturmakta diğer özel faiz oranları da piyasa faiz oranının üzerinde belirlenmektedir. Türkiye’de ise tam tersi bir durum söz konusudur. Kamu borçlanma araçları en düşük faiz oranları üzerinden değil en yüksek faiz oranları üzerinden yapılmaktadır.⁹⁶

Devletin, kamu açıklarının finansmanı için iç borçlanmaya gitmesi, devletin bir borç kısır döngüsünün içine girmesine neden olmaktadır. Devletin kısa vadeli borçlanmaya ağırlık vermesi kısa aralıklarla ve yükselen faiz oranlarıyla borçlanmasına yol açmaktadır. Faiz oranlarının yükselmesi kamu açıklarının artmasına, kamu açıklarının artması tekrar iç borçlanmaya gidilmesine, iç borçlanmadaki artışta tekrar faiz ödemelerinin artmasına neden olmaktadır.⁹⁷

1989 yılına kadar tahvile ödenen faiz miktarı hazine bonolarına ödenen faiz tutarından yüksek olmuştur. Bunun nedeni bu yıllar arasında tahvilin bonolara göre daha çok tercih edilmesidir. Ancak 1989 yılından itibaren, yükselen enflasyon nedeniyle bireyler daha çok kısa vadeli borçlanma araçları olan hazine bonolarını tercih etmişlerdir. Bu nedenle hazine bonolarının faiz ödemeleri, tahvile ödenen faiz miktarını geçmiştir. Avanslara ödenen faiz miktarı 1990 yılına kadar çok düşük miktardayken bu yıldan sonra yükselmeye başlamıştır. Bunun başlıca nedeni iç borçlanmanın sınırına gelinmesidir. Artan iç borç faiz ödemelerinin finansmanı için Merkez Bankası kaynaklarına başvurulmuştur.

⁹⁵ Gönüllü, a.g.e., s. 68.

⁹⁶ Adnan Büyükdeniz, *Türkiye’de İç Borçlanma ve Enflasyon*, İstanbul-1996, s. 13.

⁹⁷ TOBB, *Ekonomik Rapor (1993)*, s. 101.

Tablo-6: Yıllar itibariyle iç borçlara ödenen faiz tutarları (milyar TL.)

| Yıllar | Tahvillere Ödenen faiz | Bonolara ödenen faiz | Konsolide Borçlara Ödenen faiz | Avanslara Ödenen faiz | Ödenen Toplam faiz | Bir önceki Yıla göre % değişim |
|----------|---------------------------|-------------------------|--------------------------------------|--------------------------|-----------------------|--------------------------------------|
| 1980 | 18 | 2 | 0 | 1 | 21 | - |
| 1981 | 33 | 6 | 0 | 2 | 41 | 85 |
| 1982 | 23 | 8 | 1 | 2 | 34 | -17 |
| 1983 | 49 | 27 | 37 | 3 | 116 | 241 |
| 1984 | 111 | 41 | 0 | 4 | 156 | 34 |
| 1985 | 168 | 82 | 0 | 7 | 257 | 65 |
| 1986 | 399 | 247 | 61 | 10 | 717 | 179 |
| 1987 | 806 | 490 | 329 | 51 | 1.676 | 134 |
| 1988 | 1.272 | 1.142 | 0 | 0 | 2.413 | 44 |
| 1989 | 3.089 | 1.162 | 0 | 102 | 4.803 | 99 |
| 1990 | 6.300 | 1.743 | 1.876 | 114 | 10.032 | 109 |
| 1991 | 10.221 | 4.953 | 1.474 | 266 | 16.914 | 68 |
| 1992 | 15.898 | 15.033 | 1.942 | 1.214 | 34.087 | 101 |
| 1993 | 42.319 | 41.612 | 0 | 895 | 84.825 | 148 |
| 1994 | 112.467 | 114.017 | 0 | 4.551 | 231.035 | 172 |
| 1995 | 110.705 | 356.466 | 0 | 5.633 | 472.804 | 104 |
| 1996 | 327.774 | 988.005 | 0 | 9.638 | 1.325.417 | 180 |
| 1997 | 860.395 | 1099.736 | 0 | 17.033 | 1977164 | 49 |
| 1998 (1) | 2.200.481 | 2627866 | | 3316 | 4831663 | 144 |

Kaynak: HM. Hazine Aylık İstatistikleri.

İç borçlara ödenen faiz tutarlarının Gayrisafi Milli Hasıla (GSMH) ile karşılaştırılması sonucu iç borç faizlerindeki yükselişin çarpıcı boyutu ortaya çıkmaktadır. İç borçlara ödenen faiz tutarlarının GSMH içindeki payı her yıl artış göstermiştir. 1980'de %0.41, 1981'de %0.51, 1986'da % 1.38, 1993'te %4.27, 1996 yılında da %8.91 olmuştur. (Tablo-7) Tablodan da görüldüğü gibi, iç borç faiz miktarındaki artış hızı, Gayrisafi Milli Hasılanın artış hızından yüksektir. İç borç faiz miktarının yıldan yıla bu denli hızlı artması, iç borçların vadesi geldiğinde

ödenememesi sonucunu doğurmakta, bu da iç borç stokunun finanse edilebilmesi için tekrar iç borçlanmaya gidilmesine yol açmaktadır. Tablo-7'den görüldüğü gibi 1986 yılına kadar, ödenen iç borç faiz miktarı düzenli bir seyir izlemiş ondan sonra, artış eğilimine girmiştir.

Tablo-7: İç borçlara ödenen faiz tutarları/GSMH (milyar TL)

| Yıllar | Ödenen Faiz (1) | Cari Fiyatlarla GSMH (2) | ½ % |
|--------|--------------------|--------------------------------|--------|
| 1980 | 21 | 5.362 | 0.41 |
| 1981 | 41 | 8.040 | 0.51 |
| 1982 | 34 | 10.700 | 0.32 |
| 1983 | 116 | 14.111 | 0.82 |
| 1984 | 156 | 22.176 | 0.69 |
| 1985 | 257 | 35.975 | 0.71 |
| 1986 | 717 | 52.063 | 1.38 |
| 1987 | 1.676 | 76.613 | 2.18 |
| 1988 | 2.413 | 134.060 | 1.85 |
| 1989 | 4.803 | 235.306 | 2.04 |
| 1990 | 10.032 | 399.840 | 2.51 |
| 1991 | 16.940 | 630.785 | 2.68 |
| 1992 | 34.087 | 1.077.718 | 3.16 |
| 1993 | 84.825 | 1.997.323 | 4.27 |
| 1994 | 231.035 | 3.887.903 | 5.94 |
| 1995 | 472.804 | 7.854.887 | 6.0 |
| 1996 | 1.325.516 | 14.978.067 | 8.91 |
| 1997 | 1.977.164 | 25.360.000 | 7.79 |

Kaynak: HDTM Başlıca Ekonomik Göstergeler

HDTM Hazine Aylık İstatistikleri

İç borç servisi, iç borç anapara taksidi ile iç borç faiz ödemesi toplamından oluşmaktadır. Türkiye'de iç borç servisi 1980 yılından 1997 yılına kadar artış kaydetmiştir. Buna bağlı olarak iç borç servisinin, Gayri Safi Milli Hasıla içindeki payı da artmıştır. İç borç servisinin, GSMH içindeki payı 1980'de %4, 1986'da %13, 1992'de %20.54, 1994'te %28.10, 1996 yılında da %32.55 olmuştur (Tablo-8). 1980-

1997 yılları arası 18 yıllık dönemde iç borç servisi/GSMH oranının gelişimine bakıldığında, ortalama olarak %14'e eşit olduğu görülmektedir. Görüldüğü gibi bütçe açıklarının finansmanı için yapılan iç borçlanma, milli gelirin büyük kısmını götürmektedir. 1986 yılından itibaren iç borç servisi hızlı bir şekilde artmaya başlamıştır. 1994 yılından itibaren ödenen iç borç tutarı GSMH'ya oranı iç borç batağına ne derecede saptanıldığıının göstergesidir.

Devletin borçlanma yoluyla sağladığı kaynakların vadesi dolduğunda borcun anapara ve faiz olarak geri ödemesi ve ayrıca ara dönemlerde faiz ödemelerini düzenli şekilde yürütmesi gerekmektedir. Borçların gerek anapara ve gerekse faiz ödemeleri genellikle vergi gelirlerinden yapılmaktadır. Vergi gelirlerinin kaynağı ise GSMH'dir. Devlet, bundan dolayı, ödeyebileceği kadar iç borçlanmaya gitmelidir. Bunun için Devletin, iç borç servisinin GSMH içindeki payını sürekli olarak kontrol etmesi gerekmektedir.

İç borç faiz ödemelerindeki artış, her yıl bütçe açığının daha da yükselmesine neden olmaktadır. Devletin kısa vadeli ve yüksek faizle borçlanması kamu harcamalarının artan oranlarda yükselmesine neden olmaktadır. Kamu harcamalarındaki artışta talep artışı yoluyla enflasyonun yükselmesine yol açmaktadır.

Kısaca belirtmek gerekirse; Türkiye'de piyasa faiz oranlarının yüksek ve değişken bir seyir izlemesinin temel nedenlerinin başında kamu açıkları ve bu açıkların karşılanması için başvuru kısa vadeli ve yüksek maliyetli iç borçlanma politikası gelmektedir. Türkiye'de faiz oranlarının düşürülmesi, öncelikli olarak kamu açıklarının kapatılmasıyla mümkündür. Kamu kesimi gelirleriyle giderleri arasında denge sağlamaya yönelik politikalar, iç borçlanma ihtiyacını gidereceği için faiz oranlarını

düşürücü bir etki yapacaktır.⁹⁸ Kamu gelir-gider dengesinin sağlanabilmesi için sadece harcamaları kısıtıcı kısa vadeli tedbirler yerine, Geliri artırıcı uzun vadeli tedbirlerin alınması gerekmektedir. Buna bağlı olarak, devletin mali piyasaya olan baskısı azalacaktır. Mali piyasa henüz sığ olduğu için kamunun piyasaya olan baskısı faiz oranlarını yükseltmektedir.

Tablo-8: Borç Servisi/GSMH (Milyar TL)

| Yıl | Anapara (1) | Ödenen Faiz (2) | İç borç Servisi (1+2) | GSMH | 1+2/3 % |
|------|-------------|-----------------|-----------------------|------------|---------|
| 1980 | 195 | 21 | 216 | 5.362 | 4.00 |
| 1981 | 614 | 41 | 655 | 8.040 | 8.14 |
| 1982 | 227 | 34 | 261 | 10.700 | 2.43 |
| 1983 | 1.702 | 116 | 1.818 | 14.111 | 12.88 |
| 1984 | 977 | 156 | 1.133 | 22.176 | 5.10 |
| 1985 | 2.322 | 258 | 2.580 | 35.975 | 7.17 |
| 1986 | 5.039 | 717 | 5.756 | 52.063 | 11.05 |
| 1987 | 8.603 | 1.675 | 10.278 | 76.613 | 13.41 |
| 1988 | 12.148 | 2.413 | 14.561 | 134.060 | 10.86 |
| 1989 | 21.270 | 4.803 | 26.073 | 235.306 | 11.08 |
| 1990 | 32.419 | 10.032 | 42.451 | 399.840 | 10.61 |
| 1991 | 74.888 | 16.914 | 91.802 | 630.785 | 14.55 |
| 1992 | 187.336 | 34.086 | 221.422 | 1.077.718 | 20.54 |
| 1993 | 417.126 | 84.825 | 501.951 | 1.997.323 | 25.13 |
| 1994 | 861.586 | 231.035 | 1.092.621 | 3.887.903 | 28.10 |
| 1995 | 1.271.404 | 472.804 | 1.744.208 | 7.854.887 | 22.20 |
| 1996 | 3.550.086 | 1.325.516 | 4.875.602 | 14.978.067 | 32.55 |
| 1997 | 2.190.991 | 1.044.627 | 3.235.618 | 25.360.000 | 12.75 |

Kaynak: HDTM Hazine Aylık İstatistikleri
HDTM Başlıca Ekonomik Göstergeler

⁹⁸ Tunca, a.g.e., s. 54

4.3. İç Borçlanmanın Vade Yapısı Yönünden Gelişimi

İç borçlanmanın vade yapısı genel olarak kısa vadeli bir yapıya sahiptir. 1986 yılından 1990 yılına kadar uzun vadeli borçlanma kısa vadeli borçlanmaya göre daha çok tercih edilirken bu durum 1991 yılından sonra değişmiş, kısa vadeli borçlanmada artış görülürken, uzun vadeli borçlanmada azalış eğilimi görülmüştür. (Tablo 9) Özellikle kırık vadeli borçlanmanın etkisiyle, son yıllarda ortalama borçlanma vadesi bir yılın altında kalmıştır.

1990 yılına kadar uzun vadeli borçlanma teşvik edilmiş, ancak 1990 yılından sonra enflasyon beklentilerinin artması tasarruf sahiplerini kısa vadeli borçlanmaya yöneltmiştir. Devletin kısa vadeli borçlanması kamu açıklarının büyümesine neden olmuştur. Devlet iç borçlanmayı üretimi artırmak amacıyla kullanmamıştır. İç borçlanmayla sağlanan fonlar üretken alt yapı yatırımlarına yönlendirilmemiş, geçmiş dönemlere ait iç borç stoklarının finansmanında kullanılmıştır. Kısa vadeli iç borçlanma politikası devletin sık sık ve her defasında daha yüksek bir faiz oranıyla borçlanmasına neden olmuş, iç borç stoku sürekli olarak yükselmiştir. Kısa Vadeli İç Borçlanma piyasa faiz oranları ve kamu açıklarının yükselmesine neden olmuştur.⁹⁹

⁹⁹ Gülten Kazgan. "Paket Çok Yetersiz", İktisat İşletme ve Finans Dergisi, (Temmuz-1996), s. 26.

Bireylerin enflasyon nedeniyle geleceği tam olarak tahmin edememeleri, devletin kısa vadeli borçlanmasına neden olmaktadır.¹⁰⁰ Kısa vadeli borçlanma sonucu faiz oranlarının yükselmesi de Türkiye’de dışlama etkisinin ortaya çıkma olasılığını yükseltmektedir.

Vade yapısının kısalığının yanında faiz oranının yüksek olması ve satışların ağırlıklı olarak bankacılık kesimine yapılması, beraberinde borçlanmanın enflasyonist etkiler yaratması sonucu doğurmaktadır. Kısa vadeli borçlanmanın uzun vadeli borçlanmaya göre daha likit oluşu kısa vadeli borçlanma senetlerinin para gibi kullanılmasına neden olmaktadır.

Devletin sürekli olarak ve sık aralıklarla kısa vadeye yönelmesi, alınan borçların, önceki borçların finansmanında kullanıldığının göstergesidir. Borçlanmanın bu şekilde kullanılması, Türkiye’nin her geçen yıl borç batağı içine daha çok saplanmasına neden olmaktadır.

Devlet, kısa vadeli iç borçlanmanın yarattığı olumsuzlukları, 1990’lı yılların başında farketmiş, 1990’lı yıllardan sonra para ile finansmana geri dönmek istemiştir. Para arzı artırılırken, iç borçlanmadan elde edilen gelirlere vergiler konmuş, birçok ihale iptal edilmiştir. Ancak devletin kamu açıklarını para arzıyla finansmanı politikası başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Para arzının artması enflasyonu daha fazla artırmaktadır. 1994 yılına gelindiğinde para arzı ile finansmanın sınırına gelinmiştir. Çünkü para arzındaki artış hem enflasyonu rekor düzeylere yükseltirken, tasarruflarda döviz, altın gibi alanlara yönelmiştir. 1994 yılında tekrar iç borçlanmaya dönmek

¹⁰⁰ Fatih Özatay, "Ortodoks Bir İstikrar Programı Yeterli mi? İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, (Temmuz-1996): s. 26.

zorunda kalınmıştır. Ancak bu sefer daha yüksek faizle ve daha kısa vadelerle borçlanma imkanı bulunabilmiştir.¹⁰¹

¹⁰¹ Fatih Ozatay, "1994 Kırzından Alınacak Dersler", İktisat İşletme ve Finans Dergisi, (Nisan-1995), sayı:109, s.52.

