

173280

**DEVLET İÇ BORÇLANMASI VE TÜRKİYE'DE
DEVLET İÇ BORÇLANMASININ
SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ**

Süleyman Emre ÖZCAN

(Yüksek Lisans Tezi)
Eskişehir-2003

DEVLET İÇ BORÇLANMASI VE TÜRKİYE'DE
DEVLET İÇ BORÇLANMASININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

Süleyman Emre ÖZCAN

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

Eskişehir
Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
Haziran 2003

YÜKSEK LİSANS TEZ ÖZÜ

DEVLET İÇ BORÇLANMASI VE TÜRKİYE'DE DEVLET İÇ BORÇLANMASININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

Süleyman Emre ÖZCAN
İktisat Anabilim Dalı
Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Haziran 2003
Danışman: Prof. Dr. Kemal Yıldırım

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

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

durumunda, devletin mevcut borçlanma politikasını sürdürebilmesi düşük bir ihtimal olarak görülmektedir.

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

ABSTRACT

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

In Turkey, indebtedness which increased rapidly during 80's and which has become a vicious circle, effects economic balances negatively. The government has exhausted all of the national savings and debt burden of the state has become unrepayable. High real interest rates, increasing frequency of crises, uncertainties and lack of discipline in fiscal system almost all the government income to be spent for debt. In consequence of all these, the government can not finance investments and can not save funds. Along with permanent and rapid increase of government debt, insufficient growth and lack of confident atmosphere endanger the sustainability of the government's borrowing policy. In case of not controlling the expenditures, not finding additional financial resources, and not creating a trustworthy atmosphere, it seems a small probability for the government to sustain the existing debt policy.

In this thesis, the sustainability of internal debt for Turkish government will be examined. In the first part of the study, the reasons and sources of indebtedness; in the second part borrowing tools and debt management will be scrutinized. In the last part, conclusions will be drawn about the sustainability of government debt in Turkey by examining the theoretical structure related to fiscal sustainability with the help of various ratios.

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
ÖZ.....	ii
ABSTRACT.....	iv
JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI.....	v
ÖZGEÇMİŞ.....	vi
İÇİNDEKİLER.....	vii
TABLolar LİSTESİ.....	xi
GRAFİKLER LİSTESİ.....	xii
KISALTMALAR.....	xiii
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE DEVLET BORÇLANMASI VE ESASLARI

1. Devlet İç Borçlanması ve Esasları.....	4
1.1 Tanımlar ve Kavramlar.....	4
1.1.1 Borçlanma.....	4
1.1.2 İç Borçlanma.....	5
1.1.3 Kamu Kesimi Borçlanma Gereği.....	6
1.2 Devlet Borçlanmasına Çeşitli Bakış Açıları.....	8
1.2.1 Klasik Okulun Devlet Borçlanmasına Bakışı.....	9
1.2.2 Keynesyen Okulun Devlet Borçlanmasına Bakışı.....	11
1.2.3 Neoklasik Okulun Devlet Borçlanmasına Bakışı.....	12
1.3 Devlet Borçlanmasının Nedenleri.....	14
1.3.1 Bütçe Denkleğinin Sağlanması.....	15
1.3.2 Olağanüstü Durumlardaki Harcamaların Karşlanması.....	16
1.3.3 Kalkınma ve Yatırımların Finansmanı.....	18
1.3.4 Ekonomik-Politik Konjonktür Dalgalanmaları.....	18
1.3.5 Borçların Refinansmanı ve Ertelenmesi.....	20
1.3.6 Savurganlık.....	22
1.4 Devlet İç Borçlanmasının Sınıflandırılması.....	23
1.4.1 Vadeleri Bakımından Devlet İç Borçlanması.....	23
1.4.1.1 Kısa Vadeli İç Borçlanma.....	25
1.4.1.2 Uzun Vadeli İç Borçlanma.....	26
1.4.1.2.1 Sürekli Borçlanma.....	28
1.4.1.2.2 İtfaya Tabi Borçlanma.....	29
1.4.2 İsteğe Bağlılık Bakımından Devlet İç Borçlanması.....	29
1.4.2.1 Gönüllü Borçlanma.....	30
1.4.2.2 Zorunlu Borçlanma.....	31
1.4.2.2.1 Tam zorlama ile alınan borçlar.....	32
1.4.2.2.2 Zorlama tehdidine dayanan borçlar.....	33
1.4.2.2.3 Manevi zorlamayla alınan borçlar.....	33

	<u>Sayfa</u>
1.4.2.2.4 Zorunlu tasarrufa dayanan borçlar.....	34
1.5 Devlet İç Borçlanmasının Kaynakları.....	35
1.5.1 Özel Kişiler ve Kuruluşlar.....	36
1.5.2 Sosyal Güvenlik Kurumları ve Ekonomik Kuruluşlar.....	37
1.5.3 Tasarruf Kurumlarından Alınan Borçlar.....	38
1.5.4 Merkez Bankası.....	40
1.6 Devlet İç Borçlanmasının Ekonomiye Etkileri.....	41
1.6.1 Üretime Etkisi.....	44
1.6.2 Toplam Talebe Etkisi.....	45
1.6.3 Gelir Dağılımına Etkisi.....	46
1.6.4 Para Arzına Etkisi.....	48
1.6.5 Fiyat İstikrarına Etkisi.....	49
1.6.6 Yatırımlar Üzerindeki Etkisi.....	50

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE İÇ BORÇ YÖNETİMİ (Araçlar ve Amaçlar)

1 İç Borçlanma Araçları.....	53
1.1 Kağıda Bağlanmış İç Borçlanma Araçları.....	53
1.1.1 Hazine Bonoları.....	53
1.1.2 Devlet Tahvilleri.....	57
1.1.3 Gelir Ortaklığı Senetleri.....	60
1.1.4 Hazine Kefaletini Haiz Bonolar.....	62
1.2 Kağıda Bağlanmamış İç Borçlanma Araçları.....	63
1.2.1 Kısa Vadeli Hazine Avansları.....	63
1.2.2 Konsolide Borçlar.....	67
2. Türkiye'de İç Borçlanma Yöntemleri.....	70
2.1 Bütçe Finansmanında Kullanılan Borç Senetleri.....	71
2.1.1 İhale Sistemiyle İhraç Edilen Senetler.....	71
2.1.1.1 Iskontolu Senetler.....	72
2.1.1.2 Enflasyona Endeksli Senetler.....	73
2.1.1.3 Sabit Faizli Kuponlu Devlet Tahvilleri.....	73
2.1.1.4 Değişken Faizli Devlet Tahvilleri.....	74
2.1.2 TAP Sistemiyle İhraç Edilen Senetler.....	74
2.1.3 Doğrudan Satış Sistemiyle İhraç Edilen Senetler.....	75
2.1.4 Halka Arz Yöntemiyle İhraç Edilen Senetler.....	76
2.1.5 Hesaben Tahviller.....	77
2.2 Bütçe Finansmanı Dışında İhraç Edilen Borç Senetleri.....	78
2.2.1 İkras Tahvilleri.....	79
2.2.2 Tahkim Tahvilleri.....	79