Tablo-9: İç Borçlanmanın Vade Yapısı

| Vade | 1986 | | 1987 | | 1988 | | 1989 | | 1990 | | 1991 | |
|----------------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|---------|-------|---------|-------|-------|-------|
| | Tutar | % | Tutar | % | Tutar | % | Tutar | % | Tutar | % | Tutar | % |
| 1 Yıl | 960 | 31.4 | 1255.7 | 20.9 | 2176.2 | 24.4 | 3691 | 22.1 | 2860.7 | 13.7 | 8351 | 18.2 |
| Kırk Vade | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1.5 Yıl | 0.0 | 0.0 | 254.5 | 4.2 | 460.8 | 5.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 2 Yıl | 24 | 0.8 | 225.7 | 3.8 | 309.2 | 3.5 | 3121.5 | 18.7 | 4734.4 | 22.7 | 1469 | 3.2 |
| 3 Yıl | 265.3 | 8.7 | 240.3 | 4.0 | 405.5 | 4.5 | 1797.2 | 10.8 | 2902.1 | 13.9 | 1090 | 2.4 |
| 4 Yıl | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 347.4 | 3.9 | 206 | 1.2 | 1695.4 | 8.1 | 37 | 0.1 |
| Halka S.1 Yıl | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Hesaben | 20.2 | 0.7 | 69.2 | 1.2 | 117.1 | 1.3 | 245.3 | 1.5 | 265.8 | 1.3 | 564 | 1.2 |
| Döviz Büfesi | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Tahvil Toplamı | 1269.4 | 41.5 | 2045.4 | 34.1 | 3816.2 | 42.7 | 9061 | 54.3 | 12458.4 | 59.6 | 11511 | 25.1 |
| 1 Ay | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 682.6 | 4.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 3 Ay | 714.5 | 23.4 | 1661.9 | 27.7 | 1658.1 | 18.6 | 2324.9 | 13.9 | 2843.1 | 13.6 | 17096 | 37.3 |
| 6 Ay | 930.3 | 30.4 | 1158.3 | 19.3 | 1789 | 20.0 | 2291 | 13.7 | 3183.2 | 15.2 | 10453 | 22.8 |
| 9 Ay | 143.1 | 4.7 | 1134.3 | 18.9 | 1167.8 | 18.7 | 2335.8 | 14.0 | 2416.4 | 11.6 | 6247 | 13.6 |
| Özel Bono 4 ay | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 240 | 0.5 |
| Özel Boro 6 ay | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 240 | 0.5 |
| Halka s. 3 ay | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Halka s. 6 ay | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Bono Toplam | 1788 | 58.5 | 3954.5 | 65.9 | 5114.9 | 57.3 | 7634.3 | 45.7 | 8442.7 | 40.0 | 34296 | 74.9 |
| Genel Toplam | 3057.3 | 100.0 | 6000.0 | 100.0 | 8931.1 | 100.0 | 16645.3 | 100.0 | 20901.1 | 100.0 | 45787 | 100.0 |

Tablo-9: İç Borçlanmanın Vade Yapısı

| Vade | 1992 | | 1993 | | 1994 | | 1995 | | 1996 | | 1997 (Ağustos) | |
|----------------|--------|-------|---------|-------|----------|-------|----------|-------|---------|-------|----------------|-------|
| | Tutar | % | Tutar | % | Tutar | % | Tutar | % | Tutar | % | Tutar | % |
| 1 Yıl | 28680 | 26.4 | 62.899 | 26.7 | 15648 | 1.86 | 185.040 | 11.71 | 260.824 | 5.83 | 258.308 | 7.12 |
| Kırk Vade | - | - | - | - | - | - | 0.0 | 0.0 | 136.591 | 2.95 | 620.336 | 17.23 |
| 1.5 Yıl | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 1082.6 | 0.07 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 2 Yıl | 1924 | 1.8 | 187 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 6374 | 0.38 | 673.9 | 0.01 | 723.654 | 20.10 |
| 3 Yıl | 1167 | 1.1 | 115 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 2084.4 | 0.13 | 18816 | 4.07 | 2961 | 0.07 |
| 4 Yıl | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Halka S.1 Yıl | 87 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 346.5 | 0.04 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Hesaben | 876 | 0.8 | 1619 | 0.7 | 0.0 | 0.0 | 5805 | 0.35 | 13.950 | 0.30 | 28.442 | 0.79 |
| Döviz Büfesi | - | - | - | - | - | - | 2416.8 | 0.14 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Tahvil Toplamı | 32734 | 30.1 | 64820 | 27.5 | 22.107 | 2.51 | 212.841 | 12.78 | 609.201 | 13.17 | 1.631.422 | 45.31 |
| 1 Ay | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 38.222 | 4.54 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 3 Ay | 47.823 | 44.0 | 46.433 | 19.7 | 329.809 | 39.20 | 37260.8 | 22.38 | 131.907 | 2.85 | 44.540 | 1.24 |
| 6 Ay | 14.660 | 13.5 | 54197 | 23.0 | 802.47 | 9.54 | 120451 | 7.23 | 311.114 | 6.73 | 102849.5 | 2.86 |
| 9 Ay | 9053 | 8.3 | 25099 | 10.6 | 21.305 | 2.53 | 184660.2 | 11.09 | 104.743 | 2.26 | 171.634 | 4.75 |
| Özel Bono 4 ay | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 58376 | 3.51 | 38356 | 0.83 | 0.0 | 0.0 |
| Özel Boro 6 ay | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 41011.4 | 2.46 | 710367 | 1.54 | 0.0 | 0.0 |
| Halka s. 3 ay | 3914 | 3.6 | 10337 | 4.4 | 124007.3 | 14.74 | 370646 | 22.25 | 2609189 | 56.41 | 1202708 | 33.41 |
| Halka s. 6 ay | 477 | 0.4 | 32568 | 13.8 | 10369 | 1.23 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Bono Toplam | 75927 | 69.9 | 171.151 | 71.5 | 623.349 | 74.08 | 7634.3 | 45.7 | 8442.7 | 40.0 | 34296 | 74.9 |
| Genel Toplam | 108661 | 100.0 | 235771 | 100.0 | 841.399 | 2341 | 16645.3 | 100.0 | 20901.1 | 100.0 | 45787 | 100.0 |

Kaynak: HDTM, Hazine Aylık İstatistikleri.

4.4. İç Borçlanmanın Alıcılara Göre Dağılımı

Yüksek faizle piyasaya sunulan kamu iç borçlanma senetlerinin çok büyük bir kısmını bankalar satın almaktadır. (Tablo-10). Bankaların kamu iç borçlanma senetlerini (Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu) tercih etmelerinin biri zorlayıcı diğeri de özendirici olmak üzere iki nedeni vardır.

Zorlayıcı neden, bankaların mevduatlarının belli bir oranını kamu iç borçlanma senetlerine yatırmak zorunda olmalarıdır.¹⁰² Bankaların kamu iç borçlanma senetlerini almaya zorlayan nedenler şunlardır.¹⁰³

- Bankalar, toplam mevduatın yüzde 35'i kadar kısmı disponibil değer olarak tutmak zorundadır. Bu oranın 25 puanlık kısmı ise kamu iç borçlanma senetlerine ayrılmak durumundadır.

- Bankalar, yatırılan resmi mevduatın yüzde 65'ine karşılık gelen tutarda kamu iç borçlanma senetleri almakla yükümlüdür.

- Bankalar yedek akçelerinin belli bir oranını kamu iç borçlanma senetleri şeklinde tutmak zorundadır.

Özendiri nedenleri ise şu şekilde sıralayabiliriz:

- Kamu iç borçlanma senetlerinin riski azdır.

- Yüksek faiz nedeniyle diğeri tasarruf araçlarına göre daha yüksek gelir elde edilmektedir.

¹⁰² Erdal Arslan, "Devlet İç Borçlanması" *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, 1992, no: 70. s.32.

¹⁰³ Gönül, a.g.e., s. 51.

- Kamu iç borçlanma senetleri vergiden muaftır.

- Bankalar repo yoluyla kamu iç borçlanma senetlerinden gelir elde etmektedirler.

Kamu kuruluşlarının alıcı olarak kamu iç borçlanma senetleri içindeki payı önemsiz derecede azdır. Bu kuruluşların verimliliklerinin düşük olması kamu iç borçlanma senetlerini almalarına engel olmaktadır. Türkiye’de enflasyonun yüksek düzeyde seyretmesi, cari harcamalar nedeniyle bir kuruluşların harcamalarının yükselmesine neden olmaktadır.

Özel kesimin kamu iç borçlanma senetleri içindeki payı birincil piyasada oldukça düşüktür. Ancak, özel kesim, kamu iç borçlanma senetlerine ikincil piyasada rağbet göstermektedir. Özel kesim kamu iç borçlanma senetlerini ticari bankalardan satın almaktadırlar.

Kamu iç borçlanma senetleri içinde Ticari bankaların önemli yer teşkil etmesinin nedeni, kamunun özel kesimin tasarruflarını kendisine çekebilmek için bir aracı olarak kullanmasıdır.¹⁰⁴

Tablo-10.1: İç Borçlanmanın Alıcılara Göre Dağılımı (Milyar TL.)

| Hazine Bonosu | | | | | | | | | |
|---------------|----------|------|--------------|------|-------------|-----|-----------------|------|-----------|
| Yıllar | Bankalar | | Kamu Sektörü | | Özel Sektör | | Tasarruf Sahibi | | Toplam |
| | Tutar | % | Tutar | % | Tutar | % | Tutar | % | |
| 1986 | 934 | 52.2 | 774 | 43.3 | 63 | 3.5 | 17 | 0.95 | 1788 |
| 1987 | 3016 | 76.3 | 762 | 19.3 | 173 | 4.4 | 4 | 0.1 | 3954 |
| 1988 | 4686 | 91.6 | 287 | 5.6 | 139 | 2.7 | 3 | 0.1 | 5114 |
| 1989 | 6779 | 88.9 | 539 | 7.1 | 316 | 4.1 | 0.0 | 0.0 | 7634 |
| 1990 | 7877 | 93.3 | 435 | 5.2 | 130 | 1.5 | 0.0 | 0.0 | 8442 |
| 1991 | 31400 | 91.6 | 1208 | 3.5 | 1669 | 4.9 | 0.0 | 0.0 | 34277 |
| 1992 | 65487 | 86.3 | 1042 | 1.4 | 5007 | 6.6 | 4390 | 5.8 | 75926 |
| 1993 | 129266 | 72.2 | 1500 | 0.8 | 5439 | 3.0 | 42945 | 24 | 179151 |
| 1994 | 437585 | 68.5 | 44535 | 6.9 | 21949 | 3.4 | 134610 | 21 | 638678 |
| 1995 | 1066361 | 82.1 | 83930 | 6.4 | 49530 | 3.8 | 99388 | 7.7 | 1298630 |
| 1996 | 2871852 | 82.8 | 330983 | 9.5 | 128949 | 3.7 | 132667 | 3.8 | 3464452 |
| 1997 | 2.668158 | 86.8 | 266240 | 8.7 | 136135 | 4.4 | 3867 | 0.0 | 307.4400 |
| 1998 | 3.053706 | 88.1 | 246409 | 7.1 | 163696 | 4.7 | 788 | 0.0 | 1.211.180 |

Kaynak: HDTM Hazine Aylık İstatistikleri

Tablo-10.2: İç Borçlanmanın Alıcılara Göre Dağılımı (Milyar TL.)

| Devlet Tahvili | | | | | | | | | |
|----------------|----------|------|--------------|------|-------------|-----|-----------------|------|----------|
| Yıllar | Bankalar | | Kamu Sektörü | | Özel Sektör | | Tasarruf Sahibi | | Toplam |
| | Tutar | % | Tutar | % | Tutar | % | Tutar | % | |
| 1986 | 1203 | 95.0 | 32 | 2.5 | 19 | 1.4 | 16 | 0.01 | 1270 |
| 1987 | 1645 | 80.4 | 325 | 15.8 | 69 | 3.4 | 5 | 0.3 | 2045 |
| 1988 | 3398 | 89.0 | 307 | 8.1 | 110 | 2.9 | 1 | 0.0 | 3816 |
| 1989 | 8211 | 91.4 | 527 | 5.8 | 245 | 2.7 | 0.0 | 0.0 | 8983 |
| 1990 | 10086 | 80.9 | 2264 | 18.2 | 108 | 0.9 | 0.0 | 0.0 | 12458 |
| 1991 | 10330 | 90.0 | 983 | 8.5 | 197 | 1.7 | 0.0 | 0.0 | 11510 |
| 1992 | 54061 | 72.1 | 19887 | 26.5 | 936 | 1.2 | 87 | 0.1 | 74971 |
| 1993 | 127651 | 85.0 | 17728 | 11.8 | 3446 | 2.3 | 1265 | 0.8 | 150090 |
| 1994 | 163869 | 80.8 | 38000 | 18.7 | 497 | 0.2 | 346 | 0.2 | 202721 |
| 1995 | 293178 | 79.9 | 64056 | 17.4 | 9638 | 2.6 | 0.0 | 0.0 | 366873 |
| 1996 | 1030375 | 89.7 | 127481 | 11 | 3083 | 0.3 | 29 | 0.0 | 1160968 |
| 1997 | 2931836 | 82.8 | 183 855 | 0.0 | 69 688 | 22 | 187 | 0.0 | 3185 561 |
| 1998 | 1044739 | 86.2 | 147496 | 12.2 | 19545 | 1.6 | 0 | 0.0 | 1.211780 |

Kaynak: Hazine aylık istatistikler.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KAMU KESİMİ İÇ BORÇLANMASININ

EKONOMİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

Kamu harcamalarının normal gelir kaynağı vergilerdir. Ancak kamu harcamalarının vergi gelirlerinden daha hızlı bir şekilde artması kamu açıklarının oluşmasına neden olmaktadır. Kamu açıklarının finansmanı, iç borçlanma, dış borçlanma, para basma olmak üzere üç şekilde gerçekleştirilmektedir. 1980 sonrası dönemde, Türkiye’de kamu açıkları ağırlıklı olarak iç borçlanma ile finanse edilmiştir. Bu bölümde iç borçlanmanın ekonomi üzerindeki etkileri incelenecektir. İç borçlanmanın, fiyatlar genel düzeyi, yatırımlar ve gelir dağılımı üzerindeki etkileri kapsama alınacaktır.

1. Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Fiyatlar Genel Düzeyi Üzerindeki Etkileri

Bütçe açıkları ile enflasyon arasında güçlü bir ilişki mevcuttur. Çünkü bütçe açıklarının büyüklük derecesi ve finansman yöntemleri enflasyonu olumlu yada olumsuz yönde etkileyebilmektedir. İç borçlanmaya bütçe açıkları neden olduğuna göre, bütçe açıkları ile enflasyon arasındaki ilişkiye bakma anlamlı olur.

1.1. Bütçe Açıklarının Enflasyona Etkileri

Bütçe açıkları ile enflasyon arasındaki ilişkide açığın finansmanı önemli rol oynamaktadır. Bütçe açıkları iç ve dış borçlanma ya da monetizasyon ile finanse edilmektedir. Türkiye açısından monetizasyon ve iç borçlanma ile finansman ele alınacaktır.

1.1.1. Bütçe Açıklarının Parasal Finansmanının Enflasyonist Etkileri

Paralı ekonomiye geçildiğinden beri az ya da çok var olan enflasyon, yaşadığımız çağda çok daha büyük boyutlara ulaşmıştır. Büyük bunalımdan sonra ekonomi bilimini en çok meşgul eden sorulardan biri enflasyon olmuştur. Enflasyon ülkemizde varlığını sürekli olarak duyuran bir olgudur. 1929 bunalımının izlerini taşıyan yıllar bir yana bırakılırsa cumhuriyetin kuruluşundan günümüze kadar fiyatlar genel düzeyinin hemen hemen kesintisiz yükseldiği görülmektedir. Söz konusu eğilim 1971 yılından itibaren yüksek oranlı fiyat artışları önce iki rakamlı ve 1980 yılına gelindiğinde ise üç rakamla ifade edilir hale gelmiştir. Bu denli yüksek enflasyon ise ciddi tedbirlerle mücadeleyi gerektirmektedir.¹⁰⁴

Türkiye’de 1970’li yılların sonundaki hızlı enflasyon süreci kamu kesimi açıklarının parasal genişleme ile finansmanından kaynaklanmıştır. Para arzındaki artış, kişilerin servet düzeyini arttırarak tüketimin artmasına ve enflasyonun büyümesine neden olmuştur.¹⁰⁵

Türkiye’de 1970’li yıllar boyunca yatırımları teşvik etmek amacıyla faiz oranları düşük tutulmaya çalışılmıştır. Bu amaçla parasal genişlemeye gidilmiştir. Faiz oranlarının düşük tutulması, mevduatların getirilerinin azalmasına neden olmuş, bu da mali varlıklara olan talebi azaltmıştır. Bunun sonucunda da birikimler banka sisteminden çıkarak fiziki mallara, dövize ve örgütlenmemiş mali piyasalara yönelmiştir. Bu gelişmeler ekonomik büyümesi olumsuz yönde etkilemiştir.¹⁰⁶

¹⁰⁴ Duran, a.g.e., s.1.

¹⁰⁵ Gönül, a.g.e., s.94.

¹⁰⁶ Kesriyeli, a.g.e., s.1.

1.1.2. Bütçe Açıklarının İç Borçlanma İle Finansmanının Enflasyon Üzerine Etkileri

1980 yılına gelindiğinde 24 Ocak Kararları ile birlikte sıkı para politikasının uygulanması kararlaştırılmış, buna bağlı olarak Merkez Bankası kaynaklarına daha az başvurulmuştur.¹⁰⁷ 24 Ocak kararlarının başlıca hedefi enflasyon artışının önlenmesidir. 1980 yılına gelindiğinde geçmişteki deneyime bağlı olarak, enflasyonun başlıca nedeni olarak talep artışı görülmüştür. Bu nedenle talebi kısıcıcı politikalar yürürlüğe konmuştur. Vergi oranları arttırılmış, ücret ve maaşlar reel olarak dondurulmuş, kamu harcamalarını kısıcıcı tedbirler alınmaya çalışılmıştır. Kamu açıklarının finansmanında ağırlıklı olarak iç borçlanma kullanılmıştır.

1980 sonrası dönemde ekonominin arz yönüne hiç dikkat edilmemiştir. Kamu dengesinin sağlanması için üretimin arttırılması gerekmektedir. Üretim arttırılmadan kamu harcamalarının arttırılması kamu açıklarının büyümesine neden olacaktır. Nitekim 1980 sonrası dönemde uygulanan istikrar politikalarının hepsi başarısız olmuştur. Kamu harcamalarındaki artış kamu açıklarının büyümesine neden olmuştur. Vergi gelirlerinin kamu harcamalarını karşılayamaması ve kamunun mali piyasa üzerine baskısı piyasa faiz oranlarını yükseltmiştir.

Devlet, kamu açıklarını, kısa vadeli ve yüksek faizli kamu iç borçlanma senetleri ile finanse etmiştir. Devletin bu şekilde faiz oranlarını yükseltmesi, özel kesim girişimcilerini üretim yapmaktan caydırmıştır. Bu durum toplam üretim kapasitesini olumsuz yönde etkilemiştir.¹⁰⁸ Faiz Oranlarının yükselmesi üretim maliyetlerini

¹⁰⁷ TUGİAD (1996), a.g.e., s.42.