Sayfa

2.2.3 Kur Farkları Karşılığı İhraç Edilen Tahviller.....	80
2.2.4 Kısa Vadeli Avans Borcu Karşılığı İhraç Edilen Tahviller.....	81
2.2.5 Görev Zararları Karşılığı İhraç Edilen Tahviller.....	81
2.2.6 Faiz Ödemeleri Karşılığı İhraç Edilen Tahviller.....	81
2.3 Piyasa Yapıcılığı Sistemi.....	81
2.4 Borçlanma İle İlgili Diğer İşlemler.....	84
2 Borç Yönetimi ve Türkiye’de İç Borç Yönetimi.....	84
3.1 Borç Yönetiminin Tanımı.....	84
3.2 Borç Yönetim Faktörleri ve Borç Yönetiminin Amaçları.....	85
3.2.1 Fon Temininin Sürekliliğinin Sağlanması.....	87
3.2.2 Borçlanma Maliyetlerinin ve Mali Piyasaya Olan Etkilerinin En Aza İndirilmesi.....	87
3.2.3 Menkul Kıymet Satış Alanlarının ve Borçlanma Alanlarının Genişletilmesi.....	88
3.2.4 İkincil Piyasaların Etkin Çalışmasının Sağlanması.....	89
3.3 Türkiye’de İç Borç Yönetimi.....	89
4. Türkiye’de İç Devlet Borçlanmasının Kanuni Dayanağı.....	93
5. Devlet Borçlarının Azaltılması ve Sona Erdirilmesi.....	94
5.1 Devlet Borçlarının Ödeme Yapılmadan Azaltılması veya Sona Erdirilmesi.....	95
5.2 Devlet Borçlarının Ödeme Yapılarak Azaltılması veya Sona Erdirilmesi.....	96

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE İÇ DEVLET BORÇLANMASININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

1. Giriş.....	98
2. Kamu Açıklarının Tanımlanması ve Türkiye’de Kamu Açıkları.....	99
2.1 Geleneksel Açık ve Kamu Kesimi Borçlanma Gereği.....	100
2.2 Cari Açıklar.....	107
2.3 Birincil Açık (Faiz Dışı Açık)	110
3. Borç Yüğü, Göstergeleri ve Türkiye’de Borç Yüğü.....	113
3.1 Türkiye’de Borç Yüğü Göstergeleri.....	115
3.1.1 Fert Başına Borç Yüğü.....	115
3.1.2 Faiz Ödemeleri ve Borç Yüğü.....	118
3.1.3 GSMH ve Borç Yüğü.....	120
3.1.4 Vergi Gelirleri ve Borç Yüğü.....	122
3.1.5 Borç Yüğü ve Borç Kısır Döngüsü.....	124

Sayfa

4. İç Borçlanmanın Sürdürülebilirliğine Teorik Yaklaşım.....	128
4.1 Bütçe Kısıtı ve Sürdürülebilirlik.....	129
4.2 Borç Servis Oranı ve Sürdürülebilirlik.....	133
4.3 Reel Faiz Ödemeleri – Reel Kamu Gelirleri İlişkisi ve Net Kamu Değeri Kriteri.....	136
5. Türkiye’de İç Borçlanmanın Sürdürülebilirlik Göstergeleri.....	138
5.1 Türkiye’de Faiz Dışı Fazlanın GSMH İçindeki Payı.....	138
5.2 Türkiye’de İç Borç Servis Oranı.....	141
5.3 Türkiye’de Reel Faiz Ödemeleri ve Reel Kamu Gelirleri İlişkisi.....	144
5.4 Türkiye’de Reel İç Borç Faiz Oranları ve Reel Büyüme İlişkisi.....	149
SONUÇ ve ÖNERİLER.....	152
KAYNAKÇA.....	161

TABLOLAR LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
TABLO 1 : Yıllar İtibariyle Hazine Bonoları.....	55
TABLO 2 : Yıllar İtibariyle Devlet Tahvilleri.....	59
TABLO 3 : Yıllar İtibariyle Kısa Vadeli Avanslar.....	65
TABLO 4 : 1980 – 2001 İtibariyle Konsolide Borçlar.....	69
TABLO 5 : Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (Cari Fiyatlarla).....	101
TABLO 6 : Faiz Dışı KKBG ve GSMH İlişkisi.....	104
TABLO 7 : 1990 – 2001 İtibariyle Cari Açıkların Gelişimi.....	108
TABLO 8 : Faiz Dışı Bütçe Fazlası.....	111
TABLO 9 : Fert Başına İç Borç Yükü.....	116
TABLO 10 : Fert Başına GSMH ve Borç Yükü.....	117
TABLO 11 : Fert Başına Toplam İç Borç Faiz Yükü.....	119
TABLO 12 : GSMH ve İç Borç Servisi.....	121
TABLO 13 : İç Borç Servisi / Vergi Gelirleri.....	123
TABLO 14 : Faiz Dışı Açık ve GSMH.....	139
TABLO 15 : 1985 – 2001 İtibariyle Türkiye’deki İç Borç Servis Oranı.....	142
TABLO 16 : Reel Kamu Gelirleri ve Reel Faiz Ödemeleri İlişkisi.....	145
TABLO 17 : Reel Kamu Gelirleri ve Reel Faiz Ödemeleri.....	147
TABLO 18 : Reel Faiz ve Reel Büyüme İlişkisi.....	150

GRAFİKLER LİSTESİ

Sayfa

GRAFİK 1: Hazine Bonolarının Toplam Borçlanma ve GSMH İçindeki Payı.....	56
GRAFİK 2: Yıllar İtibariyle Toplam Borçlanma ve GSMH İçinde Tahviller.....	58
GRAFİK 3: Kısa Vadeli Avansların Toplam Borçlanma İçindeki Seyri.....	66
GRAFİK 4: 1980 – 2001 İtibariyle Konsolide Borçlar.....	68
GRAFİK 5: KKBG'nin Yıllar İtibariyle Seyri 1990 – 1995.....	102
GRAFİK 6: KKBG'nin Yıllar İtibariyle Seyri 1996 – 2001.....	102
GRAFİK 7: KKBG'de Bir Önceki Yıla Göre Değişim.....	105
GRAFİK 8: KKBG ve Faiz Dışı KKBG'nin GSMH'daki Paylarının Gelişimi.....	105
GRAFİK 9: 1996 – 2001 İtibariyle Cari Gelir ve Giderler.....	108
GRAFİK 10: Cari Açıkların Bir Önceki Döneme Göre Artışı.....	109
GRAFİK 11: Faiz Dışı Açıkların GSMH'ya Oranı.....	112
GRAFİK 12: Borç Servisi / GSMH.....	122
GRAFİK 13: Faiz Dışı Açıklar ve GSMH.....	140
GRAFİK 14: İç Borç Servis Oranı.....	143
GRAFİK 15: Reel Kamu Gelirleri ve Reel İç Borç Faiz Ödemeleri.....	146
GRAFİK 16: Faiz Ödemeleri / Vergi Gelirleri.....	148
GRAFİK 17: Reel Büyüme ve Reel Faizler.....	151
ŞEKİL 1 : Borç Kısır Döngüsü.....	126

KISALTMALAR

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

GİRİŞ

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

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

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

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

Borçlanma ise; etkin bir şekilde yönetilmesi ve ekonomik dengelerin gözetilmesi kaydıyla, harcamaların finansmanında kullanılabilen en önemli gelir kaynağıdır. Borçlanma aracılığıyla elde edilen fonlar, devletin sorumluluklarının finansmanında rahatlıkla kullanılabilir ve devlet, faaliyetlerini aksama olmaksızın yerine getirebilecektir. Ancak; borçlanma da diğer kamu gelir araçları gibi, ekonomik değişkenler üzerinde bazı olumsuz etkilere yol açabilmektedir.

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

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

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

Ülkemizde de toplumsal kalkınmanın finansmanında yoğun olarak kullanılan borçlanma; 1980’li yıllarla beraber amacından uzaklaşmaya başlamıştır. Zamanla harcama disiplininin kopan devletin bütçe dengesini sağlamaya yönelik borçlar, diğer amaçlar için kullanılamaz olmuştur. Devlet; asıl amaçlarından taviz vermek zorunda kalmış ve bir borç kısır döngüsüne kapılmıştır. Mevcut veriler göstermektedir ki devletin borçlanma politikasının sürdürülebilirliği kalmamıştır.

Bu çalışmanın amacı; ülkemizdeki devlet iç borçlanmasının sürdürülebilirliği hakkında çıkarımlarda bulunmaktır. Çalışma, 3 bölümden oluşmaktadır. Çalışmada devlet borçlanmasının en önemli sebebinin kamu açıkları olduğu kabul edilecek, dış

borçlanma ve Merkez Bankası kaynakları ihmal edilecektir. Reelleştirme işlemlerinde Toptan Eşya Fiyat Endeksleri kullanılacaktır.

Birinci bölümde; devlet borçlanması tanımlanarak iktisadi okulların devlet borçlanmasına bakış açıları değerlendirilecektir. Sonrasında devlet borçlanmasının temel sebepleri ortaya konularak borçların sınıflandırılması yapılacak ve borçlanmanın ekonomik etkileri üzerinde durulacaktır. İkinci bölüm; iç borçlanma araçlarının tanımlanması, ülkemizdeki iç borç yönetimi ve borçlanmanın sona erdirilmesi yöntemlerine ayrılmıştır. Son bölümde ise, ülkemizde devlet borçlanmasının en temel kaynağı olan kamu açıklarına değinilerek, sürdürülebilir borçlanmanın teorik altyapısı konu edilecektir. Belirlenen sürdürülebilirlik kriterleri kapsamında hesaplanan rasyolar aracılığıyla da, ülkemizdeki iç devlet borçlanmasının sürdürülebilirliği hakkında çıkarımlarda bulunulacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE DEVLET BORÇLANMASI VE ESASLARI

1.Devlet İç Borçlanması ve Esasları

1.1 Tanımlar ve Kavramlar

1.1.1 Borçlanma

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

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

Borçlanma, devlet borçlanması ve özel borçlanma olarak sınıflandırılabilir. Finansman ya da devlet gelir ve harcamaları arasındaki dengeyi sağlama amaçlı bir araç olan devlet borçlanmasına iktisadi okulların bakış açıları farklıdır. İlke olarak devlet borçlanmasından farkı bulunmayan özel borçlanmada; ödünç alma işi, devlet yerine özel kişilerce yapılmaktadır. Devletin, sonsuza kadar yaşayabilmesi, borçlarını ödeyebilmek için para basabilme gücüne sahip olması; devlet borçlanmasını, sınırlı yaşamıyla para basma gücünden uzak olan vatandaşların borçlanmasından ayırmaktadır. Aynı zamanda devlet borcu vatandaşların da borcu sayılmaktadır.³

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

² Şevki Özbilen, **Türkiye’de Kamu Borçlanması ve Ekonomik Etkileri** (Ankara: Atilla Kitabevi, 1999), s.13.

³ David Colander, **Macroeconomics** (USA: Irwin McGraw Hill, 1997), p.468.

1.1.2 İç Borçlanma

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

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

Özellikle az gelişmiş ülkelerde devlet varlığının gereği olan sorumluluklarını yerine getirmek için borçlanmaya şiddetle ihtiyaç duymaktadır. Devlet, bütçe kısıtları dahilinde sorumluluklarını yerine getirmekte zorlandığında, ticari bankalardan, sosyal güvenlik kurumları ve ekonomik kuruluşlardan, merkez bankasından ve vatandaşlarından belirli bir süre ve faiz karşılığında fon ödünç alır. En geniş anlamıyla yurt içi piyasalarda devletin finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla, milli para birimi üzerinden, vatandaşlarından kaynak transfer etmesine iç borçlanma denir. İç borçlanma devlet bütçesindeki hizmetlerin finansmanı için, yurt içi kaynaklardan elde edilen ve ödenmesi durumunda, yurt dışına kaynak aktarımına yol açmayan borçlanma biçimidir. Toplam talep ve arzın miktar ve bileşimini etkileyen iç borçlanma, ekonomideki toplam kaynakları artış ya da azalış yönünde etkilemez.⁴

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

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

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

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

Kişilerin uyruğu kriterinde, alacaklı kişinin tabiiyeti önem taşır ve alacaklı tarafın, borç alan ülkenin uyruğunda olması, borcun iç borç olduğunu gösterir.⁷ Bu durumda para biriminin milliyeti ve borç alınan piyasanın ülke sınırları dahilinde olması veya olmaması, tanımlamada herhangi bir değişikliğe yol açmaz.⁸ Borç alınan para birimi yönünden baktığımızda ise; borcun milli para birimiyle alınmış ve anapara ve faizlerinin, alacaklıya yine milli para birimi üzerinden ödenecek olması, borcun iç borç olması için yeterli bir koşuldur.⁹

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

1.1.3 Kamu Kesimi Borçlanma Gereği

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

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

⁷ Aynı, s.19.