¹⁰⁸ Büyükdeniz, a.g.e., s.23.

arttırmaktadır. Girişimciler, bankalardan yüksek maliyetli kredi almak yerine, tasarruflarını da faiz geliri sağlayan spekülâtif alanlara yöneltmektedir. İç borçlanmanın toplam üretim düzeyini olumsuz şekilde etkilemesi fiyatlar genel seviyesini yükseltmektedir.

Enflasyonun yüksek düzeyde olması, Hazine'nin kısa vadeli ve yüksek faizle borçlanmasına neden olmaktadır. Buna bağlı olarak biriken iç borç faiz ödemeleri kamu açıklarının büyümesine neden olmaktadır. Biriken iç borç faiz ödemelerinin finansmanı için daha yüksek miktarda iç borçlanmayla finansmana gidilmektedir. Böylece borç açık kısır döngüsü oluşmaktadır.¹⁰⁹ Kamunun artan borçlanma ihtiyacı faiz oranlarını yükseltmektedir. Az önce belirttiğimiz gibi yüksek faiz oranları üretimi olumsuz yönde etkilerken, kamu iç borçlanma senetlerini ellerinde bulunduranların servet düzeylerinin artması sonucu tüketim miktarı artmaktadır. Tüketimin artması ise talep yönünden enflasyona yol açmaktadır.

İç borçlanmanın kısa vadeli olması, bankalar vasıtasıyla enflasyona yol açmaktadır. İç borçlanmanın likiditesinin yüksek oluşu, bankalar vasıtasıyla para arzını arttırmaktadır.¹¹⁰

Genel olarak 1980 sonrası dönemde monetizasyon oranı düşmüştür. Yani bütçe açığının finansmanı için Merkez Bankasına daha az başvurulmuştur. Özellikle iç borçlanmanın başladığı 1985 yılından itibaren Merkez Bankası kaynaklarına daha az başvurulmuştur. Ancak iç borç faiz ödemelerinin bütçe açığını arttırması sonucu 1990-1993 yılları arasında Merkez Bankası kaynaklarına dönülmek istenmiştir. Para arzındaki

¹⁰⁹ Ali İhsan Karacan, "Yüksek Faiz Her Ülkede Enflasyonu Körükler". ISO Dergisi, 1987. sayı: 258. s.9.

¹¹⁰ Tansu Çiller-Mehmet Kaytaç, Kamu Kesimi Açıkları ve Enflasyon. (İstanbul-1989). s.48.

artış fiyatlar genel düzeyini yükseltmiştir. Fiyatların yükselmesi enflasyon beklentisinin yükselmesine neden olmuştur. 1994 yılından itibaren tekrar iç borçlanmaya ağırlık verilmiştir. Ancak enflasyon beklentisinin yükselmesi, hazinenin yüksek faizle borçlanmasına neden olmuştur.

Merkez Bankası kaynaklarına daha az başvurulmasına rağmen M₂ para arzında artış görülmüştür. Bunun nedeni kamu iç borçlanmasının kısa vadeli oluşunun para benzeri bir etkiye neden olmasıdır.

Tablo : 11 Parasal Büyüme

| Yıllar | M ₂ (Yüzde Artış) | Monetizasyon Oranı |
|--------|------------------------------|--------------------|
| 1980 | 66.3 | 68.5 |
| 1981 | 85.0 | 103.6 |
| 1982 | 56.7 | 19.5 |
| 1983 | 29.8 | 39.9 |
| 1984 | 66.1 | 18.5 |
| 1985 | 61.2 | 29.1 |
| 1986 | 49.7 | 16.0 |
| 1987 | 56.3 | 13.8 |
| 1988 | 59.4 | 16.6 |
| 1989 | 67.1 | 5.5 |
| 1990 | 53.8 | 2.7 |
| 1991 | 61.4 | 32.0 |
| 1992 | 61.4 | 29.2 |
| 1993 | 49.6 | 42.0 |
| 1994 | 125.4 | 34.1 |
| 1995 | 101.3 | 32.2 |
| 1996 | 118.8 | 19.0 |
| 1997 | 90.1 | 0 |
| 1998 | 106.2 | 0 |

DPT Temel Ekonomik Göstergeler, Haziran 1999

$$\text{Monetizasyon} = \frac{\text{Kısa Vadeli Avans}}{\text{Nakit Açığı}}$$

1.2. Enflasyonun Bütçe Açıklarının Etkisi

Türkiye’de 1980 sonrası kamu iç borçlanması hem talep, hem de maliyet yönünden enflasyona neden olmaktadır. İç borçlanmasının enflasyonu bu şekilde körüklemesi bütçe açıklarını olumsuz şekilde etkilemektedir. Bu durumda kamunun borçlanma ihtiyacını arttırmaktadır.

Kamu harcamaları kamu gelirlerine göre enflasyona karşı daha duyarlı oluşu bütçe açıklarını büyütmektedir. Çünkü enflasyon, harcamaları arttırırken, gelirler ise ancak gecikmeli olarak toplanabilmektedir.

Enflasyon, para arzının reel olarak azalmasına ve dolayısıyla faiz oranlarının yükselmesine yol açmaktadır. Faiz oranlarının yükselmesi de, faiz ödemelerinin bütçe üzerindeki yükünü arttırmaktadır.¹¹¹

Enflasyon oranı yükseldikçe vergilerden elde edilen gelirden reel olarak düşme meydana gelir. Bunun nedeni vergilerin hesaplanma ve ödenme zamanlarının farklı olmasıdır.¹¹² Enflasyon nedeniyle vergi gelirlerinin reel olarak erimesine “**Tanzi Etkisi**” adı verilir.¹¹³

1.3. İç Borçlanmanın Piquou ve Keynes Etkisi

İç borçlanma Türkiye’de faiz oranlarını yükseltmektedir. Faiz oranlarının yükselmesi hem enflasyonda artışa neden olurken hem de özel kesim yatırımları üzerinde dışlama etkisi yaratabilmektedir. Piquou’ya göre enflasyonla tüketim arasında ters yönlü bir ilişki mevcuttur. Keynes ise, iç borçlanmanın faiz oranlarını yükselterek,

¹¹¹ Kemal Yıldırım-Doğan Karaman, **Makro Ekonomi**, Eskişehir-1999 s.472.

¹¹² Coşkun Can Akın-Utku Utkulu, **Nasıl Bir Para Sistemi?** IMKB-1998, s.48.

¹¹³ Sinan Sönmez, “Bütçe Açığının Finansmanı ve Enflasyon” **ODTÜ Gelişme Dergisi**, 21(4), 1994, s.593.

dışlama etkisine yol açabileceğini savunmaktadır. Aşağıda iç borçlanmanın bu iki etkiye yol açıp açmadığı incelenecektir.

1.3.1. İç Borçlanma ve Piquou Etkisi

Piquou, Klasik sistemi savunmuştur. PIGOU'ya göre ekonomi kendiliğinden tam istihdam düzeyine ulaşmaktadır. Kamu harcamalarının artırılması ve buna bağlı olarak fiyatlar genel düzeyinin yükselmesi durumunda, bireyler, tüketimlerini kısım, tasarruflarını artırmaktadırlar. Tüketimin kısım, tasarrufların artırılması tam istihdam fiyat düzeyine gelmesine neden olacaktır. Kamunun talebi kısımci politikalarla fiyat düşürmesi durumunda bireyler tüketimlerini arttıracak, tasarruflarını kısacaklardır. Buna "Piquou Etkisi" adı verilmektedir.¹¹⁴

PIGOU'ya göre, tüketim gelirin ve servetin fonksiyonudur.¹¹⁵

$$C = C_0 + c_1Y + c_2W \quad (7)$$

$$C = \text{Tüketim}$$

$$Y = \text{Milli Gelir}$$

$$W = \text{Servet}$$

$$c_1 \text{ ve } c_2 = \text{Tüketim eğilimleri}$$

Servet, para arzı ve bono stokunun toplamından oluşmaktadır.

$$W = \frac{Ms}{p} + \frac{B}{p} \quad (8)$$

¹¹⁴ Mükerrrem Hiç, **Para Teorisi ve Politikası** Mentiş Kitabevi, 1992, s.419.

¹¹⁵ Ahmet Ertuğrul, **Para Teorisi**, Ankara-1992, s.236.

$$\frac{Ms}{P} = \text{Reel para arzı}$$

$$\frac{B}{P} = \text{Reel Bono stoku}$$

Fiyatların yükselmesi tüketimin azalmasına neden olacaktır. Fiyatlar genel düzeyi artınca bireylerin gelir ve servetleri reel olarak düşecektir. Servetin düşmesi tüketimin azalmasına neden olacaktır. 1980 sonrası kamu açıklarının iç borçlanma ile finanse edilmesi enflasyon üzerinde arttırıcı etkiye yol açmıştır.

Türkiye’de 1980 sonrası dönemde tüketim harcamalarına baktığımızda özel tüketim harcamalarının GSMH içindeki payı yüzde 65’lerin üzerindedir. (Tablo-12). Özel kesim gelirin büyük bir kısmını harcamaktadır. Buna bağlı olarak gelirin ortalama yüzde 25’i kadar kısmını da tasarruf etmektedir. Dönem boyunca özel tüketimin GSMH içindeki payında önemli bir gelişme olmazken, özel kesim tasarruflarında gözle görülür bir artış gerçekleşmektedir. Tasarruflardaki artışın nedeni yatırımlardan çok faiz geliri elde etmek amacıyla yapılmaktadır. Para yanılığsı, parasal faiz gelirlerinin gerçek gelir artışı şeklinde algılanarak tüketime yönelmesini sağlamakta, bu da yüksek faiz politikalarının beklenen talep azaltıcı etkisini zayıflatmaktadır.¹¹⁶

Özel kesim tasarruf fazlası dönem boyunca artış göstermiştir. Bu sonuç göstermektedir ki özel kesim tasarruflarını yatırıma yöneltmemektedir. Özel kesim, tasarruflarını kamu iç borçlanma senetleri olarak, faiz geliri elde etmek için kullanmaktadır.

¹¹⁶ Akdiş, a.g.e., s.161.

Özel kesimin yatırımlar için az kaynak ayırması, Türkiye’de özel kesim yatırımları üzerinde dışlama etkisinin olduğunu göstermektedir.

Özel kesimin çok az miktarda olan tasarrufların kamu kesimi yüksek faizlere el koymaktadır. Kamunun yüksek faizle borçlanması başlıca nedeni kamu harcamalarındaki yüksek artışlardır. Kamu tüketimine baktığımızda, yaklaşık yüzde 10 civarında seyretmektedir. Kamu tasarrufları ise gözle görülür şekilde düşüş kaydetmiştir. Buna bağlı olarak tasarruf fazlası da negatif düzeylere inmiştir. (Tablo-12). Kamu kesimi bu sonuca göre harcamalarını iç borçlanma vasıtasıyla, özel kesim tasarruf fazlasından sağlamaktadır.

Genel olarak toplam tüketime baktığımızda yüzde 75-80 dolaylarındadır. Tüketimde azalma dönem boyunca meydana gelmemiştir.

Bu sonuçlar, Türkiye’de Pıçou etkisinin oluşmadığını göstermektedir. Enflasyon yüksekken tüketim oldukça yüksek bir düzeyde kalmaktadır.

Tablo-12: Tasarruf ve Tüketimin Özel ve Kamu Kesimler Arasında Dağılımı GSMH'ya Oran

| YILLAR | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Özel Tüketim | 72.5 | 69.3 | 66.9 | 65.1 | 65.1 | 64.8 | 61.7 | 60.8 | 65.3 | 68.7 | 68.1 | 67.0 | 67.0 | 68.0 | 68.4 |
| Özel Tasarruf | 9.1 | 11.2 | 15.3 | 17.5 | 17.0 | 19.0 | 21.7 | 23.0 | 24.8 | 22.5 | 24.3 | 28.7 | 29.2 | 31.9 | 31.6 |
| Özel Tasarruf fazlası | -0.3 | 0.2 | 3.2 | 4.3 | 4.8 | 5.0 | 10.1 | 9.9 | 5.1 | 6.3 | 7.1 | 8.7 | 4.4 | 11.1 | 13.0 |
| Kamu Tüketimi | 8.5 | 8.9 | 9.1 | 8.8 | 11.4 | 14.0 | 15.9 | 17.5 | 12.7 | 10.6 | 10.4 | 7.6 | 7.3 | 12.2 | 12.5 |
| Kamu Tasarrufu | 9.8 | 10.6 | 8.6 | 8.8 | 6.3 | 4.6 | 0.7 | -1.4 | -2.8 | -1.8 | -2.8 | -3.4 | -5.2 | -6.0 | -5.3 |
| Kamu Tasarruf Fazlası | -1.6 | -3.8 | -4.6 | -2.1 | -3.6 | -7.4 | -9.8 | -10.7 | -10.1 | -5.5 | -7.6 | -8.5 | -11.0 | -11.6 | -11.5 |
| Toplam Tüketim | 81 | 78.2 | 76.0 | 73.9 | 76.5 | 78.8 | 77.6 | 78.3 | 78.0 | 79.3 | 78.5 | 74.6 | 74.3 | 80.2 | 80.9 |

Kaynak: DPT, Temel Ekonomim Göstergeler, Haziran 1999

1.3.2. İç Borçlanma ve Keynes Etkisi

Türkiye’de kamu iç borçlanması bankaların özel kesime açtıkları kredilerin maliyetinin yükselmesine neden olmuştur. Bunun üzerine özel kesim yatırım yapmaktan vazgeçip (yani dışlama etkisinin oluşması) tasarruflarını yüksek faiz geliri sağlayan kamu iç borçlanma senetlerine yönelmesine yol açmıştır. Kamu iç borç senetlerinden elde edilen faiz geliri de servet etkisine neden olarak tüketimin artmasına yol açmaktadır. Tablo-11’den görüldüğü gibi özel kesim tüketim düzeyinin yüksek olması ve özel tasarruf fazlalarının kamu kesimine yönltilmesi, Türkiye’de özel kesim yatırımları üzerinde dışlama etkisinin meydana geldiğini göstermektedir.

1980 sonrası dönemde faiz oranlarının artmasına bağlı olarak özel kesim yatırımlarının dışlanmasına “**Keynes Etkisi**” adı verilmektedir. Keynes etkisine yol açan en büyük faktör faiz oranlarının yüksekliğidir. Kamunun mali piyasaya fon talep eden olarak girmesi faiz oranlarının yükselmesine neden olmuştur.¹¹⁷

Dışlama etkisinin varlığı fiyatların yükselmesine neden olmaktadır. Faiz oranlarının yüksekliği üretim maliyetlerini arttırdığından maliyet yönünden enflasyona neden olmaktadır. Ekonomiden dışlanan özel kesim tasarrufları kamu iç borçlanma senetlerine yönelmektedir. Yüksek faiz sonucu elde edilen faiz gelirleri de tüketim düzeyinin yükselmesine neden olmakta bu da talep enflasyonuna yol açmaktadır.

¹¹⁷ Büyükdeniz, a.g.e., s.13.

1.4. Enflasyonist Finansman

Bailey (1956), enflasyon vergisini, enflasyon oranının reel parasal tabanla çarpımı olarak tanımlamıştır.¹¹⁸

Hükümet para basmak suretiyle reel satınalma gücü elde ederken (Senyoraj), halk enflasyon nedeniyle ellerindeki nakit kıymetlerin değer kaybetmesi sonucu enflasyon vergisi ile bunu finanse eder.¹¹⁹

Enflasyon vergisi aşağıdaki satırlarla formüle edilmektedir.

Bütçe açıkları tamamiyle para ile finanse edilsin;

$$BD = \frac{H - H_1}{p} \quad (9)$$

Bu durumda parasal tabandaki değişimin reel bütçe açığına eşit olmaktadır.

Yukarıdaki denklemi şu şekilde de yazabiliriz:

$$BD = \frac{H - H_1}{p} \times \frac{H}{H} = \frac{H - H_1}{H} \times \frac{H}{p} \quad (10)$$

Miktar teorisine göre para arzı ile fiyatlar genel düzeyi arasındaki ilişkiyi yazarsak,

$$M.V = P.Y \quad (11)$$

M: Para arzı

V: Paranın dolaşım hızı

Y: Tüketilen mal ve hizmetler

¹¹⁸ Ayhan Uysal, *Türkiye'de Kamu Açıkları ve Senyoraj*, DPT, no: 2439, Mayıs-1996, s.16.

¹¹⁹ Aslan, a.g.e., s.4.

P: Fiyatlar genel düzeyi

Paranın dolaşım hızı ve tüketilen mal ve hizmetler sabit olduğundan, para arzı ile fiyatlar genel düzeyi arasında birebir ilişki vardır.

$$M = P \quad (12)$$

Bu ilişkiyi artış yönünden yazarsak,

$$\frac{M - M_{-1}}{M} = \frac{P - P_{-1}}{P} \quad (13)$$

eşitliğine ulaşırız.