⁸ Abdurrahman Akdoğan *Kamu Maliyesi* (Ankara: Gazi Büro Kitabevi, 1993), s.370.

⁹ Aynı, s.371.

Devlet harcamalarının; gelirlerine oranla çok daha hızlı artmasının yanında mükelleflere salınmış vergilerin belirli bir noktadan sonra artırılmaması, devleti büyük bir finansman sıkıntısına sokmaktadır. Aynı zamanda, devletin ekonomi içindeki payının artması da finansman gereğini körüklemektedir. Buna göre; “Kamu Kesimi Finansmanı yada Borçlanma Gereğini” en genel anlamıyla, kamu harcamalarının kamu gelirlerini aşan kısmı olarak tanımlamak mümkündür. Diğer yandan, kamu kesimi borçlanma gereğini; belirli bir dönemde, bir bütçe yılı içerisinde, kamu kurum ve kuruluşlarının borçlanmak suretiyle yapabilecekleri harcamalar olarak da tanımlamak mümkündür.¹⁰

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

Ülkemizde kamu kesimi borçlanma gereği, başlıca 6 kamu biriminin açık veya fazlaları toplamından oluşmaktadır. Bunlar:

- Merkezi Hükümet
- Kamu İktisadi Teşebbüsleri
- Yerel Yönetimler
- Döner Sermayeli Kuruluşlar
- Sosyal Güvenlik Kuruluşları
- Fonlardır.¹²

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

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

¹² Aynı, s.36.

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

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

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

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

1.2 Devlet Borçlanmasına Çeşitli Bakış Açıları

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

Devlet, gelirleriyle giderlerini karşılayamadığından dolayı borçlanmaktadır. Finansman açıkları dolayısıyla borçlanan devletin, borçlanma sebepleri hakkında oldukça farklı görüşler mevcuttur. Bu farklı görüşler, genellikle devletin görevleri ve

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

¹⁴ James Buchanan, "Kamu Borçlanması" Çeviren: Haluk Tandırcıoğlu
www.canaktan.org/ekonomi/anayasal_iktisat/buchanan-life-legacy/turkce-makaleler.pdf (2/09/2002)

bunun gerektirdiği harcamalar ile devlet gelirleri arasındaki ilişkiler dikkate alınarak yapılmaktadır. Zamanla, toplumsal standartlar yükselmekte ve vatandaşlar devletten daha fazla ve daha nitelikli hizmetler beklemektedir. Ancak, devlet gelirlerinin artış hızının; giderlerinin artış hızından daha yavaş kalması, devlet borçlanmasını her geçen gün artırmaktadır.¹⁵

Kamu açıklarının ve borçlanmasının ekonomi üzerinde yaratacağı etkiler iktisat teorisinde 3 ana başlık altında toplanabilmektedir:

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

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

1.2.1 Klasik Okulun Devlet Borçlanmasına Bakışı

Klasik düşüncede, devlet muhasebesiyle bir kişi yada özel firmanın muhasebesi arasında önemli bir fark bulunmamaktadır. Klasik anlamda borçlanma; borç alana ödemelerini erteleme imkanı veren, gelir akımı gerektiren harcamaları

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

¹⁶ Hamdi Bağcı, *Kamu Borçları Yönetimi ve Türkiye için Bir Değerlendirme* (Ankara: Sermaye Piyasası, 2001), s.15.

¹⁷ Aynı, s.16.

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

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

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

David Ricardo'da Adam Smith gibi kamusal borçlardaki artışları bir ulusun karşılaşılabileceği en büyük felaketlerden birisi olarak görür. Devlet borçlarının yükü verimli kaynakların özel kesimden devlete aktarılması sonucu oluşmaktadır.²² Devlet borçları, borç senetlerini ellerinde bulduranların bir varlığıdır. Ancak, bu varlık aynı zamanda vergi mükellefleri açısından bir yükümlülüktür. Dolayısıyla; varlıklar ve yükümlülükler, zaman ve kuşaklar arasında birbirinin etkisini yok eder. Devlet borçlarında bir değişim, ne net varlıkları; ne de, toplam harcamayı etkiler. Bu görüşe Ricardocu Eşdeğerlik Teorisi adı verilir.²³

¹⁸ www.canaktan.org/ekonomi/anayasal_iktisat/buchanan-life-legacy/turkce-makaleler.pdf (16/04/2002)

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

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

²¹ Turhan Yay, "Bütçe Açıkları Sorunu Ricardocu Denklik Teoremi ve Türkiye" *Uludağ Üniversitesi İİBF Dergisi*, (1991), s.6. ; Bağcı, a.g.e., s.20.

²² Yay, a.g.m., s.7.

²³ Bağcı, a.g.e., s.21.

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

1.2.2 Keynesyen Okulun Devlet Borçlanmasına Bakışı

Keynesyen düşünce, devlet borçlanmasıyla özel kişi ve kurumların borçlanması arasında fark görmeyen klasik düşünceyi reddetmektedir. Keynesyenler devlet borçlanmasını sadece gelir elde etme aracı olarak değil, ekonominin içinde bulunduğu konjoktüre göre kullanılması gerekli bir politika aracı olarak tanımlarlar. Keynesçi yaklaşımın, gerek Ricardocu, gerekse Neoklasik yaklaşımdan farkı, dayandığı varsayımlardan kaynaklanmaktadır. Keynesyen analiz; ekonomide eksik istihdamın varlığı, sermaye piyasalarında eksik rekabetin geçerliliği ve geleceğin belirsizliği varsayımlarını yapar.²⁷

Klasik Ricardocu Denklik Teorisinde öne sürülen, bugünkü kuşağın gelecekteki vergi ödemelerini karşılayacak kadar tasarruflarını artıracığı düşüncesi Keynesyen iktisatçılarda kabul edilmemektedir. Gelecekteki vergilerin kimler tarafından ödeneceğinin belirsizliği, miyop ve likidite kısıtı altındaki bireylerin tüketim

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

²⁵ Hakkı Soylu, "Kamu Açıkları ve Türkiye Ekonomisindeki Etkileri" www.kho.edu.tr/yayinlar/bilimdergisi/bilimler/doc/2001-2/4-bilder.html (03/102002)

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

²⁷ Aynı, s.24.

Anadolu Üniversitesi
İktisadi İdari Bilimler Fakültesi
Ekonomi Bölümü

harcamalarının harcanabilir gelirdeki artışa çok hassas olması ve bireylerin geleceğe olan güvensizlikleri, toplam talebi artırmaktadır.²⁸ Özel kesimin elindeki devlet tahvilleri miktarının artması, aşırı mal talebine yol açarken; ekonomik ajanlar servet etkisi ile hem bugünkü, hem de gelecekteki tüketimlerini artıracaklardır.²⁹

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

1.2.3 Neoklasik Okulun Devlet Borçlanmasına Bakışı

Neoklasik analiz, tam istihdam varsayımının yapıldığı uzun dönemli bir analizdir. Standart Neoklasik model 3 temel özelliğe sahiptir.

- Bireyler sınırlı ömre sahiptirler. Her bir tüketici belirli bir nesle dahildir. Peş peşe gelen nesillerin ömürleri üst üste çakışır.
- Bireysel tasarruflar bugünkü tüketimle gelecekteki tüketimin optimum bileşiminden oluşmaktadır.

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

²⁹ Yay a.g.m., s.20.

³⁰ Gürler a.g.e., s.25.

- Borç alma ve verme, piyasa faiz oranından yapılmaktadır ve genel olarak bütün zamanlarda piyasalar temizlenmektedir.³¹

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

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

Günümüzde bir çok iktisatçı yatırımların dışlanması sonrasında üretken sermaye stokunun azalmasının oldukça zararlı olduğu konusunda birleşmişlerdir. Özellikle Anayasal İktisatçılar, Keynesyen borçlanma anlayışını eleştirmişlerdir. Anayasal İktisatçılara göre; borçlananların tercihleriyle, borç verenlerin tercihleri birbirinden ayrıdır. Borçlananlar, klasik fayda-maliyet analizi sonrasında gelirlerini tüketim ve yatırım arasında paylaşırlar. Ancak; borçlananlar, borçlanmanın yüküne katlanmazlar. Borçlanma dolayısıyla gelecek kuşaklar için ortaya çıkacak fayda kaybı gelecek kuşakların kendi tercihleri dışındadır ve cari dönemdekilerin tercihlerinin bir sonucudur.³⁴

³¹ www.kho.edu.tr/yayinlar/bilimdergisi/bilimler/doc/2001-2/4-bilder.html (03/10/02); Gürler a.g.e., s.21.

³² Gürler a.g.e., s.21.

³³ Aynı, s.22.

³⁴ Şimşek a.g.m., s.52.

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

1.3 Devlet Borçlanmasının Nedenleri

Çağdaş devletlerin gelir kaynakları içinde, borçlanma ulaştığı büyük miktarlarla verginin temel almaşığını oluşturmaktadır.³⁷ Devlet finansman açığıyla karşılaştığında, vergilemenin yerine ya da vergilemenin yanında rahatlıkla borçlanmaya gidebilmektedir. Bu bakımdan vergiden bir farkı olmayan borçlanma, geçici bir gelir kaynağı olması yönüyle vergiden ayrılmaktadır. Devlet, vergileme yerine borçlanmaya gittiğinde, almış olduğu borçları ileride toplayacağı vergilerle ödeyeceğinden; bir bakıma gelecekteki vergi gelirlerini cari dönemde kullanmaktadır. Borçlanmayla vergilemenin bu yakın ilişkisi, devletin borçlanmayı neden tercih ettiği sorusunu akla getirmektedir. Her şeyden önce devlet, ihtiyaç duyduğu için borçlanmaktadır. Her geçen gün artan pahalı ihtiyaçlar, kalkınma için gerekli büyük yatırımlar, savaşlar, olağanüstü durumların getirdiği ağır mali yükler dolayısıyla borçlanma kaçınılmaz olmaktadır. Genel olarak devlet, vergi gelirlerinin devlet harcamalarını karşılayamaması dolayısıyla borçlanmaya gittiğinden, devleti borçlanmaya iten en temel neden olarak bütçe açıkları gösterilebilir.³⁸

Borçlanma, çeşitli iktisadi ekoller arasında sürekli bir tartışma konusu olmuştur. Devletin borçlanmasını kişilerin borçlanmasına benzeten klasikler borçlanmaya ve açık bütçeye karşı olurlarken; Keynesyenler, tam tersine borçlanmanın

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

³⁶ Aynı, s.97.

³⁷ Özhan Uluatam, *Kamu Maliyesi* (Ankara: İmaj Yayıncılık, 1999), s.427.

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

ve dolayısıyla açık bütçenin her zaman rahatlıkla kullanılabilir bir araç olduğunu savunmuşlardır. Ancak; günümüzün iktisatçıları, çağdaş devletlerin klasik işlevlerinin yanında ekonomik ve toplumsal işlevlerini dikkate alarak, borçlanmaya yeni bir bakış açısı getirmişlerdir.

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

1.3.1 Bütçe Denkliğinin Sağlanması

Devlet bütçesi, devletin gelecek döneme ilişkin gelir-gider tahminlerinin yapıldığı ve devlete harcama yetkisi veren bir cetveldir.⁴⁰ Hükümetlerin bir yıllık icraat programının mali tablosu olarak, meclisin onayına sunulan ve kanunlaşarak yürürlüğe giren bütçeler⁴¹ denk olarak kabul edilmiş olsalar da, mali yıl sonunda tahmin edilen rakamlarla gerçekleşen rakamlar arasında farklar ortaya çıkmaktadır. Devlet, üstlenmiş olduğu görevler gereği harcamalar yapmak zorundadır. Söz konusu harcamaların bir kısmı düzenli –maaşlar, ücretler kiralar- bir kısmı da –yatırım harcamaları, hak edişler borçların anapara ve faiz ödemeleri gibi- düzensizdir. Devletin harcamalarını finanse etmede kullanacağı vergi gelirleri ise sürekli ve istikrarlı değildir. Her gün, her hafta her ay aynı miktarda vergi tahsiline imkan yoktur. Örneğin, özel harcamalardan alınan vergiler düzenli bir vergi geliriye, yıllık beyana tabi olan ve taksitler halinde ödenebilen gelir ve kurumlar vergisi düzensiz bir gelirdir. Devletin, harcamalarını vergi gelirlerinin yükseldiği aylarda artırması ve gelirlerin düştüğü aylarda azaltması mümkün değildir. Bu sebepten devlet, gelirleri ve harcamaları arasında zaman bakımından bir uyum sağlamak amacıyla kısa vadeli borçlanmaya gitmektedir. Hazine aracılığıyla Merkez Bankasından borçlanan devlet, harcamalarını yapabilmekte ve gelirlerinin harcamalarından büyük olduğu dönemlerde borçlarını geri ödemektedir. Devletin mali

³⁹ Erol a.g.e., s.19.

⁴⁰ Ekonomi Ansiklopedisi Milliyet Yayınları 1991 s.41.