Para arzı, parasal tabanın (H) doğru yönlü bir fonksiyonudur.

$$M = m \times H \quad (14)$$

Bu eşitliği değişme cinsinden yazarsak,

$$\frac{M - M_{-1}}{M} = \frac{H - H_{-1}}{H} = \frac{P - P_{-1}}{P} \quad (15)$$

Yukarıdaki ifadenin en sağındaki iki terimi geçen dönemin fiyat düzeyi ile çarpıp bölelim.

$$\begin{aligned} \frac{H - H_{-1}}{H} \times \frac{P_{-1}}{P_{-1}} &= \frac{P - P_{-1}}{P} \times \frac{P_{-1}}{P_{-1}} \\ &= \frac{P - P_{-1}}{P} \times \frac{P_{-1}}{P} \\ &= \pi \frac{P_{-1}}{P} \quad (16) \end{aligned}$$

(13) nolu denklemi (10) nolu denklemde yerine koyarsak

$$\begin{aligned}
 BD &= \frac{H - H_{-1}}{H} \times \frac{H}{P} \\
 &= \frac{P - P_{-1}}{P_{-1}} = \frac{P_{-1}}{P} \times \frac{H}{P} = \pi \times \frac{P_{-1}}{P} \times \frac{H}{P} \quad (17)
 \end{aligned}$$

olacaktır.

$$\frac{P_{-1}}{P} = \frac{1}{1 + \pi} \text{ dir.} \quad (18)$$

Enflasyon vergisi formülünü yazarsak,

$$IT = \frac{P - P_{-1}}{p} \times \frac{H}{p} = \frac{\pi}{1 + \pi} \times \frac{H}{p} \quad (19)$$

olacaktır.

Hükümetlerin enflasyonist finansmana başvurularının çeşitli nedenleri vardır.¹²¹ Ençok üzerinde durulan husus bütçe açıklarının finansmanıdır. Para otoritelerinin bütçe açıklarını kontrol edememelerinden dolayı borçlanma gibi finansman imkanları da yoksa para basmak zorunda kalmaları enflasyonist finansmanı arttırmaktadır. Enflasyonist finansmanı Merkez Bankasının finansal sistemin istikrarını sağlama ve sürdürme isteği de etkiler. Piyasa faiz oranları düştüğünde Merkez Bankası piyasadan para çeker. Enflasyonist finansmana başvurulmasının bir başka nedeni ise hükümetlerin oy kaygısıyla toplumun refahını arttırmak amacıyla borçlanmada optimumdan uzaklaşılmasıdır.¹²² Enflasyonist finansmana yol açan başka bir neden ise sermaye piyasasının yetersiz oluşu sonucu hükümetlerin borçlanma imkanlarının tükenmesidir.

¹²¹ Aslan, a.g.e., s.102.

¹²² Akın-Utkulu, a.g.e., s.48.

Para talebi, elde para tutmanın fırsat maliyetine ve reel gelir düzeyine bağlıdır. Para tutma sahibine herhangi bir gelir sağlamadığı için bunun alternatif maliyeti vazgeçilen faiz gelirdir. Buna göre para tutmanın fırsat maliyeti ne kadar artarsa para talebi de o kadar az olacaktır. Reel gelir düzeyi arttıkça tüketmek amacıyla elde o derece para bulundurulacaktır. Hükümetin bütçe açığını finanse etmek amacıyla bastırıldığı paralar halk tarafından massedilmektedir. Halkın bunu yapmasının nedeni enflasyonun nakit balansların reel değeri üzerindeki aşındırıcı etkisini dengelemektir. Fiyat yükseldikçe paranın satın alma gücündeki azalma halkın enflasyonun bu etkisini dengeleyecek oranda para talebinin artmasına neden olmaktadır. Halk bunu yaparken gelirin bir kısmını kullanacaktır. Yani halk enflasyonun etkisini gidermek uğruna gelirin bir kısmını harcamaktan mahrum kalmaktadır. Bu anlamda enflasyon tam bir vergi etkisi yapmaktadır. Bu süreç boyunca hükümet daha fazla kaynak kullanmakta, halk ise daha az harcama yapmaktadır. Enflasyon vergisi, enflasyon ve paranın artan bir fonksiyonu olmakla beraber artmaz. Para tutmanın fırsat maliyeti yükseldikçe (enflasyon oranı) bireyler para talebini azaltırlar.¹²³ Parasal tabanın azalmasıyla Enflasyon Vergisi geliri de azalacaktır. Bunun anlamı şudur; Hükümetin enflasyon vergisi aracılığı ile toplayabileceği maksimum gelir miktarı vardır.¹²⁴

1980 sonrası dönem içinde enflasyon vergisinin sabit fiyatlarla GSMH içindeki payı Genel olarak yüzde 3 seviyesinde kalmıştır. (Tablo 13). Bunda 1980 sonrası dönemde kamu açıklarında iç borçlanmanın kullanılması etkili olmuştur. Enflasyon Vergisi 1990 yılından itibaren yükselmeye başlamıştır. Bundan iç borçlanmanın para arzı ile finanse edilmesi etkili olmuştur. 1994 yılına gelindiğinde ise yıllık ortalama

¹²³ Aslan, a.g.e., s.137.

¹²⁴ İlker Parasız **Modern Para Teorisi Ezgi Kitabevi Bursa-1998 s.416.**

enflasyon yüzde 120 gibi rekor düzeye ulaşmıştır. Bu durum enflasyon vergisinin yüzde 6 ya tırmanmasına neden olmuştur. Bu yıldan sonra, devlete güvenin yeniden sağlanmaya başlaması iç borçlanma faizlerini birazda olsa düşürmüş ve buna bağlı olarak enflasyonda düşüş trendine girmiştir. Enflasyondaki düşüşte enflasyon vergisinin düşüş trendine geçmesine neden olmuştur.

Ülkemizde enflasyon vergisine, büyümenin çok düşük düzeyde kaldığı 1988, 1989 ve 1994 yıllarında başvurulmuştur. Büyümenin düşük düzeyde kalması ve reel faiz oranının sürekli olarak yükselmesi, devleti enflasyon vergisi sağlamaya itmiştir. 1995 yılından itibaren Hazine'nin Merkez Bankasından borçlanmasını kısıtlayıcı tedbirler alınması enflasyon vergisine dönülmeyeceğini göstermektedir.

Tablo 13: Enflasyon Vergisi

87 = 100 ise TEFE'ye göre

| | TEFE (1987=100) | | M (Rezerv Para) | M/P | Enflasyon Vergisi | GSMH (1987=100) | Enflasyon Y/Sabit GSMH |
|------|-----------------|---------|-----------------|--------|-------------------|-----------------|------------------------|
| 1987 | 39 | 100.0 | 5503 | 5503 | 214617 | 75019 | 2.86 |
| 1988 | 70.5 | 170.5 | 10144 | 5949.5 | 419440 | 76108 | 5.5 |
| 1989 | 63.9 | 279.5 | 17035 | 6095.0 | 389470 | 77347 | 5.0 |
| 1990 | 52.3 | 425.7 | 23871 | 5607.4 | 293267 | 84592 | 3.46 |
| 1991 | 55.4 | 661.4 | 37244 | 5631.0 | 311957 | 84887 | 3.67 |
| 1992 | 62.1 | 1072.0 | 61195 | 5708.0 | 354467 | 90323 | 3.92 |
| 1993 | 58.3 | 1698.0 | 101721 | 5990.0 | 349217 | 97647 | 3.57 |
| 1994 | 120.7 | 3747.0 | 183569 | 4899.0 | 591309 | 91733 | 6.44 |
| 1995 | 88.5 | 7064.7 | 341589 | 4835.0 | 427897 | 99028 | 4.32 |
| 1996 | 75.9 | 12426.8 | 592801 | 4770.0 | 362043 | 106080 | 3.41 |
| 1997 | 81.8 | 22592.0 | 1108735 | 4907.6 | 401392 | 114874 | 3.49 |
| 1998 | 85.1 | 41817.8 | 2040981 | 4880.0 | 415288 | 126770 | 3.27 |

DPT, Temel Ekonomik Göstergeler

Enflasyon Vergisi = Enflasyon x (M/P)

M: Rezerv Para

M/P: Sabit fiyatlarla rezerv para

1.5. Kamu Açıklarının Finansmanı Sorunu ve 1994 Ekonomik Krizi

Türkiye’de kamu açıkları 1985 yılından itibaren iç borçlanma ile finanse edilmiştir. Ancak iç borçlanmanın kısa vadeli oluşu, faiz ödemelerinin birikmesine neden olmuştur.

Hazine 1991 yılını kapsamak üzere 1990 yılının ikinci yarısında ilginç bir denemeye gitmiştir. Kamu açıklarındaki artışın, iç borçlanma yerine vergi ile finanse edilmesi kararlaştırılmıştır. Böylece, kamunun özel kesim üzerindeki dışlama etkisinin ortadan kaldırılması amaçlanmıştır. İç borçlanmadan vazgeçmek için kamu gelirlerini artırıcı kamu harcamalarını kısıtıcı tedbirlerin alınması amaçlanmıştır. Ancak siyasilerin oy kaygısıyla bu amaç gerçekleştirilememiştir. Bundan dolayı maliye politikasından para politikasına dönmüştür. Harcamalardaki artış, 1990 yılı dışında, Merkez Bankası kaynaklarına olan talebi arttırmıştır. Faiz oranlarının para arzı ile düşürülmeye çalışılması enflasyonun daha da körüklenmesine neden olmuştur.¹²⁵

Para arzıyla finansman, enflasyonun kronikleşmesine neden olmuştur. Sonunda 1994 yılında ekonomik kriz meydana gelmiştir. 5 Nisan kararları ile kamu harcamalarını kısıtıcı, kamu gelirlerini arttırıcı tedbirler uygulanmaya konmuş, ancak, kamu açıkları büyümeye devam etmiştir. Devlet kamu açıklarının finansmanı için yeniden mali piyasaya başvurmuş, ancak yüksek faizle iç borçlanma imkanı bulunabilmiştir.¹²⁶

1985-1994 yılları arasında hem fiyat hem de milli gelirden artış görülürken 1994 yılında talebi kısıtıcı tedbirlerle fiyatlarda artış görülürken milli gelirden düşüş eğilimi görülmüştür. Bu olaya ekonomi dilinde “stagflasyon” adı verilmektedir. Enflasyonun

¹²⁵ Eğilmez, a.g.e., s.58.

¹²⁶ Aklar, a.g.e., s.54.

yanında durgunluk bir arada görülmüştür. Tablo-13'den görüldüğü üzere 1994 yılında reel milli gelir, bir önceki yıla göre yüzde 6 oranında düşüş göstermiştir. Enflasyon ise rekor düzeye ulaşmıştır.

Enflasyonun özellikle 1994 yılında rekor düzeye ulaşması enflasyon beklentilerinin yükselmesine neden olmuştur. Enflasyon beklentisi yükseldikçe, karar alıcılar kendilerini koruma dürtüsü ile hareket ettirirler. Buna bağlı olarak parasal ve finansal piyasalar ön plana çıkarken, reel ekonomiyle ilgili konular ikinci plana düşer. Bireyler üretimde verimliliği artırmak ve enflasyonu yenmek yerine, enflasyondan kısa dönemli finansal ve parasal yöntemlerle korunup kârlı çıkmanın yollarını bulmak için uğraş verirler. Bireyler, enflasyon arttıkça, tasarruflarını kısa vadeli ve yüksek faiz geliri sağlayan kesimlere yöneltirler. Yatırımlara yönelmeyen tasarruflar, dolayısıyla üretimin düşmesine ve işsizliğin artmasına neden olacaktır.

1.6. Antienflasyonist Borçlanma Politikası

Enflasyonun kronikleştiği bir ülkede, yalnızca para arzını kısırarak enflasyonun önlenmesi mümkün değildir. Bunun yanında bazı yapısal çözümlerin getirilmesi gerekmektedir. Enflasyonun önlenmesi için en geçerli ve gerekçi yol, üretimin artırılmasıdır. Bunun için üretim kapasitesi daha verimli hale getirilmeli, özellikle dar boğazların söz konusu olduğu sektörlerde yapısal değişiklikler yapılmalı ve üretimi azaltıcı sınırlamalar kaldırılmalıdır. Ayrıca daha ileri teknikler kullanılarak, üretim kaynaklarının kalitesini artırma yönünde çaba sarfedilmelidir. Bütün bunların gerçekleşmesi, kamu yatırım politikalarında yer almalı ve teşvik edilmelidir. Üretim artışı sağlayan politikalar geliştirilirken, kamu harcamalarını kısıcı politikalarda uygulamaya konulmalıdır. Hükümet harcamalarındaki artış oranını azaltmak, hem

hükümetlerin hem de kamuoyunun gözünde çok iyi bir politika olarak anlatılması kamu tasarruflarının yatırımlara yönlendirilmesi açısından önem arz etmektedir.¹²⁷

Borçlanma özel kesim tasarruflarının üretime yönlendirmesi açısından önem arz etmektedir. Böylece, bireylerin elinde bulunan atıl tasarruflar yatırıma gidecektir. Ancak iç borçlanma tekniğinin belli koşullarda gerçekleşmesi durumunda enflasyon düşerek, üretim düzeyi artacaktır.

Kısaca belirtmek gerekirse, antienflasyonist borçlanma politikası aşağıdaki şartların gerçekleşmesine bağlıdır.¹²⁸

- Kamunun uzun vadeli iç borçlanma senetleri ile fon temin etmesi,
- Şahısların tüketimlerini kısırarak, tasarruflarını artırmaları ve tasarruflarını, uzun vadeli kamu iç borçlanma senetlerine yönlendirmeleri;
- Tahvil faiz oranlarının yatırımları dışlamayacak düzeyde olması
- Kamunun, elindeki fonları yatırımlara yönlendirmesi,

gerekmektedir.

1.7. Türkiye’de Borç Yönetimi ve Hoş Olmayan Monaterist Aritmatik

Borç yöntemi için genel bir tanım yapılırsa; Borç yönetimi, bir ülkenin ekonomik politikalarına yardımcı olmak amacıyla kamu borçlarının miktarında ve bileşiminde değişikliklerin yapılmasıdır.¹²⁹

¹²⁷ TUSİAD, “Kronik Enflasyon, Ekonomiye ve İstihdama Etkileri”, Seminer, (20 Haziran 1997-İstanbul). S.42.

¹²⁸ İsmail Türk, **Kamu Maliyesi**, Turhan Kitabevi, Ankara 1992, s.123.

¹²⁹ Eğilmez, Mahfi, **Hazine**, s.63.

Borç yönetimi her ülkede parlamentonun koyduğu kurallar çerçevesinde hazine tarafından yürütülür. Borç yönetiminde temel amaçlar; ekonomide arzulanan likitide düzeyini korumak, faiz maliyetlerini asgari düzeye indirmek ve borçlanma senetlerinin vade yapısını ekonomide istikrarı sağlayacak şekilde ayarlamak biçiminde özetlenebilir.

Borç yönetimi ülkede uygulanan para ve maliye politikaları ile birlikte değerlendirmelidir. Çünkü enflasyonla mücadele aynı zamanda mal piyasası ve para piyasası arasında denge kurma sorunudur.¹³⁰ Türkiye’de 1980 yılından sonra para politikası ihmal edilmiş, maliye politikasına ağırlık verilmiştir. Kamu açıklarının finansmanı için ağırlıklı olarak iç borçlanmaya yüklenilmesi faiz oranlarının yükselmesine yol açmıştır. Faiz oranlarının yükselmesi de özel kesim yatırımları üzerinde dışlama etkisine yol açmıştır. Faiz oranlarının yükselmesi ise, hem maliyet yönünden hem de talep yönünden enflasyonist etki yaratmıştır. İç borçlanmanın vadesinin bir yılın altında olması, kamunun kısa aralıklarla ve her defasında daha yüksek oranda borçlanmasında etkili olmaktadır. Kısa vadeli borçlanma, faiz oranları üzerinde etkili olarak enflasyonu tırmandırmaktadır.

Türkiye’de kamu açıklarının artmasının başlıca nedeni yapısalıdır. Dolayısıyla enflasyonda yapısal bir özellik arz etmektedir. Bu nedenle enflasyonun kısa vadeli çözüm olan iç borçlanma ile giderilmesi mümkün değildir. Kamu açıklarının kapatılabilmesi için üretimi arttırıcı ekonomik tedbirlerin alınması gerekir. Bunların en başında da özel kesim yatırımlarını dışlayıcı yüksek faiz oranlarının makul bir seviyeye indirilmesi gerekmektedir. Bununda çaresi, kamunun mali piyasa üzerindeki baskısının

¹³⁰ Türk, a.g.e., s.122.

azaltılmasıdır. Kamunun mali piyasa üzerindeki baskısının azaltılması ise ancak etkin bir borç yönetimi ile mümkün olabilir.

Borç yönetimi, geçen dönemin borcunu yeni bir borçlanma ile finanse etmek isteyebilir. Ancak bunun için bazı koşulların gerçekleşmesi gerekir. Borç artışının sorun oluşturmaması için reel faiz oranı, ekonominin reel büyüme oranına eşit veya ondan daha düşük olmalıdır. Eğer üretimdeki reel büyüme oranı, reel faiz oranından düşük ise, hükümetin borçlanma yöntemiyle finansmanı uygun olmaz. Çünkü borç faiz ödemeleri zaman içerisinde birikecek ve borçlanma imkansız hale gelecektir.

Uzun dönemde açıkların borçla finansmanının parayla finansmana göre daha fazla enflasyonist etkiye yol açabileceği iddia edilmektedir. Bütçe açıklarının iç borçlanma ile finanse edilmek istenmesi faiz oranlarını yükseltecektir. Bu da borç yükünün artmasına neden olacaktır. Borç yükünün artması faiz ödemelerinin bütçe üzerinde oldukça büyük baskı yapmasına yol açacaktır. Bu ortamda borç faiz ödemeleri vergilerle veya daha fazla borçlanmayla finanse edilemeyecek duruma gelecektir. Geriye tek çare olarak daha fazla para basma kalmaktadır. Başka bir ifadeyle borçlanma bugün enflasyonu ertelese de gelecek de daha da yükselmesine neden olacaktır.¹³⁰

Uzunca bir süre borçlanmaya gidilirse, borçlanmanın finansmanı için daha fazla para basmaya gidilecektir. İleride daha fazla para basılması enflasyonun yükselmesine neden olacaktır. Buna göre borç faizinin birikmesi nedeniyle bütçe açığının derhal finansmanı yerine nihayetinde parayla finanse edilecek bir borçlanmanın kullanılması daha fazla enflasyonist etkiye yol açacaktır.¹³¹

¹³⁰ Yıldırım, a.g.e., s.467.