⁴¹ www.guncel.ato.org.tr/dosya6/izzettin_onder.html (03/10/2002)

hayatında devlet borçları, bütçeyi düzenli bir şekilde uygulayabilmek için, bütçenin gelir-gider dengesini sağlayabilmek üzere yapılan hazine işlemleri dolayısıyla ortaya çıkmıştır denilebilir.⁴²

Ülkemizde bütçeler, siyasi sebeplerle gerçekçi olarak hazırlanamamakta ve yasalaşamamaktadır. Bütçe, her mali yılın sonunda açık vermekte ve borçlanma miktarı her yıl artmaktadır.⁴³ Devlet olağan faaliyetlerini yürütürken giderlerindeki artışın gelirlerindeki artıştan fazla oluşunu önleyememektedir.⁴⁴

1.3.2 Olağanüstü Durumlardaki Harcamaların Karşılanması

Olağanüstü harcamalar, öngörülemeyen ve her yıl düzenli olarak tekrarlanmayan harcamalardır. Önceden tahmin edilemeyen durumların bütçe olanakları içinde ve tamamen vergiler yoluyla finansmanı mümkün olmadığından, devlet bu tür harcamaları borçlanma ile finanse etmektedir. Olağanüstü durumlar dendiğinde aklımıza felaketler ve savaşlar gelir. Deprem, sel baskınları, yangınlar, kıtlıklar gibi durumlarda, meydana gelen hasarların karşılanması ve hayatın normal seyrine döndürülebilmesi uzun bir zaman ve büyük kaynaklar gerektirir. Bu gibi durumlarda ülkenin vergi gücü azalmaktadır. Yeni vergiler konularak finansman sağlanabilecek olmasına rağmen, ihtiyacın şiddet ve aciliyetinin yüksek olmasından dolayı borçlanma kaçınılmaz ve gerekli olmaktadır.⁴⁵

Diğer yandan, vergiler bu tür felaketlerin finansmanında yeterli güce sahip değildir. Zira doğal afetler, doğal afet bölgesindeki kişilerin ve kuruluşların mali yapılarını zayıflatır. Bu nedenle politik, mali, ekonomik yerindelik, bu kişi ve kuruluşların vergi borçlarının ertelenmesini ve hatta birkaç yıl vergi yükümlülüklerinin hafifletilmesini gerektirebilir. Bu bakımdan devletin ivedilikle, ihtiyaç duyduğu

⁴² Aykut Herekman, *Kamu Maliyesi (Devlet Faaliyetleri ve Finansman Teknikleri) Cilt 1.* (Ankara: Sevinç Matbaası, 1988), s.205.; Özbilen a.g.e., s.22.

⁴³ İnce a.g.e., s.13.

⁴⁴ Aynı, s.14.

⁴⁵ Özbilen a.g.e., s.20.

kaynaklara ulaşabileceği bir yöntem olan borçlanma, bu gibi durumlarda devletin en önemli gelir kaynağı olmaktadır.⁴⁶

Diğer bir olağanüstü durum savaşlardır. Savaşlar da doğal afetler gibi belirli periyotlarda tekrarlanmayan ve ne zaman ortaya çıkacağı belli olmayan bir olgudur. Savaş harcamaları, savaşlardan önce başlayan, savaşlar sırasında devam eden ve savaş sonrasında savaş kalıntılarını temizlemek ve yıkılan bölgelerin yeniden imarını sağlamak için yapılan, astronomik boyutlardaki harcamalardır.⁴⁷

Günümüz teknolojisinde savaşlar çok pahalıdır ve savaşlar uzadıkça mali yükü giderek artmaktadır. Devlet doğal afetler sonucundaki harcamaların finansmanında olduğu gibi savaş harcamalarının finansmanında da borçlanmayı tercih etmek durumundadır. Çünkü savaş olasılığı belirmişken ya da savaş devam ediyorken devletin yeni vergiler koymak için kaybedecek vakti yoktur. Yeni vergi kanunlarının hazırlanması, parlamentoda tartışılması, oylanması ve kabulü uzun bir süreci gerektirir. Hatta kanunlaşmış bir verginin tarhi, tahakkuku, tahsilatı bile zaman alıcı işlemler sonucunda gerçekleştirilmektedir. Bu yüzden, son derece acil olarak paraya ihtiyaç duyan devlet çıkaracağı borçlanma kanunları vasıtasıyla tüm mali kurumlarını harekete geçirerek büyük miktarlardaki tahvilleri ve hazine bonolarını halka arz eder.⁴⁸

Arz edilen menkul kıymetleri vatanseverlik duygusunun da yardımıyla kısa zamanda satabilecek olan devlet, böylelikle kısa zamanda ihtiyaç duyduğu kaynaklara kolay ve çabuk bir şekilde ulaşmış olacaktır. Ancak; borçlanma, her ne kadar vergilemeye göre avantajlı da olsa devletin faiz giderlerini artırma, borçlanma kapasitesini zorlama ve enflasyona yol açma gibi bir takım dezavantajları da beraberinde getirmektedir.⁴⁹

⁴⁶ Özbilen a.g.e., s.20.

⁴⁷ Aynı, s.19.

⁴⁸ Aynı, s.19.

⁴⁹ Aynı, s.20.

1.3.3 Kalkınma ve Yatırımların Finansmanı

Gelişmiş ülkeler açısından ekonomik dengenin sağlanması ve korunması az gelişmiş ülkeler açısından da kalkınmayı sağlayacak yatırımların yapılması büyük bir önem arz etmektedir. Özellikle az gelişmiş ülkelerde, bireylerin gelirlerinin düşüklüğünden kaynaklanan tasarruf eksikliği, büyümenin ve kalkınmanın önündeki en büyük engellerden biridir. Ferdi birikimlerin ve girişimlerin yetersizliği dolayısıyla kalkınmayı sağlayacak yatırımların yapılması devlete kalmaktadır. Devlet, kalkınma için gerekli büyüme hızına ulaşabilecek reel devlet tasarrufundan yoksun olduğunda veya, yatırımlar çok yüksek miktarlarda finansman gerektirdiklerinde kaçınılmaz olarak borçlanmaya gitmektedir.⁵⁰

Çağdaş devlet anlayışıyla birlikte, ekonomik ve sosyal yönden devletin yüklenmiş olduğu görev ve sorumluluklar her geçen gün artmaktadır. Refah devleti anlayışının yaygınlaşması devletin birçok alanda ekonomiye müdahalesini artırırken; bu durum, devletin ekonomi içindeki payının giderek büyümesine yol açmaktadır. Devlet uzun dönemde tamamlanabilecek ve oldukça yüksek miktarlarda finansman gerektiren alt yapı yatırımlarını gerçekleştirmektedir. Bunlar binalar, köprüler, barajlar gibi başlangıç tarihleri ile bitim tarihleri arasında uzun süreler olan ve hemen gelir getirmeyen yatırımlardır. Bu yatırımlar milli gelirden bir artış meydana getirecek ve dolaylı olarak kazançları artan birey ve kurumların, vergi gelirlerindeki artışlarla yıllar sonra kendilerini finanse edeceklerdir. Vergilendirme kapasitesi belirli ve sınırlı bir ülkede, söz konusu büyük yatırımları finanse etmek için borçlanmanın kullanılması hem gerekli hem de en akılcı yoldur.⁵¹

1.3.4 Ekonomik-Politik Konjonktür Dalgalanmaları

Devlet, finansman sıkıntısı çektiği durumların yanı sıra, ekonomik konjonktür dalgalanmalarına bağlı mali bir araç olarak da borçlanmaya gitmektedir. Devlet ekonomide iktisadi istikrarı sağlamak, kalkınmayı gerçekleştirmek, gelir dağılımını

⁵⁰ Güneri Akalın "Türkiye'de Bütçe Harcamalarının Genel Bir Değerlendirmesi" Türkiye'de Bütçe Harcamaları Çukurova Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Maliye Bölümü IX. Maliye Sempozyumu Tebliğleri, Çukurova Üniversitesi Basımevi Adana 1994 s.210.