¹³¹ Aslan, a.g.e., s.40.

Para otoritelerinin bütçe açıklarını para basarak veya borçlanarak finanse etme seçenekleri arasındaki zor tercihi Thomas Sargent ve Neil Wallece, “Hoş Olmayan Moneterist Aritmetik” olarak adlandırılmıştır.¹³²

Hükümetin borçlanmayı seçmesi durumunda örneğin beş yıl içinde borçlanmayı durdurup para basma yoluyla finansmana yöneldiğini düşünelim. Para basarak finansmana bugünden başlanırsa, para arzının mevcut borcun faiz ödemelerini de karşılayacak oranda artması gerektir. Para finansmanına beş yıl sonra geçilirse beş yıla kadar birikecek borcun faiz ödemelerini de finanse edecek oranda para arzı artışına gerek duyulacaktır. Sonuçta enflasyon daha da yükselecektir.

Şayet borçlanmayı sağlayacak yeterli bir büyüme sağlanıyorsa borçlanma sürdürülebilir. Ancak borçlanmayı finanse edecek yeterli bir büyüme sağlanamıyorsa o takdirde parasal kaynaklara başvurulur. Eğer yeterli büyüme sağlanamadan, borçlanmaya devam edilirse, ileride para arzındaki artış daha büyük olacaktır.

Borç /GSMH oranı, borç stokunun (B), Gayrisafi Milli Hasıla (GSMH) içindeki payını göstermektedir.¹³³

$$B = \frac{B}{GSMH} \quad (20)$$

Yukarıdaki ifadenin payı bütçe açıkları nedeniyle büyürken, payda ise enflasyon ve reel büyümeye bağlı olarak artmaktadır.

Borç gelir denklemini oluşturan değişkenleri değişme oranları cinsinden yazarsak:

¹³² İzzettin Önder ve Hülya Kirmanoğlu, “Kamu Açıklarının tanımlanması, Ölçümü ve Etkileri”, X. Türkiye Maliye Sempozyumu, Antalya-1994, s.18-20.

¹³³ Yıldırım, a.g.e., s.465.

$$\Delta b = d - (y + \pi) \quad (21)$$

şeklinde olacaktır.

D, borç stokundaki değişme oranını göstermektedir. $(\frac{\Delta B}{B})$. Büyüme oranı ise (y) ile, ve enflasyon oranı da (π) ile gösterilmektedir. Borç gelir oranı (Δb) borç stokundaki artışa (d) bağlı olarak artarken, gayri safi milli hasıladaki artışa (y) bağlı olarak azalmaktadır. Borç gelir oranının sabit kalabilmesi için ($\Delta b = 0$), borç stokunun büyüme oranı, reel büyüme oranı ile enflasyon oranının toplamına eşittir.

$$D = y + \pi \quad (22)$$

Bu eşitliğin her iki tarafını mevcut borç miktarı (B) ile çarparsak, borç-gelir oranını sabit bırakacak düzeydeki bütçe açığına ulaşmış oluruz.

$$BD = dB = (\pi + y) B \quad (23)$$

Çoğu kez borç gelir oranı sabit kalmamakta ve yükselebilmektedir. Şimdi hangi şartlarda borç gelir oranının yükseleceğini yukarıdaki analizi biraz değiştirerek ortaya koyalım:

$$Z = (G-TA) / Y \quad (24)$$

Z = faiz dışı bütçe açığı

$$r = i - \pi \quad (25)$$

r = reel faiz oranı

Borç gelir denklemini yazarsak,

$$\Delta b = b(r-y) + z > 0 \quad (26)$$

eşitliğine ulaşırız.

Bu denklem reel faiz oranı yükseldikçe ve hasılanın büyüme oranı düştükçe ve faiz dışı bütçe açığı da arttıkça, borç gelir oranının yükseldiğini göstermektedir.

Hükümetin borçlanmayla finansmanı sürdürme imkanının tükenip tükenmeyeceği ve para basmanın zorunlu hale gelip gelmeyeceği, büyüme hızı ile reel faiz oranı arasındaki ilişkiye bağlıdır. Eğer reel faiz oranı büyüme hızının üzerindeyse borçlanma finansmanın sürekli olmayacağı görülmektedir. Çünkü bu durumda borçların GSMH'ya oranı büyümekte ve faiz ödemeleri yükselmektedir. Hükümet bir noktada parayla finansmana geri dönecek ve enflasyon yükselecektir. Eğer reel faiz oranı ekonominin büyüme oranından daha küçük ise hükümet borç/GSMH oranını yükseltmeden borçla finansmanı sürdürebilir.

Türkiye'de reel faiz oranı, 1988-1998 yılları arasında artma eğilimi göstermiştir. Bu göstermektedir ki, nominal faiz oranları enflasyonun çok üzerinde belirlenmektedir. Faiz oranlarının yükselmesinde, devletin yüksek faizle borçlanmasının büyük rolü vardır. Faiz oranlarının enflasyonun üzerinde belirlenmesi hem maliyet yönünden enflasyonu körüklerken hem de özel kesim yatırımları üzerinde dışlama etkisi meydana gelmesine neden olmaktadır. (Tablo 15)'den görüldüğü üzere, reel faiz oranları eksi düzeyden yüzde 48'lere yükselmiştir. Reel faiz oranı, reel büyüme oranının çok üzerindedir. Bu sonuç bize, Türkiye'de borçlanma ile finansman imkanı kalmadığını göstermektedir.

$\Delta b = b(r-y) - z > 0$ oluyorsa borç-gelir oranı zamanla büyür. Borç-gelir oranı sürekli bir yükselme içinde ise kamu açıklarının sürdürülemez olduğu söylenebilir. Türkiye'de de yukarıdaki denklemin pozitif ve artma eğiliminde bir sonuç verdiği

görülmektedir. Türkiye’de 1994 yılından itibaren büyüme oranının düşme eğilimi göstermesi ve reel faiz oranında artması, borç-gelir oranının büyüdüğünü göstermektedir. Faiz dışı bütçe açığı 1993 yılında rekor düzeye ulaşmıştır. 1994 yılında harcamaları kısıyıcı gelirleri arttırıcı tedbirler sonucu bütçe açıkları önemli ölçüde azalmıştır. Ancak bütçe fazlası çok düşük düzeyde kalmıştır. Bu da borç-gelir oranının yükselmesine neden olmaktadır. Bu sonuca göre, uzun dönemde açıkların borçla finansmanının parayla finansmana göre daha fazla enflasyonist etki yaratacağını gösterir. Borç yükünün artması faiz ödemelerinin bütçe üzerinde oldukça büyük bir baskı yapmasına, ve faizlerin bütçenin büyükçe bir kısmına ipotek koymasına yol açmaktadır. Türkiye’de kamu iç borçlanmasının kısa vadeli oluşu, bütçe harcamaları içinde faiz ödemelerinin önemli bir yer tutmasına neden olmaktadır. Enflasyon beklentisinin yüksek olması, devletin kısa vadelerle ve her defasında daha yüksek faizle borçlanmasına neden olmaktadır. Bu durum faiz ödemelerinin birikmesine neden olmaktadır. Buna bağlı olarak iç borç stokunun Gayrisafi milli hasıla içindeki payı artmaktadır. Bu sonuç bize Türkiye’de iç borçlanmanın sürdürülemez olduğunu göstermektedir.

$\Delta b = b (r-y)-z$ eşitliği 1989-1993 yılları arasında düşük seviyelerde kalmış ancak, 1994 yılından itibaren bütçe açıklarında iç borçlanmaya ağırlık verilmesi sonucu, eşitlik 1994 yılında 5.3, 1996 yılında 5.6, ve 1998 yılında da 9.8 seviyesine ulaşmıştır. Bu sonuçlar ileriki yıllarda, bütçe açıklarının finansmanı için paraya dönülmesi gerektiği sonucunu vermektedir. Bunun sonucu da daha yüksek bir enflasyondur. (Tablo 15). 1994 yılından itibaren parasal finansmana sınırlamalar getirilmesine rağmen, hane halklarının ve firmaların artan bütçe açıklarının para ile finanse edileceği endişeleri

yüksek faizle borçlanmaya neden olmaktadır. Yüksek faizle borçlanma ise, devletin borçlanma imkanını sınırlamaya başlamıştır.

Türkiye açısından iç borçlanmadan vazgeçme imkanı kalmamıştır. Para arzıyla finansmana dönülmesi durumunda yüksek enflasyonla karşılaşılacağına göre iç borçlanmanın enflasyona yol açan yönlerinin ortadan kaldırılması gerekmektedir. İç borçlanmanın uzun vadeli ve düşük faizli olarak gerçekleştirilmesi ve kaynakların devlet tarafından yatırımlara yönlendirilmesi gerekmektedir. Türkiye’de ise, devlet iç borçlanmayı kendi tüketimini finanse etmek amacıyla kullanmaktadır.¹³⁴ Bu durum iç borç stokunun artmasına ve dolayısıyla faiz oranlarının yükselmesine neden olmaktadır. Artan faiz oranları da maliyet yönüyle enflasyonist etkilere yol açmaktadır. Bu durumda faiz oranlarının enflasyonist etkisinin ortadan kaldırılması gerekmektedir. Bunun için, devletin mali piyasa üzerindeki baskısını azaltıcı politikalarının uygulanması gerekir. Bunun gerçekleşebilmesi ise, devletin, kamu açıklarını vergi ile finanse etmesine bağlıdır. Vergi gelirlerinin artması ise üretim artışına bağlıdır. Üretimin artması için kaynakların verimli, üretken alanlara yönlendirilmesi gerekmektedir.

Para politikasının yürütülebilmesi ve beklenmeyen olaylara anında müdahale edebilecek araçlara, yetkilere ve görev tanımına sahip olan T.C. Merkez Bankasının, enflasyon hedeflemesi politikalarına geçilmesi halinde gereken alt yapıya sahip olduğu söylenebilir. Bu alt yapının yanında T.C. Merkez Bankasının Hazine ile olan ilişkilerinin de siyasi otoritenin enflasyon vergisi elde etme yönünde 1994 yılında yeniden ayarlandığı görülmektedir. Hazinenin Merkez Bankası’ndan kullanacağı avans miktarı yüzde 3’e düşürülmüştür.¹³⁵ Bu gelişme enflasyonun düşürülmesi açısından

¹³⁴ Beyhan Ataç, **Maliye Politikası**, Anadolu Üniversitesi İktisat Fakültesi yayını, no: 887, s.183.

¹³⁵ Almıla Karasoy, **Enflasyonun Doğrudan Hesaplanması**, 1998, s.1.

olumlu bir gelişmedir. Bu gelişme, tasarruf sahiplerinin devlete olan güveninin kazanılması açısından önemlidir. Bireyler, gelecekte enflasyon ve faiz oranlarının beklenmedik şekilde artacağı endişesinden kurtularak, devlete daha düşük faizle borç verebilme imkanına sahip olacaklardır. Faiz oranlarının düşmesi ise üretim, enflasyon, istihdam üzerinde olumlu etkilerde bulunacaktır.

Yeteri kadar yüksek ve süreklilik arzeden enflasyon oranları bir süre sonra endeksleme uygulamalarını da beraberinde getirmektedir. Bu nedenle endeksleme borçlanmayı yeniden çekici kılmak ve enflasyonun değişkenliğine bir çözüm şekli olarak gündeme gelmiştir. Döviz endeksli senetlerin ihracının amaçları, uzun vadeli borçlanmanın teşvik edilmesi, Hazine'nin faiz yükünün azaltılması, yüksek nominal faizlerin düşürülmesi ve reel faizlerde istikrar sağlanması, döviz talebinin azaltılarak, döviz kurlarındaki artışların önlenmesi şeklinde özetlenebilir.¹³⁶

Endeksli menkul kıymet ihracının yukarıda sayılan olumlu özelliklerinin yanında olumsuz etkileri de bulunmaktadır. Döviz endeksli tahvil ihraç edilmesi kamu oyunda politikacıların enflasyon karşısında güçsüzlüklerini ve enflasyonu düşürücü çözümler üretemeyeceklerini kabul ettikleri düşüncesinin hakim olması büyük sakıncalara yol açmaktadır.¹³⁷ Sonuç olarak yukarıdaki sakıncalar gözardı edilmeden istikrarlı bir maliye politikasıyla birlikte yürütülmesi koşuluyla endekslemenin enflasyonu kontrol etmede önemli bir payı olabilir.

¹³⁶ Ayşenur Gönül, **Kamu Borçlarının Endekslenmesi**, DPT, (Ankara-1993), s.14.

¹³⁷ Gürler, a.g.e., s.34.

Tablo-14: İç Borçlanmada Faiz Oranları

| YILLAR | | OCAK | ŞUBAT | MART | NİSAN | MAYIS | HAZ. | TEM. | AĞUST. | EYLÜL | EKİM | KASIM | ARALIK | YILLIK |
|--------|------------------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 1988 | Ortalama Basit | | | | | | | 57.6 | 54.6 | 54.1 | 55.8 | 63.3 | 62.4 | 58.1 |
| | Ortalama Bileşik | | | | | | | 64.5 | 59.1 | 58.5 | 58.5 | 73.0 | 70.7 | 63.9 |
| 1989 | Ortalama Basit | 60.9 | 60.9 | 51.1 | 44.9 | 51.7 | 56.7 | 58.4 | 58.5 | 57.7 | 47.5 | 48.1 | 48.3 | 53.9 |
| | Ortalama Bileşik | 68.3 | 66.4 | 55.8 | 48.1 | 56.0 | 61.8 | 63.4 | 69.6 | 63.5 | 56.3 | 50.1 | 50.4 | 58.8 |
| 1990 | Ortalama Basit | 47.7 | 46.7 | 47.3 | 47.3 | 47.4 | 47.5 | 46.8 | 47.5 | 49.6 | 50.9 | 52.2 | 56.0 | 49.7 |
| | Ortalama Bileşik | 50.0 | 49.3 | 49.7 | 49.9 | 50.1 | 50.5 | 51.5 | 52.4 | 54.9 | 55.3 | 57.9 | 62.7 | 54.0 |
| 1991 | Ortalama Basit | 59.8 | 64.9 | 67.9 | 70.6 | 73.1 | 66.3 | 67.7 | 65.1 | 68.2 | 73.6 | 76.9 | 71.4 | 69.8 |
| | Ortalama Bileşik | 64.7 | 70.2 | 75.8 | 79.2 | 82.7 | 79.8 | 82.6 | 79.6 | 82.2 | 84.2 | 83.7 | 82.8 | 80.5 |
| 1992 | Ortalama Basit | 71.0 | 71.1 | 71.2 | 71.3 | 73.8 | 75.8 | 77.0 | 76.2 | 75.8 | 75.4 | 72.2 | 75.3 | 74.6 |
| | Ortalama Bileşik | 77.2 | 74.9 | 74.4 | 79.5 | 82.7 | 94.5 | 91.4 | 91.1 | 87.3 | 90.9 | 93.9 | 90.3 | 87.7 |
| 1993 | Ortalama Basit | 75.1 | 72.8 | 77.2 | 75.3 | 83.3 | 76.4 | 80.7 | 82.0 | 80.9 | 84.2 | 87.2 | 89.2 | 79.3 |
| | Ortalama Bileşik | 95.8 | 84.7 | 84.6 | 85.6 | 85.8 | 87.3 | 87.9 | 89.1 | 86.3 | 86.2 | 87.9 | 89.2 | 87.6 |
| 1994 | Ortalama Basit | 81.1 | 123.1 | 127.8 | 126.4 | 158.9 | 161.9 | 110.3 | 103.8 | 97.1 | 86.2 | 94.4 | 100.2 | 109.9 |
| | Ortalama Bileşik | 102.4 | 125.8 | 130.1 | 126.5 | 337.3 | 302.4 | 154.6 | 139.1 | 127.9 | 112.4 | 130.0 | 142.7 | 164.4 |
| 1995 | Ortalama Basit | 112.0 | 110.9 | 112.4 | 90.3 | 91.9 | 80.3 | 87.7 | 80.7 | 91.1 | 95.0 | 98.4 | 118.0 | 98.9 |
| | Ortalama Bileşik | 160.1 | 140.0 | 119.8 | 97.3 | 111.0 | 100.2 | 98.4 | 92.2 | 116.9 | 130.8 | 135.7 | 183.0 | 121.9 |
| 1997 | Ortalama Basit | 103.0 | 103.3 | 119.6 | 87.0 | 96.1 | 96.2 | 115.3 | 137.0 | 129.1 | 103.6 | 109.0 | 111.0 | 109.2 |
| | Ortalama Bileşik | 99.24 | 112.86 | 114.71 | 119.70 | 136.7 | 119.4 | 120.4 | 138.4 | 129.1 | 121.7 | 135.5 | 166.4 | 126.2 |

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, DPT

Tablo 15: İç borç stoku/GSMH, Reel Faiz Oranı ve Reel Büyüme Oranı

| Yıllar | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|-------------------------------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Enflasyon Oranı (π) | 70.5 | 63.9 | 52.3 | 55.4 | 62.1 | 58.3 | 120.7 | 88.5 | 75.9 | 81.0 | 74.2 |
| Yıllık Nominal Faiz (i) | 63.9 | 58.8 | 54.0 | 80.5 | 87.7 | 87.6 | 164.4 | 121.9 | 135.2 | 126.2 | 122.5 |
| (Ortalama Bileşik) | | | | | | | | | | | |
| Reel Faiz Oranı (r) | -6.6 | -5.1 | 1.1 | 16.2 | 15.8 | 18.4 | 19.8 | 19.2 | 33.6 | 22.9 | 48.5 |
| ($r = i - \pi$) | | | | | | | | | | | |
| İç borç stoku/GSMH | 22.0 | 18.2 | 14.4 | 15.4 | 17.6 | 17.9 | 20.6 | 17.3 | 21.0 | 21.4 | 22.0 |
| Reel Büyüme Oranı (y) | 1.4 | 1.6 | 9.4 | 0.3 | 6.4 | 8.1 | -6.1 | 8.0 | 7.1 | 6.1 | 3.8 |
| Birincil Bütçe Fazlası (z)/GSMH | -1.3 | -2.4 | -3.9 | -6.4 | -6.9 | -6.2 | -0.2 | 2.1 | 1.0 | -1.7 | -1.7 |
| $B(r-y) - z$ | -1.7 | -1.2 | -1.2 | 2.4 | 1.6 | 1.8 | 5.3 | 1.9 | 5.6 | 3.0 | 9.8 |

Kaynak: DPT, Temel Ekonomik Göstergeler

2. Kamu İç Borçlanmasının Yatırımlar Üzerine Etkileri

Bütçe açıklarının iç borçlanma ile finanse edilmesi durumunda hem finansal açıdan hem de reel açıdan dışlama etkisine yol açmaktadır.

Finansal açıdan dışlama etkisi özel kesim tasarruflarının bankalar aracılığı ile kamu kesimine aktarılmasıdır. Yatırımlar üzerindeki dışlama etkisi ise iç borçlanmanın faiz oranlarını yükselterek özel kesim yatırımlarının dışlanmasıdır.

2.1. Özel Kesim Kredileri Üzerinde Dışlama Etkisi

Banka sistemi topladığı mevduatları kredilendirme yolu ile fon arzedenlerden fon talep edenlere kaynak aktarma aracı görevini yerine getirmektedir¹³⁸

Türkiye’de kamu açıklarının finansmanı için, Hazine mali piyasaya yönelmiş, bu da fon arzının yetersiz oluşu nedeniyle faizleri yükseltmiştir. Kamu harcamalarının sürekli artışı ve kamu gelirlerinin de yetersiz oluşu bütçe açıklarını büyötmüştür. Mali piyasada fon arzının yetersiz oluşu, devletin yüksek faizle borçlanmasına neden olmuştur. Yüksek faizli kamu iç borçlanma senetlerinin yüzde 80 gibi büyük bir kısmı bankalar tarafından satın alınmaktadır. Ellerindeki atıl fonları değerlendirmek ve devletin zorunlu olarak kamu iç borçlanma senetlerini almaya zorlaması sonucu, bankalar, özel kesim tasarruflarının kamuya aktarılmasında önemli bir aracı görevini üstlenmişlerdir.

1980 sonrası dönemde kaynakların bankalar aracılığı ile özel kesimden kamu kesimine çekilmesi, bankaların özel kesime açılan kredilerinde azalma meydana getirmiştir.

¹³⁸ Gönül, a.g.e., s.83.

Tablo : 16 Banka Aktiflerinin İç Borçlanma ve Özel Kesime Açılan Krediler Arasındaki Dağılımı

| Yıllar | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | | | |
|--------------------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|------|------|
| İç borç stoku | 29.7 | 21.4 | 20.7 | 19.0 | 29.7 | 31.3 | 27.6 | 33.1 | | | |
| Özel.kes.Açılan kredi | | | | | | | | | | | |
| Tablo 14 | | | | | | | | | | | |
| Yıllar | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
| İç borç stoku | 40.3 | 47.1 | 44.1 | 56.8 | 85.1 | 91.7 | 115.9 | 104.8 | 140.6 | 92.5 | 74.2 |
| Özel Kesime Açılan Kredi | | | | | | | | | | | |

Kaynak: DPT, Temel Ekonomik Göstergeler

İç borç stoku / özel kesim açılan kredi oranı yükselmektedir. (Tablo 16). Yani Devlete Verilen borç artarken özel kesime verilen borçta azalmaya başlamış olduğunu göstermektedir. Bu durum özel kesimin Crowding-out etkisinde olduğunu göstermektedir. Bankalar, gelirlerini, piyasa faizi üzerinde gelir sağlayan kamu iç borçlanma senetlerine yatırılmaktadır.

2.2. Kamu İç Borçlanmasının Özel Kesim Yatırımları Üzerine Dışlama Etkisi

Belli bir dönemde bir ekonomide mevcut sermaye malları ve teçhizat stokuna yapılan net ilaveye yatırım denilmektedir.¹³⁹

Yatırımların artması bir ülke ekonomisi için hayati önem arz etmektedir. Yatırımlar üretimi arttırarak talep fazlalığına cevap vermekte ve böylece enflasyonu önleyici özellik göstermektedir. Tüketim harcamalarının gelire, gelirinde yatırım harcamalarına bağlı olduğu düşünülürse ekonomik gelişmişlik ve fert refahının artması için yatırım artışının ne derece önemli olduğu görülür.¹⁴⁰

¹³⁹ Tevfik Pekin, **Makro Ekonomi**, İzmir-1986 s.152.

¹⁴⁰ Akdiş, a.g.e., s.114.

2.2.1. Toplam Kamu Yatırımlarının Gelişimi

Türkiye’de toplam sabit sermaye yatırımlarının GSMH içindeki payı ortalama olarak yüzde 20 seviyesinde kalmıştır. (Tablo-17) Toplam yatırımlarının dönem boyunca yüzde 20 seviyesinde kalmasının başlıca iki nedeni vardır: Birincisi, kamu harcamalarını artırıcı ve kamu yatırımlarını azaltıcı bir politika izlenmesi, ikinci ise, yüksek faiz oranları nedeniyle özel kesim yatırımlarının dışlanmasıdır.

2.2.1.1. Kamu Yatırımlarının Gelişimi

Türkiye’de 1980 yılından itibaren, artan kamu açıkları ağırlıklı olarak iç borçlanmayla finanse edilmiştir. Kamunun fon arzı üzerindeki baskısı faiz oranlarının yükselmesine neden olmuştur. Borçlanmanın kısa vadeli ve yüksek faiz oranlı olması, transfer harcamaları içinde yer alan faiz ödemelerini artırmıştır. Faiz ödemelerinin zamanla artması kamu açıklarının artmasına neden olmuştur. Enflasyonun artması ve buna bağlı olarak maaşların nominal olarak yükselmesi, cari harcamalar yoluyla kamu harcamalarının artmasına neden olmaktadır. Devlet, cari harcamalarını finanse etmek için iç borçlanmaya gitmekte bu da kamu harcamalarını daha fazla artırmaktadır. Artan enflasyon karşısında maaşların düşürülmesi imkansız olduğundan, kamu kesimi harcamalar içinde en kolay azaltılabilme imkanına sahip olan kamu yatırımlarını azaltmıştır.

1980-1997 yılları içinde kamu yatırımlarının GSMH içindeki payı azalmıştır. 1980 yılında kamu yatırımı/GSMH oranı, yüzde 10.4 iken, 1996 yılında yüzde 5 seviyesine düşmüştür. Bu durumu kamunun, üretimden elini çektiğinin göstergesidir

(Tablo-17)

2.2.1.2. Özel Kesim Yatırımlarının Gelişimi

Devletin mali piyasaya olan baskısı faiz oranlarının yükselmesine neden olarak, banka kredilerinin maliyetinin artmasına neden olmuştur. Kredi maliyetinin artması özel

girişimcilerin ya yüksek maliyetle yatırım yapmalarına ya da üretimden vazgeçmelerine neden olmuştur. Yatırımlara yönelmeyen yani dışlanan özel kesim tasarrufları, faiz geliri sağlayan spekülasyon alanlarına yönelmektedir. Türkiye’de 1980 sonrası dönemde özel sektör sabit sermaye yatırımlarının GSMH içindeki payında artış görülmektedir. (Tablo-17). Toplam özel sektör yatırımlarının bu gelişimi, Türkiye’de, dışlama etkisinin oluşmadığı fikrini vermektedir. Özel Kesim Sabit Yatırımları/GSMH oranı 1980 yılında yüzde 9.3, 1991 yılında yüzde 12.3, 1996 yılında yüzde 19.8’e olarak gerçekleşmiştir. Ancak Türkiye’de yatırımlar üzerinde dışlama etkisinin oluşması yüksek olasılıktır. Çünkü faiz oranları sürekli olarak yükselmektedir. Özel kesim yatırımlarının dışlanıp dışlanmadığını, yatırımların hangi sektörlerde yoğunlaştığına bağlıdır.

2.2.2. Yatırımların Sektörel Gelişimi

2.2.2.1. Toplam Yatırımların Sektörel Dağılımı.

İmalat sanayi yatırımlarının toplam sabit sermaye yatırımları içindeki payı 1980-1990 yılları arasında büyük düşüşler yaşanırken, 1990 yılından itibaren artışa geçmiştir. İmalat sanayi yatırımlarının toplam sabit sermaye yatırımları içindeki payı 1980 yılında yüzde 29, 1989 yılında yüzde 14, 1990 yılında yüzde 17.5, 1996 yılında yüzde 21.8 olarak gerçekleşmiştir. (Tablo-18.2).

1980-1985 yılları arasında tarım sektörüne yapılan yatırımlarda büyük gelişme gözlenirken, 1985 yılından itibaren sürekli bir durgunluk yaşanmıştır. (Tablo-18.2).

Madencilik sektörüne yapılan yatırımlar dönem boyunca düşmüştür. (Tablo 18.2). Madencilik sektöründe KİT’lerin egemen konumu ve KİT’lere yapılan yatırımlardaki düşüşler, madencilik sektörüne yapılan yatırımların gerilemesine neden olmuştur.

Enerji sektöründe yapılan yatırımlarda 1990 yılına kadar ufak çaplı dalgalanmalar ve artışlar görülürken 1990 yılından itibaren düşme eğilimi görülmüştür.

(Tablo 18.2). 1990 yılına kadar enerji yatırımlarının tamamlanması, bunda etkili olmuştur. Ayrıca enerji yatırımlarının uzun vadede sonuç veren yatırımlar olması nedeniyle siyasetçiler tarafından tercih edilmemesi de toplam yatırımlar içinde enerji yatırımlarının düşmesine neden olmuştur.

Turizm sektöründe de, bu sektöre verilen teşvikler sayesinde, 1980-1997 yılları arasında gelişme göstermiştir. (Tablo 18.2)

Konut sektörü dönem boyunca gelişme göstermiştir. Köyden kente göçün artması, konut sektörüne yapılan yatırımları artırmıştır. (Tablo 18.2).

Sosyal alt yapı yatırımları, 1980-1997 döneminde büyük artışlar göstermiştir.

Kısaca belirtmek gerekirse, dönem boyunca, imalat, madencilik, tarım gibi üretken yatırımlarda önemli düşüşler meydana gelirken, diğer taraftan enerji, ulaştırma, konut, sağlık, eğitim gibi sosyo-ekonomik alt yapı yatırımlarında artışlar meydana gelmiştir. Bu durum yüksek faiz oranlarının, üretken yatırımları dışladığını göstermektedir.

2.2.2.2. Kamu Yatırımlarının Sektörel Dağılımı:

Toplam olarak ekonomik sektörlere yapılan yatırımlar incelendikten sonra, bu gelişimin kamu ve özel kesim bakımından değerlendirilmesi, Türkiye’de özel kesimin etkinliğini ortaya koymak bakımından önemlidir.

Kamu imalat sanayi yatırımlarının toplam kamu yatırımları içindeki payı 1980-1995 yılları arasında büyük düşüşler göstermiştir. (Tablo-19). Bu gelişim, kamunun, ekonomideki verimli alanlardan çekildiğini göstermektedir. Aynı şekilde madencilik sektöründe de düşüşler görülmüştür. Tarım sektöründeki kamu yatırımları da dönem

boyunca yüzde 10 seviyesini korumuştur. (Tablo-19). Tarım sektöründe kamunun payının sabit kalmasının nedeni nüfusun yaklaşık yüzde 40'ının bu sektörde barınmasıdır. Kamunun enerji sektörüne yaptığı yatırımların payı ise dönem boyunca artmıştır. Aynı şekilde Turizm, sağlık, eğitim ve konut sektörlerinde de artış kaydedilmiştir.

Görüldüğü gibi kamu kesiminin üretken alanlardaki yatırımları dönem boyunca azalmıştır. Kamu yatırımları ağırlıklı olarak altyapı yatırımlarına yönelmiştir.

2.2.2.3. Özel Kesim Yatırımlarının Sektörel Dağılımı

Özel kesim imalat yatırımlarının toplam özel yatırımları içindeki payı dönem boyunca düşmüştür. (Tablo-19). Özel kesim ulaştırma yatırımları dönem boyunca artmıştır. Özel kesim tarım yatırımlarının payı ise dönem boyunca düşmüştür. Özel kesim madencilik yatırımlarının payı ise çok küçük oranda kalmıştır. Özel kesim konut yatırımları ise dönem boyunca artmıştır. Özel kesim eğitim ve sağlık yatırımları ise çok düşük düzeylerde kalmakla birlikte, dönem boyunca artmıştır. (Tablo 19)

Özel kesim yatırımlarının üretken sektörlere (imalat, tarım, madencilik), yönelmediği görülmektedir. Özel sektör, tasarruflarını konut gibi rant geliri sağlayan sektörlere yönelmektedir. Bu sonuç bize, özel sektör yatırımlarının dışlandığını göstermektedir.

Türkiye'de, 1980 sonrası dönemde, enflasyonun süreklilik kazanması, kamunun faiz oranları üzerindeki baskısı, özel kesim tüketimlerini kısarken tasarruflarını artırmıştır. Bu gelişme üretimin artması açısından önemli bir gelişmedir. Ancak tasarrufların, imalat sektörüne yönlendirilmemesi ve tasarrufların spekülasyon alanlara kayması, üretimi olumsuz yönde etkilemektedir. İmalat sektöründe yapılan yatırımların

azalması arzın talep karşısında düşük kalmasına neden olmakta, bu da fiyatlar genel düzeyini yükseltmektedir.

Ekonomideki kaynakların verimli sektörler'e yönlendirilebilmesi için, kamunun kıt kaynaklar üzerindeki baskısının kaldırılıp, faiz oranının düşürülmesi sağlanmalıdır. Bu taktirde kaynaklar, üretken sektörler'e yönelecektir. Kamu kesimi de, özel kesimi dışlamayacak şekilde faiz oranlarını belirlemeli, elde ettiği fonları da, sürekli olarak artan kamu açıklarının finansmanında kullanmamalıdır.¹⁴¹ Kamunun faiz oranları üzerindeki baskısının kınlabilmesi için uzun vadeli borçlanmanın teşvik edilmesi gerekmektedir. Bu da ancak, ekonomideki belirsizlikleri ortadan kaldırılarak inandırıcı maliye politikalarının uygulanması ile söz konusu olacaktır.

¹⁴¹ Arda Tunca "Kamu Kesiminin Özel Kesimin Fon Kullanım Olanaklarını Daraltma Etkisi", Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Sayı:6. (Haziran-1993). S. 48.

Tablo-17: Sabit Sermaye Yatırımları

Milyar TL.

| Yıllar | Kamu Sabit Yatırım (1) | Özel Sabit Yatırım (2) | Toplam Sabit Yatırım (3) | 1/3 % | 2/3 % | 1/GSMH % | 2/GSMH % | 3/GSMH % |
|---------|------------------------|------------------------|--------------------------|-------|-------|----------|----------|----------|
| 1980 | 557.6 | 498.6 | 1076.2 | 51.7 | 47 | 10.4 | 9.3 | 19.7 |
| 1981 | 884.4 | 632.0 | 1516.4 | 58 | 42 | 11.0 | 7.9 | 19.0 |
| 1982 | 1059.3 | 856.0 | 1915.0 | 55.4 | 44.6 | 9.9 | 8.0 | 18.0 |
| 1983 | 1481.6 | 1171.2 | 2652.8 | 56 | 44 | 10.5 | 8.3 | 18.8 |
| 1984 | 2151.0 | 1818.4 | 3969.4 | 54 | 46 | 9.7 | 8.2 | 17.9 |
| 1985 | 4173.1 | 3021.9 | 7195.0 | 58.2 | 41.8 | 11.6 | 8.4 | 20.0 |
| 1986 | 6916.0 | 5096.0 | 12012 | 57.6 | 42.4 | 13.3 | 9.8 | 23.1 |
| 1987 | 9883.0 | 8580.6 | 18463.6 | 53.4 | 46.6 | 12.8 | 11.2 | 24.0 |
| 1988 | 15410.0 | 1688.4 | 32294 | 47.5 | 52.5 | 11.4 | 12.6 | 24 |
| 1989 | 24000,0 | 28942.6 | 52942.6 | 45.5 | 54.5 | 10.2 | 12.2 | 24.4 |
| 1990 | 27684 | 62208 | 89892 | 43.6 | 56.4 | 9.8 | 11.6 | 21.2 |
| 1991 | 47585 | 102571 | 150153 | 54.2 | 45.8 | 10.1 | 12.3 | 22.6 |
| 1992 | 81295 | 177111 | 258406 | 44.7 | 53.8 | 7.1 | 12.1 | 22.2 |
| 1993 | 143977 | 381529 | 525506 | 28.5 | 71.5 | 6.9 | 17.3 | 24.2 |
| 1994 | 192052 | 760270 | 952322 | 23.6 | 76.4 | 5.1 | 16.5 | 21.6 |
| 1995 | 330140 | 195200 | 1852140 | 23.7 | 76.3 | 4.7 | 17.2 | 21.9 |
| 1996 | 762000 | 2981166 | 3743233 | 20.4 | 79.6 | 5.0 | 19.8 | 24.9 |
| 1997** | 1671929 | 5687840 | 7359769 | 22.8 | 72.2 | 6.5 | 22.4 | 29 |
| 1998*** | 2850000 | 9694305 | 12544305 | 22.8 | 77.2 | - | - | - |

Kaynak: DPT

Başlıca Ekonomik Göstergeler

**: Gerçekleşme tahmini.

***: Program GSMH: Gayri safi milli hasıla.

1/3: Kamu sabit yatırımlarının toplam sabit sermaye içinde payı.