⁵¹ Metin Erdem, Devlet Borçları (Bursa: Ekin Kitabevi, 1996), s.11.

iyileştirilmek ve vatandaşlarının refahını artırmak gibi ekonomik ve sosyal amaçlarla borçlanmaktadır. Toplam arzın toplam talepten fazla olması dolayısıyla fiyatların düştüğü depresyon dönemlerinde, ekonomide harcama ve dolayısıyla talep yetersizliği söz konusudur. Depresyon dönemlerindeki işsizlik ve atıl kapasite, ekonomik istikrar açısından istenmeyen bir durumdur.⁵² Ekonomiyi içinde bulunduğu bu olumsuz durumdan kurtarmak için, toplam harcama-talep düzeyini toplam arz düzeyine çıkarmak gerekmektedir. Toplam talebi artırmanın en kolay ve etkili yolu ekonomide oldukça büyük payı olan kamunun, harcama miktarını artırarak, ekonomik ajanlara satın alma gücü aktarmasıdır.⁵³

Depresyon dönemlerinde bankaların elinde büyük miktarlarda kredi verilebilir fon vardır. Bunun yanında bireyler, önceden yapmış oldukları tasarruflarını istikrarsız ortam dolayısıyla yastık altında atıl olarak tutmaktadırlar. Bu durumda devlet bankalardaki ve bireylerdeki atıl fonları borçlanmak suretiyle toplar. Elde ettiği kaynakları ekonomiye yeni satın alma gücü enjekte edecek şekilde kullanarak borçlanmayı depresyonu aşmada etkin bir araç olarak kullanabilir. Burada önemli olan, kaynakların devlet tarafından, bankaların kredi imkanlarını ve kişilerin harcamalarını azaltmayacak bir şekilde sahiplenilmesidir. Aksi takdirde borçlanma politikası, toplam talebi daha da azaltarak, depresyonun derinleşmesine yol açabilir.⁵⁴

Depresyon dönemlerinde kısa yoldan talep yaratmanın en kolay ve etkili yolu borçlanmanın Merkez Bankasından yapılmasıdır. Çünkü, Merkez Bankasından borçlanma, aynı oranda emisyonla neden olduğundan ekonomideki para arzı; bir başka deyişle, toplam talep düzeyi de yükselecektir. Böylelikle devlet, tüketim gücünün azalmasına imkan vermeden, yapacağı harcamaları artırabilecek ve ekonomide yarattığı canlanma ile depresyonun üstesinden gelecektir. Ancak kamuoyu, genellikle devletin Merkez Bankasından borçlanmayı alışkanlık haline getirebileceği ve Merkez Bankasından borçlanmanın enflasyonist baskılara yol açabileceği endişesiyle, devletin Merkez Bankasından borçlanmasına karşıdır.⁵⁵

⁵² Erdem a.g.e., s.12

⁵³ Aynı, s.13.

⁵⁴ Aynı, s.14.

⁵⁵ Aynı, s.13.

Diğer bir ekonomik istikrarsızlık, toplam talebin toplam arzdan büyük olduğu ve harcama fazlalığından dolayı, fiyatlar genel düzeyinin sürekli yükseldiği enflasyonist süreçlerdir. Enflasyonist süreçlerde dolarlaşma ve paranın sürekli değer kaybetmesi sebebiyle dayanıklı tüketim malları talebinin sürekli artması, kişisel tasarrufların oldukça azalmasına neden olmaktadır. Varolan tasarruflar da altın, döviz, gayrimenkul gibi spekülâtif alanlarda kullanılmaktadır. Enflasyon dönemlerinde devlet, ekonomik istikrarı sağlamak amacıyla toplam talebi toplam arz düzeyine indirmek durumundadır. Bu nedenle devlet borçlanma yoluyla tasarruf sahiplerine tahvil satarak tasarruf sahiplerinin satın alma gücünü kendisine transfer etmeyi seçecektir. Ancak devlet borçlanarak elde ettiği satın alma gücünü tüketimi teşvik etmeyecek ve bankaların kredi mekanizmasını çalıştırmayacak alanlarda kullanmak durumundadır. Aksi takdirde borçlanma ekonomideki enflasyonist baskıları tekrar artıracaktır. Bu sebeple devlet enflasyonist dönemlerde, bireylerin tasarruflarını uzun vadeli tahviller aracılığıyla ekonomiden çekerken, para arzını artıran işlemlerden kaçınacaktır.⁵⁶

Devlet, borçlanma politikasıyla, para ve sermaye piyasalarını kontrol ederek makro ekonomik dengeleri sağlamaya çalışmaktadır. Depresyon dönemlerinde Merkez Bankasından borçlanan ve yaptığı harcamalarla piyasayı canlandıran kamu, enflasyonist süreçlerde piyasadan aldığı satın alma gücüyle Merkez Bankasına borçlarını ödemekte ve borçlanmayı daraltıcı bir politika olarak kullanmaktadır. Aynı zamanda, sermaye piyasasından borçlanmak ve borçlarını ödemek suretiyle de faiz hadlerine etki edebilmekte, tasarruf-yatırım-harcama hacmi üzerinde etkili olabilmektedir.⁵⁷

1.3.5 Borçların Refinansmanı ve Ertelenmesi

Ekonomik ve sosyal amaçları için borçlanan devlet, ekonomi içinde hem harcama hem de borçlanma miktarıyla en büyük paya sahiptir. Her geçen gün artan görev ve sorumluluklarıyla devlet, sürekli büyümektedir. Gelirlerinin harcamalarıyla aynı hızda büyümemesi ve kamu hizmetlerinin gelirlerden bağımsız olarak sürekli idamesi zorunluluğu dolayısıyla finansman sıkıntısına düşen devlet kaçınılmaz olarak borçlanmaktadır. Borçların geri ödenme koşul ve zamanları, borçlanma sözleşmelerinde

⁵⁶ Erdem a.g.e., s.14.