2/3: Özel sabit yatırımların, toplam sabit yatırım içinde payı.

1/GSMH: Kamu sabit yatırımlarının GSMH içindeki payı.

2/GSMH: Özel sabit yatırımların GSMH içindeki payı.

3/GSMH: Toplam sabit yatırımların GSMH

Tablo 18.1 Sektörler itibariyle toplam sabit sermaye yatırımları (Cari Fiyatlarla)

(Yüzde değişim)

| | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | * | ** |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | | | | | | | | | | | | 1997 | 1998 |
| Tarım | 33.8 | 2.2 | 5.3 | -1.4 | -11.5 | 0.9 | 24.1 | -7.3 | -6.3 | 73.1 | 41.2 | 131.3 | 60.7 | 55.1 | 99.9 | 48.8 |
| Madencilik | 39.7 | -17.1 | 6.8 | -3.5 | 31.5 | -24.8 | -35.3 | -3.6 | -24.0 | 71.8 | 62.9 | 71.2 | 87.6 | 55.8 | 115.7 | 66.9 |
| İmalat | -7.8 | -11.3 | -9.6 | -4.9 | 6.6 | 0.0 | -16.2 | -5.5 | -8.6 | 57.3 | 65.3 | 132.9 | 69.2 | 51.8 | 76.7 | 69.6 |
| Enerji | 10.1 | 7.4 | 2.0 | -10.2 | 8.8 | 16.2 | -8.7 | 0.1 | 5.6 | 36.2 | 44.2 | 48.1 | 84.7 | 102.4 | 192.5 | 143.6 |
| Ulaştırma | 10.9 | 9.5 | 12.4 | 6.4 | 30.9 | 8.0 | 8.8 | -19.0 | -2.8 | 74.2 | 82.9 | 163.7 | 23.0 | 47.7 | 98.5 | 61.4 |
| Turizm | 8.9 | -5.5 | 21.3 | 66.7 | 57.3 | 90.0 | 21.7 | 23.5 | 21.8 | 57.2 | 45.4 | 82.8 | 80.2 | 14.4 | 89.6 | 69.6 |
| Konut | -31.2 | -0.4 | 5.2 | 11.3 | 16.2 | 31.7 | 39.6 | 28.2 | 6.0 | 45.9 | 71.3 | 294.2 | 118.7 | 47.8 | 85.7 | 59.5 |
| Eğitim | 11.8 | 1.4 | 8.3 | -14.0 | 45.8 | 4.8 | 27.6 | 3.5 | 4.8 | 60.0 | 91.9 | 145.1 | 45.3 | 61.0 | 145.3 | 142.8 |
| Sağlık | 26.2 | -6.0 | -10.5 | -7.8 | 14.0 | 21.6 | 24.9 | -1.4 | 24.3 | 77.8 | 74.0 | 199.2 | 61.7 | 58.9 | 127.6 | 69.8 |
| Diğer Hizmetler | 8.4 | 3.2 | 8.4 | 21.3 | 42.7 | 33.6 | 4.0 | -16.4 | -17.9 | 78.4 | 81.3 | 121.8 | 66.9 | 70.6 | 112.1 | 67.2 |
| Toplam | 0.6 | -1.8 | 2.0 | 0.4 | 16.9 | 10.8 | 5.1 | -1.3 | -1.0 | 59.4 | 69.3 | 179.5 | 73.6 | 53.1 | 96.6 | 70.4 |

Kaynak: DPT

Başlıca Ekonomik Göstergeler

* Gerçekleşme tahmini

** Program

Tablo 18.2 Sektörler itibariyle toplam sabit sermaye yatırımları (Cari Fiyatlarla)

(Yüzde pay)

| | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | * 1997 | ** 1998 |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|------------|
| Tarım | 8.3 | 11.2 | 11.6 | 11.3 | 10.6 | 7.8 | 6.8 | 7.8 | 7.2 | 6.8 | 6.8 | 7.5 | 6.2 | 5.2 | 4.8 | 4.8 | 5.9 | 6.0 | 5.2 |
| Madencilik | 4.3 | 5.9 | 5.0 | 5.5 | 5.5 | 6.3 | 4.4 | 2.9 | 2.9 | 2.2 | 2.2 | 2.3 | 2.3 | 1.4 | 1.5 | 1.5 | 1.2 | 1.3 | 1.3 |
| İmalat | 28.7 | 27.5 | 25.9 | 23.8 | 23.1 | 21.1 | 19.8 | 15.8 | 15.1 | 14.0 | 17.5 | 17.3 | 16.9 | 17.8 | 17.3 | 17.2 | 21.8 | 19.6 | 19.5 |
| Enerji | 11.5 | 13.2 | 14.0 | 14.5 | 13.3 | 13.0 | 14.5 | 12.7 | 13.5 | 14.4 | 10.1 | 8.6 | 7.3 | 3.9 | 4.1 | 5.5 | 4.1 | 6.1 | 8.7 |
| Ulaştırma | 15.9 | 18.2 | 19.4 | 20.9 | 21.7 | 23.9 | 23.3 | 24.1 | 19.7 | 19.4 | 22.0 | 24.1 | 26.0 | 24.5 | 17.4 | 16.8 | 20.9 | 21.1 | 20.0 |
| Turizm | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 1.0 | 1.3 | 2.2 | 2.6 | 3.2 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 3.4 | 2.2 | 2.3 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.1 |
| Konut | 21.5 | 13.3 | 13.2 | 13.1 | 14.4 | 14.3 | 16.1 | 21.2 | 26.3 | 28.2 | 25.1 | 23.0 | 23.2 | 32.8 | 41.3 | 39.8 | 31.6 | 29.9 | 28.0 |
| Eğitim | 2.3 | 2.5 | 2.6 | 2.2 | 1.9 | 2.4 | 2.3 | 2.7 | 2.9 | 3.0 | 3.4 | 3.4 | 3.8 | 3.3 | 2.8 | 2.9 | 2.8 | 3.5 | 5.0 |
| Sağlık | 0.9 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 1.1 | 1.1 | 1.3 | 1.7 | 1.9 | 2.2 | 2.1 | 1.9 | 2.0 | 2.4 | 2.7 | 2.7 |
| Diğer Hizmetler | 4.5 | 4.9 | 5.1 | 5.4 | 6.6 | 8.0 | 9.7 | 9.6 | 8.1 | 6.7 | 7.1 | 8.0 | 8.6 | 6.8 | 6.5 | 7.3 | 7.2 | 7.5 | 7.6 |
| Toplam | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |

Kaynak: DPT

Başlıca Ekonomik Göstergeler

* Gerçekleşme tahmini

** Program

Tablo-19. Kamu ve Özel Sabit Sermaye Yatırımları

(Yüzde Pay)

| YILLAR | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 (3) |
|-----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|----------|
| KAMU (1) | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ulaştırma | 20.8 | 19.7 | 21.3 | 23.5 | 25.0 | 28.0 | 29.3 | 33.9 | 29.7 | 29.9 | 34.1 | 37.0 | 37.1 | 39 | 35.1 | 28.6 | 34.2 | 32.7 |
| Enerji | 21.3 | 22.1 | 24.7 | 25.4 | 24.0 | 22.0 | 24.3 | 22.9 | 26.9 | 30.1 | 21.5 | 17.0 | 14.9 | 12.5 | 16.1 | 18.6 | 12.8 | 12.9 |
| İmalat | 26.3 | 21.9 | 18.9 | 15.8 | 14.0 | 12.6 | 9.8 | 6.5 | 5.9 | 4.6 | 4.5 | 5.1 | 5.5 | 3.3 | 2.9 | 3.8 | 4.4 | 3.1 |
| Maden | 7.6 | 9.7 | 8.6 | 8.8 | 9.1 | 9.8 | 6.7 | 4.1 | 4.5 | 3.2 | 3.4 | 3.5 | 3.5 | 2.6 | 2.4 | 2.5 | 1.2 | 1.7 |
| Tarım | 7.9 | 10.2 | 10.3 | 9.8 | 9.6 | 7.0 | 6.8 | 8.7 | 9.1 | 10.4 | 9.5 | 11.3 | 9.1 | 10.0 | 10.7 | 11.0 | 8.8 | 9.4 |
| Konut | 2.4 | 2.4 | 1.4 | 1.8 | 2.6 | 2.6 | 2.0 | 1.6 | 1.8 | 1.8 | 4.0 | 2.1 | 2.5 | 2.4 | 1.6 | 2.3 | 1.7 | 1.9 |
| Eğitim | 4.1 | 4.2 | 4.5 | 4.5 | 3.7 | 4.2 | 3.7 | 4.8 | 5.6 | 6.2 | 7.0 | 6.5 | 7.5 | 9.8 | 9.1 | 9.4 | 10.1 | 12.0 |
| Sağlık | 1.8 | 2.0 | 2.0 | 1.6 | 1.5 | 1.2 | 1.2 | 1.5 | 1.8 | 2.2 | 2.8 | 2.5 | 3.2 | 4.0 | 3.5 | 3.7 | 4.8 | 3.9 |
| Turizm | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.9 | -0.9 | 1.8 | 1.7 | 1.5 | 1.0 | 1.2 | 1.5 | 1.5 | 1.9 | 3.7 | 1.8 | 1.5 | 1.0 |
| Diğer Hizmet. | 7.2 | 7.2 | 7.9 | 8.1 | 9.6 | 11.6 | 14.2 | 14.3 | 13.2 | 10.7 | 12.0 | 13.4 | 15.1 | 14.6 | 14.9 | 18.2 | 20.6 | 21.6 |
| Özel (2) | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ulaştırma | 10.3 | 16.0 | 17.0 | 17.7 | 17.9 | 17.9 | 14.5 | 12.4 | 10.7 | 10.4 | 12.8 | 13.1 | 16.7 | 18.8 | 11.9 | 13.6 | 17.5 | 17.6 |
| Enerji | 0.5 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 1.2 | 1.0 | 1.4 | 1.7 | 1.3 | 1.5 | 1.0 | 0.5 | 0.4 | 2.4 | 1.8 | 4.0 |
| İmalat | 31.4 | 35.2 | 34.6 | 33.8 | 33.8 | 33.0 | 33.0 | 26.3 | 23.5 | 21.1 | 27.5 | 27.7 | 26.5 | 23.6 | 21.8 | 21.4 | 26.3 | 24.5 |
| Maden | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 1.3 | 1.2 | 1.4 | 1.3 | 1.5 | 1.4 | 1.4 | 1.2 | 1.3 | 1.2 | 0.9 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.1 |
| Tarım | 8.8 | 12.7 | 13.1 | 13.3 | 11.8 | 9.0 | 6.7 | 6.7 | 5.4 | 4.0 | 4.9 | 4.3 | 3.8 | 3.2 | 2.9 | 2.9 | 4.7 | 4.5 |
| Konut | 42.9 | 28.5 | 27.2 | 27.5 | 28.3 | 30.6 | 35.2 | 43.6 | 48.4 | 50.1 | 41.3 | 40.7 | 40.6 | 44.9 | 52.9 | 51.5 | 39.3 | 38.1 |
| Eğitim | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 1.1 | 1.2 |
| Sağlık | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.4 | 0.6 | 0.9 | 1.3 | 1.4 | 1.3 | 1.5 | 1.5 | 1.8 | 2.5 |
| Turizm | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 1.3 | 2.2 | 3.0 | 3.7 | 4.8 | 6.5 | 6.2 | 6.1 | 5.0 | 2.4 | 2.5 | 2.2 | 2.3 | 2.4 |
| Diğer Hizmet. | 4.3 | 5.0 | 4.8 | 4.7 | 4.5 | 4.5 | 4.1 | 4.7 | 3.5 | 3.7 | 3.4 | 3.4 | 3.1 | 3.7 | 4.0 | 3.9 | 4.0 | 4.0 |

Kaynak: DPT (1) Toplam Kamu S.S. Yatırımları İçinde %

(2) Toplam Özel Yatırımları İçinde %

(3) Gerçekleşme Tahmini

3. İç Borçlanmanın Gelir Dağılımına Etkileri

Devletin çeşitli kesimlerden borç olarak aldığı fonlara karşılık faiz adı altında ödemeler yapması, vadesi geldiğinde aldığı anaparayı geri ödemesi, öncelikle gelir dağılımı üzerinde bir takım etkiler yaratmaktadır. Borçlanmanın gelir dağılımı üzerinde ortaya çıkabilecek etkileri faiz oranının düzeyine, borca sağlanan çeşitli menfaat ve ayrıcalıklara bağlıdır.¹⁴²

Borçlanma, vergi gibi kesin bir finansman kaynağı değil, geçici bir finansman kaynağıdır. Bu bakımdan devlete borç verenler sahip oldukları satın alma gücünü belirli bir süre için devlete devretmelerine karşılık bir faiz geliri elde ederler. Borcun geri ödeme zamanı geldiğinde anapara, o dönemde hayatta bulunan yükümlülerden elde edilecek vergiler kullanılmak suretiyle alacaklılara iade edilir. Bu durumda borçlanma, kamu harcamalarının normal finansman kaynağı olan vergiye başvurulmasını bir süre için erteleme olanağı sağlamaktadır.¹⁴³

Toplumda devlete vergi ödeyenlerin sayısı, devlete borç verenlerin sayısından çok daha fazladır. Bunun yanında devlete borç verenler tasarruf yapabilen yani kısaca gelir düzeyi yüksek olan kişilerdir. Bu durumda devlet büyük bir çoğunluktan vergi almakta ve zengin olan küçük bir azınlığa çok yüksek faiz oranları nedeniyle bunları aktarmaktadır. Bu anlamda borç faiz ve anapara ödemeleri, devletin toplumun bir kesiminden elde ettiği fonların diğer bir kesime aktarılması demektir. Diğer bir deyişle toplumda vergi ödeyen bir kesim ve bu vergilerin aktarıldığı ve ellerinde devlet iç borçlanma senetlerinin bulunduğu diğer bir kesim bulunmaktadır. O halde vergi

¹⁴² Erol, a.g.e., S. 92.

¹⁴³ Arif Nemli, **Kamu Maliyesine Giriş**, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Enstitüsü, No: 62, (İstanbul-1979) S. 252.

ödeyenler, ödedikleri vergilerle devletin almış olduğu borcu finanse etmektedir. Bu durum devlet borçları alındığı andaki nesil için bir servet etkisi, gelecek nesil veya nesiller için bir yükümlülük yaratmaktadır.¹⁴⁴

Borçlanmanın gelir dağılımı üzerindeki olumsuz etkileri, enflasyonist dönemde özellikle devletten alacaklı olmayanlar aleyhine artacaktır. Çünkü kamu iç borçlanma senetlerini ellerinde bulunduranların gelirleri yüksek faiz geliri sayesinde reel olarak değer kaybına uğramazken, diğer kesimin gelirleri reel olarak eriyecektir.¹⁴⁵

Türkiye’de kamu açıklarının finansman yöntemleri gelir bölüşümünü ciddi biçimde bozucu önde etkilemektedir. İç borçlanma senetlerinin tek alıcısı bankalardır. Bankacılık kesimi aynı zamanda faiz oranlarını da belirleyerek, devletin aşırı fon ihtiyacından yararlanmakta ve çok yüksek faiz geliri elde etmektedirler. Bankalar, kamu iç borçlanma senetlerini daha yüksek faizle ikincil piyasada satarak yüksek kâr elde etmektedirler. Bankalar ellerindeki fonları da yatırımlara yönlendirmeyip, faiz geliri elde etmek amacıyla yeniden kamu iç borçlanma senetlerine yönelmektedir.¹⁴⁶

Devletin iç borçlanmasının yaratacağı bireysel ve toplumsal yüklerin en aza indirilebilmesi için alınan borçların üretimi ve üretkenliği arttırıcı alanlarda kullanılması gerekmektedir. Aksi durumda, iç borç stoku birikmekte ve ileride gelir dağılımı üzerindeki olumsuz etkileri daha da büyümektedir.

¹⁴⁴ Erdem, a.g.e., s. 157.

¹⁴⁵ Erol, a.g.e., s. 94.

¹⁴⁶ Önder (ve diğerleri), a.g.e., s. 64.

SONUÇ

Gelişen tüm ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de de, kamu harcamalarının artışı ve harcamaların finansmanı sorunu gündemini korumaktadır. Harcamalardaki artışın yüksek olması, ancak vergilerin etkin bir şekilde toplanamaması kamu açıklarının yıldan yıla artmasına neden olmaktadır.

Kamu harcamalarının finansmanında vergi gelirlerinin yetersiz kalması durumundan vergi dışı diğer finansman kaynaklarına başvurulmaktadır. Bu kaynaklar iç ve dış borçlanma ile kısa vadeli avanslardır. Dış borçlanma, borç veren ülkelerin ağır ekonomik ve siyasi koşullar ileri sürmesi nedeni ile kamu yönetimlerince az tercih edilen bir finansman yöntemidir. Az gelişmiş ülkelerde enflasyonist ortamın varlığı bu ülkelerin kısa vadeli avanslarla finansmanı daha az tercih etmelerine yol açmaktadır. Geriye, enflasyona yol açmadan kamu açıklarının finansmanında etkili görünen iç borçlanma kalmaktadır. Ancak, iç borçlanmanın uzun vadeli ve düşük faizle gerçekleştirilmemesi durumunda, kısa vadeli avanslardan çok daha fazla bir şekilde ekonomiye zarar verdiği bir gerçektir.

Türkiye’de 1980 öncesi dönemde kamu açıkları ağırlıklı olarak kısa vadeli avanslarla finanse edilmiştir. Kısa vadeli avanslarla finansman, servet düzeyini arttırarak enflasyonun tırmanmasına yol açmıştır. 1980’li yıllara gelindiğinde bu finansman, terkedilmiştir.

Türkiye’de sık olmamakla beraber, 1930’lu yıllardan 1970’li yılların ortalarına kadar iç borçlanmaya başvurulmuştur. Fakat iç borçlanma 1980’li yıllardan sonra önemli bir finansman kaynağı haline gelmiştir. 1985 yılında ihale yöntemiyle kamu iç

borçlanma senetlerinin ihracına başlanmış, hem iç borçlanmanın ağırlığında, hem de iç borçlanma araçlarının çeşitliliğinde önemli gelişmeler sağlanmıştır.

Türkiye’de iç borçlanma senetlerinin en büyük alıcısı konumunda ticari bankalar bulunmaktadır. Kamu iç borçlanma senetlerinin getirilerinin alternatif yatırım araçlarına göre yüksek olması ve ikincil piyasada yoğun talep görmesi, geri ödeme riskinin olmaması, ihalelerde güvence olarak kullanılmaları gibi faktörler, bankaların bu senetlere yatırım yapmalarında önemli rol oynamaktadır. Ticari bankaların kamu iç borçlanma senetlerine ilgili göstermelerinin bir başka nedeni ise zorlayıcı nedenlerdir. Bankaların mevduatlarının belli bir oranını kamu iç borçlanma senetleri olarak tutmak zorunda olmaları, ticari bankaların alıcı olarak kamu iç borçlanma senetleri içindeki payının yükselmesine yol açmaktadır. Türkiye’de ticari bankaların alıcı olarak bu denli yüksek bir paya sahip olmasının başlıca nedeni, kamunun, özel kesim fazlarını kendisine aktarmada, ticari bankaları bir aracı gibi kullanmasından ileri gelmektedir.

Türkiye’de kamu açıklarının yıllar itibariyle çığ gibi büyümesi, ve kamunun açıklarını finansmanı için mali piyasaya başvurması faiz oranlarını yükseltmektedir. Faiz oranlarının yükseltilmesi suretiyle kamu kesiminden özel kesime kaynak aktarılmak istenmesi, devletin acilen kaynak bulma ihtiyacından kaynaklanmaktadır. Faiz oranlarının bu şekilde yükseltilmesi özel kesim yatırımları üzerinde dışlama etkisi oluşturmaktadır. Kamunun yüksek faizle borçlanması beraberinde ticari banka kredilerinin maliyetinin artması ve faiz getirisinin yükselmesi, özel kesim yatırımcılarının yatırım yapmalarını caydırmakta, özel kesim tasarruflarının yüksek faiz geliri sağlayan kamu iç borçlanma senetlerine yönelmelerine neden olmaktadır.

Türkiye’de kamu iç borçlanmasının yüksek faiz oranlı bir yapıya sahip olması hem maliyet yönünden hem de talep yönünden enflasyona yol açmaktadır. Kamu iç borçlanmasının, kredi faiz oranların yükseltmesi ve yatırımcıların bu maliyet artışını fiyatlara yansıtması maliyet enflasyonuna yol açmaktadır. Türkiye’de 1980 yılının ortalarından itibaren gerçekleştirilen iç borçlanmanın kısa vadeli ve yüksek faiz oranlı bir yapıya sahip olması, kamu iç borçlanma senetlerini ellerinde bulunduranların servet düzeylerinin artmasına yol açmaktadır. Servet düzeyinin artması, toplam talebi arttırarak, talep enflasyonunun oluşmasında etkili olmaktadır.

Türkiye’de 1980 sonrası kamu iç borçlanması gelir dağılımında adaletsizliklere neden olmaktadır. Kamu iç borçlanma senetlerine zengin kesim rağbet etmektedir. Kamu kesimi, zengin kesimden yüksek faiz karşılığı borçlanmaktadır. Buna bağlı olarak artan iç borç faiz ödemeleri de, vergiler vasıtasıyla sabit gelire sahip çalışanlardan finanse edilmektedir. Kamu iç borçlanmanın enflasyonist etkiye yol açması, gelirin reel olarak erimesine yol açmaktadır. Kamu iç borçlanma senetlerini ellerinde bulunduranlar, enflasyon artış hızının üzerinde faiz geliri sağladıklarından reel olarak gelir kaybına uğramadıkları gibi, gelir artışı da sağlamaktadırlar. Oysa, kamu iç borçlanma senetlerine sahip olamayanlar, enflasyon karşısında reel olarak gelir kaybına uğrayacaklardır. Türkiye’de kamu iç borçlanmasının yanlış bir biçimde uygulanması zengin-fakir arasındaki uçurumu büyütmektedir.

Türkiye’de 1980 sonrası dönemde kamu açıklarının kısa vadeli kamu iç borçlanma senetleri ile finanse edilmesi ve buna bağlı olarak borcun borçla finansmanı borçlanmanın sürdürülebilirliğini gündeme getirmektedir. Enflasyon artış hızının çok üzerinde nominal faiz oranlarıyla gerçekleştirilen borçlanma reel faiz oranlarının,

büyümesine yol açmaktadır. Reel faiz oranlarının yükselmesi ise, iç borç faiz ödemelerinin artık vergilerle finanse edilmesini imkansız kılmaktadır. Bu nedenle 1990-1994 yılları arasında kamu açıkları kısa vadeli avanslarla finanse edilmeye çalışılmıştır. İç borçlanmadan vazgeçilmesi için bir çok ihale iptal edilmiş, faiz gelirlerine vergiler konmuştur. Bu yıllar arasında kısa vadeli avanslara yönelmesindeki amaç, enflasyon vergisi ile kamu açıklarının finanse edilmesidir. Para arzındaki artış ile bir yandan faiz oranları reel olarak azaltılırken, diğer taraftan kolay ve ucuz bir finansman kaynağı olan para ile kamu açıklarının finanse edilmesi amaçlanmıştır. Ayrıca, enflasyondaki artış ile borç faiz ödemelerinin reel olarak eritilmesinin, kamu açıklarının finansmanında etkili olacağı düşünülmüştür. Ancak enflasyon vergisinin de bir sınırı vardır. Bireyler, belli bir enflasyon oranından sonra ellerinde para tutmak istemeyeceklerdir. Ellerindeki paraları en kısa sürede harcamak isteyeceklerdir. Harcamalardaki artışta, faiz oranlarını yükseltecektir.

Nitekim 1994 yılında parasal finansmanın sınırına gelinmiştir. 1994 yılından itibaren yeniden iç borçlanmayla finansmana dönmek istenmiştir. Ancak mali piyasanın küstürülmesi ve enflasyon beklentisinin yüksek olması devletin daha yüksek faizle ve kısa vadeli borçlanmasına neden olmuştur. Faiz oranlarının artması ve buna bağlı olarak bütçe açıkları için de faiz ödemelerinin artması, ileride yeniden parasal finansmana dönmek için baskı oluşacaktır. Sonuç daha yüksek enflasyon olacaktır. Bu olaya ekonomi dilinde hoş olmayan Moneterist aritmetik adı verilmektedir.

Türkiye'nin iç borçlanmadan vazgeçmesi mümkün değildir. Artan iç borç faiz ödemelerinin para ile finansmanı enflasyonun daha da yükselmesine neden olmaktadır. O halde iç borç yönetiminde etkinliğin sağlanması gerekmektedir. Kısa vadeli ve

yüksek faiz oranlı borçlanma yerine uzun vadeli borçlanmalar tercih edilmelidir. Kısa vadeli borçlanma sadece yıl içinde devletin gelirleri ve giderleri arasındaki farkı gidermek için kullanılmalıdır. Daha uzun vadeli ve düşük faizli borçlanma çabaları da mali politikalarla desteklenmelidir. Kısa vadeli borçlanmalara gelir vergisi stopajı kullanılarak borçlanma uzun vadeye kaydırılmalıdır. Borçlanmanın uzun vadeye kayması devletin borcunu ödeyebilmesi için yeterli süreye sahip olmasını sağlayacaktır.

Ülkemizde, kamu maliyesinde köklü reformlara gidilmedikçe, kamu açıklarının finansmanında istikrar sağlamak mümkün görünmemektedir. Türkiye’de kamu açıklarının artmasının en önemli nedeni vergi gelirlerinin kamu harcamalarını karşılayamamasıdır. Kamu açıkları kısa vadeli borçlanma gibi günü kurtarmaya yönelik politikalar sonucu büyümektedir. İç borçlarla ilgili olarak içine düşülen kısır döngüden çıkılabilmesi için, etkin işleyen bir vergi sisteminin kurulması gerekmektedir. Bunun için istisna ve muafiyetler yeniden gözden geçirilmeli ve vergi kaçaklarını önleyici tedbirler alınmalıdır.

Türkiye’nin içinde bulunduğu iç borç çıkmazından kurtulabilmesi için etkin bir maliye politikasının uygulamaya konulması ve bu konuda da halkın desteği alınmalıdır.

Vergileri artırıcı, harcamaları kısıcı politikalarla kamu dengesi sağlanmaya çalışılmalıdır. Kamu dengesini sağlamaya yönelik bir politikaya uygulamaya konurken kaynakların üretken alanlara yönelmesi için tedbirlerin alınması gerekmektedir. Çünkü bütçe açıklarının kapatılmasının mümkün olabilmesi için üretimin artırılması gerekmektedir. Özellikle harcamaları kısıcı politikalar, kamunun mali piyasa üzerindeki baskısını azaltarak, faiz oranlarının yükselmesini önleyecektir.

Harcamaların kısılması için kamu iç borçlanmasının kısa vadeli ve düşük faizli olarak gerçekleştirilmesinin yanısıra, bütçeye yük olan kamu kuruluşlarının özelleştirilmesi gerekmektedir. Bu kuruluşlar kâr amacı gütmeyen üretimde bulduklarından dolayı, bütçeye yük olmaktadır. Türkiye’de günümüzde, özel sektör KİT’lerin üretimde bulunduğu alanlarda üretimde bulunmaktadır. Buna bağlı olarak KİT’lerin varoluş amaçları ortadan kalkmaktadır. 1994 yılından itibaren KİT’lere ürünlerine fiyat belirleme serbestinin tanınması, bu kuruluşların borçlanma gereğini azaltmıştır. Ancak bu kuruluşların aşırı istihdama sahip olmaları kârlarının düşük düzeyde kalmalarına neden olmaktadır. Bu kuruluşların ekonomiye kazandırılabilmesi için özelleştirilmeleri gerekmektedir. Özelleştirme sonucunda elde edilen gelir sayesinde kamu açıkları da finanse edilebilecektir.

1994 yılından sonra önemli özelleştirmeler gerçekleştirilmiştir. Ancak, özelleştirilecek daha bir çok KİT bulunmaktadır. Özelleştirmenin, KİT’lerin gerçek değerlerini belirleyecek şekilde yapılması gerekmektedir. Ayrıca özelleştirmeden elde edilecek gelir, kamunun mali piyasa üzerindeki baskısını azaltıp, faiz oranlarındaki artışı frenleyecektir. Faiz oranlarındaki düşüşte, üretim açısından olumlu etkide bulunacaktır. Özelleştirme sonucu elde edilen gelirler çarçur edilmemeli, kısa sürede üretim artışı sağlayan sektörlerle aktarılmalıdır. Unutulmamalıdır ki kamu açıkları yapısal nedenlerden dolayı artmaktadır. Üretimde sağlanan artış ile, kamu açıkları ve dolayısıyla iç borçlanmada büyük ölçüde azalma sağlanacaktır.

KAYNAKLAR

KİTAPLAR

Açba, Said. **Devlet Borçlanması**. Afyon: 1994.

Akdiş, Muhammet. **Faiz Politikalarının Enflasyon Üzerindeki Etkileri ve Türkiye**. Yimder Yayını, Ankara:1995.

Aklar, Hakan. **1994 Mali Krizi-İç Borçlanma Açısından Çıkarılacak Dersler**, HDTM Kamu Finansman Genel Müdürlüğü, Ankara: 1996.

Aslan, M. Hanifi. **Enflasyonist Finansman Politikası**, Akbil Yayıncılık, Bursa: 1997

Ataç, Beyhan **Maliye Politikası**, İktisat Fakültesi Yayını, No:887.

Bulutoğlu, Kenan-Erciş Kurtuluş. **Bütçe ve Kamu Harcamaları**, İstanbul: 1988.

Büyükdeniz, Adnan. **Türkiye’de İç Borçlanma ve Enflasyon**. Araştırma Ve İnceleme Yazısı, İstanbul: 1996.

Bütçe Açıkları Sorunu ve Ricardocu Denklik Teoremi ve Türkiye, Turan Yayınları, Bursa 1991.

Can Akın, Coşkun ve Utku Utkulu. **Nasıl Bir Para Sistemi?** IMKB, İstanbul: 1998.

Coşkun, Gülay **Devlet Bütçesi**, Turhan Kitabevi: 1994.

Çiller, Tansu. Mehmet Kaytaç. **Kamu Kesimi Açıkları ve Enflasyon**, İstanbul: 1989.

Dalgıç, Özgür. **Devlet İç Borçlanma Politikasının Mali Sistem Üzerindeki Etkileri**, HDTM , Ankara: 1994

- Duran, Mustafa Sungur. **Antienflasyonist Maliye Politikasının Esasları**, HDTM Teşvik ve Uygulama Genel Müdürlüğü, Ankara:1992.
- Eğilmez, Mahfi. **Hazine**. Finans Dünyası Yayınları, no:3, 1996.
- Erdem, Metin. **Devlet Borçları**, Ezgi, Kitabevi, Bursa: 1996.
- Ertuna, Özer. **Kitlerin Ekonomideki yeri. 1992**
- Ertuğrul, Ahmet. **Para Teorisi** (Ankara-1992).
- Erol, Ahmet. **Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye’de Devlet Borçları (1981-1990)**, HDTM 1992/324.
- Gönül Ayşenur. **Bütçe Açıklarının Finansmanı ve Ekonomik Etkileri**, Ekim 1998, Ankara.
- _____ **Kamu Borçlarının Endekslenmesi**. DPT, (Ankara-1993).
- Güçeri Şinasi. **Türkiye Ekonomisinin Yapısal Meseleleri** İş Dünyası Vakfı, 1993.
- Herekman, Aykut. **Kamu Maliyesi**. Cilt-1, Sevinç Matbaası, Ankara-1988.
- Hiç, Mükerrerem. **Para Teorisi ve Politikası**. 1992.
- Karabay, Ahmet. **Türkiye’de İç Borçlanmanın Gelişimi (1980-1990)**, HDTM, Ankara:1992.
- Karasoy, Almıla. **Enflasyonun Doğrudan Hesaplanması**. 1998.
- Kazgan, Gülten. **İktisadi Düşünce ve Politik İktisadın Evrimi** Resmi Kitabevi, İstanbul:1984.

Kesriyeli, Mehtap. **1980'li Yıllardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri;**

T.C.M.B. Ankara: 1997.

Kılıçbay, Ahmet. **Türkiye Ekonomisi.** T. İş Bankası Yayını no: 263, Ankara: 1994.

Madaroğlu, Halil. **Mahalli İdareler Maliyesi.** İstanbul: 1986.

Nemli, Arif. **Kamu Maliyesine Giriş,** İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi, Maliye Enstitüsü No: 62, İstanbul: 1979.

Önder, İzzettin. **Kamu Açıkları ve Kamu Borçları ve Teori Üzerine Bazı Gözlemler,** Türk Harb İş Sendikası, Ocak: 1995.

Özbilen, Şevki. **Kamu Finansman Aracı Olarak İç Borçlanmanın Eşdeğerlik ve Servet Etkisi Teorileri Açısından Değerlendirilmesi ve Türkiye Örneği (1980-1995).** Selçuk Üniversitesi, Konya: 1996.

Parasız, İlker. **Para Banka,** Ezgi Kitabevi, Bursa: 1994.

_____ **Modern Para Teorisi,** Ezgi Kitabevi, Bursa: 1998.

Pekin, Tevfik. **Makro Ekonomi.** İzmir:1986.

Talas, Cahit. **Sosyal Ekonomi.** Ankara Üniversitesi SBF. No: 337, Ankara:1972.

Tural, Aziz. **Devlet Borçları.** Maliye ve Gümrük Bakanlığı, no: 1992/325, Ankara: 1992.

Tural, Aziz. **Devlet Borçları.** Maliye ve Gümrük Bakanlığı no, 1992/325, Ankara:1992

Turhan, M. İbrahim. **Açıklarının Reel Makro Ekonomik Sonuçları ve Kamu Kesimi Bankacılık Kesimine Etkileri.** Araştırma ve İnceleme Yazısı, İstanbul: 1996.

DİĞER KAYNAKLAR

DİE-1997 Yılı Programı İstatistiki Göstergeler (1923-1995).

DPT, Temel Ekonomik Göstergeler

DTM Başlıca Ekonomik Göstergeler

HDTM Hazine Aylık İstatistikleri

HM Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler, Kamu Maliyesi 4 Ekonomik Araştırmalar
Genel Müdürlüğü

T.C.M.B Yıllık Rapor, 1997.

TOBB Ekonomik Rapor, 1993.

TUGİAD 2000'li Yıllara Doğru Türkiye'de Önde Gelen Sorunlara Yaklaşım,
Ekim-1997.

TUSİAD 1997 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisi

_____ 1980 Sonrasında Kaynakların Kamu ve Özel Sektör Arasında
Paylaşımı ve Sonuçları, TUSİAD-T/96-1/89.

_____ Kronik Enflasyon, Ekonomiye ve İstihdama Etkileri
20 Haziran 1997.