⁵⁷ Herekman a.g.e., s.207.

belirtilmiş olsa da; devlet, gelirlerinin istikrarsız olmasından ve büyüyen borç miktarlarından dolayı sorunlar yaşamaktadır. Bu yüzden devletin, borcun ödeme zamanı geldiğinde içinde bulunduğu finansal sıkışıklık yüzünden yeniden borçlanmaya giderek süresi gelen borçlarını, yeni borçlarla ödemesi söz konusu olabilir.

Bu şekilde; devletin, borcunu borçla ödemek amacıyla almış olduğu kredilere refinansman kredileri denir ki, ülkemizdeki borçların çoğunluğu da refinansman borçlarıdır. Ülkemizde her yıl bütçe kanunlarıyla birlikte gelenek halini alan istikraz kanunlarının çıkarılmasıyla, hazine bir yandan eski borçlarını kapatırken, diğer yandan yeniden borçlanmaktadır.⁵⁸

Normal şartlarda, devletin borçlanmasını gerektiren sebepler ortadan kalktığında borçlarını geri ödemesi gerekir. Örneğin devlet, gelirleri ile harcamaları arasındaki zamansal farklar dolayısıyla borçlanmışsa, vergi gelirleri toplandığında yatırım yapmak amacıyla borçlanmışsa, yapılan yatırımdan gelir elde edilmeye başlandığında borcunu ödemesi gerekir.⁵⁹

Diğer yandan devlet, sermaye piyasasındaki şartların lehine dönmesi durumunda da, vadesi gelmeden borçlarını ödeyebilir. Eğer devlet borçlanırken, erken itfa yapmayacağına dair bir şartı kabul etmemişse, sermaye piyasasındaki faiz oranlarının düşmesinden faydalanarak, bir yandan daha iyi koşullarda borçlanırken diğer yandan yüksek faizli borçlarını itfa edebilir. Bu işleme, borç yönetiminde “konversiyon” adı verilir. Konversiyon sayesinde devlet, borç yükünü büyük ölçüde hafifletebilmektedir. Diğer yönden devletin kısa vadeli borçları gerektiğinden fazla artmış olabilir. Kısa vadeli borçlar, idaresi zor borçlar olduğundan bir takım olumsuzluklara yol açabilirler. Bu bakımdan, toplam borçlar içinde kısa vadeli olanlarının yükselmesi durumunda devlet, konsolidasyona giderek kısa vadeli borçlarını uzun vadeli borca çevirebilir. Böylece devlet, yeni borçlanmalar ve vade ayarlamaları yoluyla borçlarını çevirebilirken sorumluluklarını da rahatlıkla yerine getirebilmektedir.⁶⁰

⁵⁸ İnce a.g.e., s.26.

⁵⁹ Özbilen a.g.e, s.23.

⁶⁰ Aynı, s.23.

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

1.3.6 Savurganlık

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

1.4 Devlet İç Borçlanmasının Sınıflandırılması

Devletin, görev ve sorumluluklarının finansmanında kullandığı bir kaynak olan borçlanma, çeşitli kriterler dahilinde sınıflandırılabilir. Sınıflandırma karmaşık olan borçlanmanın ve ekonomiye etkilerinin anlaşılması için gereklidir. Borçlanmanın sınıflandırılmasında kullanılan kriterler ülkeden ülkeye değişebilmektedir. Bunun yanında bazı ekonomist ve maliyeciler de borçlanmayı farklı şekillerde sınıflandırmaktadırlar. Ancak, ulaşılan sonuçlar genelde aynıdır. Borçların sınıflandırılmasında kullanılan kriterler genellikle iki tanedir. Bu kriterler, borçlanmanın vadesi ve borç verenlerin rızasıdır.

Borçlanmanın ekonomi üzerindeki etkilerini daha iyi analiz etmek ve yorumlamak için, borçların sürelerine veya alınış şekillerine göre sınıflandırılmaya tabi tutulması önem arz etmektedir. Devlet her geçen gün artan sorumlulukları doğrultusunda gün, hafta ve aylarla ifade edilebilecek vadelerle borçlanırken gerektiğinde; 5-10, 20-100 yıl gibi uzun vadelerle de borçlanabilmektedir. Aynı zamanda içinde bulunulan konjonktür dahilinde borç verenlerin rızalarının gözetilmemesi de söz konusu olabilmektedir. Bunların yanında, tahvilli-tahvilsiz teminatlı-teminatsız, verimli- verimsiz borçlara ve değişmez taksitli ve değişen taksitli istikrazlara da geçmişte ülkemizde rastlanmaktadır.⁶¹

1.4.1 Vadeleri Bakımından Devlet İç Borçlanması

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

⁶¹ İnce a.g.e., s.35.

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

Devlet, borçlanırken gelecekte tahsil edebileceği gelirlerini ve borçlanabilme olanaklarını dikkate alarak borçlanma vadelerini belirlemektedir. devlet kısa vadeli parasal bir ihtiyaç içindeyse ve kısa bir zaman diliminde elde edeceği gelirlerle borcunu geri ödeyebilecekse, kısa vadeli borçlanmayı tercih eder. Aksine, elde edilecek gelir daha uzun vadeliyse, borçlanma da uzun vadeli olacaktır. Devlet, gelirlerini denkleştirmenin yanında, uzun ve kısa vadeli borçlanmanın ekonomi üzerinde yaratabileceği farklı etkileri dikkate alarak, borçlanmayı bir iktisat politikası aracı olarak da kullanabilir.⁶²

Vadeleri bakımından devlet borçlanması, kısa ve uzun vadeli olarak ikili bir ayrıma tabi tutulabildiği gibi; kısa, orta ve uzun vadeli borçlanma şeklinde üçlü bir ayrıma gitmek de mümkündür. Vadeleri bakımından devlet borçlanmasını sınıflandırmak için, pek çok kriter ileri sürülmüştür. Bir yanda, bir yıla kadar vadeli borçlanma kısa, bir yıl ile beş yıl arasındakiler orta ve beş yıldan fazla olanlar uzun vadeli borçlanma olarak tanımlanırken; diğer yanda borçlanma beş yıla kadar kısa, beş yıldan sonrası için uzun vadeli olarak nitelendirilmektedir.⁶³

Ancak; genel kabule göre süreleri bir yıl ve bir yıldan az olan borçlar kısa vadeli, bir yıldan fazla olan borçlar da uzun vadeli dir.⁶⁴ Ülkemizde 1965 yılına kadar ki bütçe gerekçelerinde üçlü sınıflandırma kabul görmekteyken, 1966 yılıyla birlikte bütçe gerekçelerinde borçlar, süre bakımından bir sınıflandırmaya tabi tutulmamıştır. Ancak 2001 yılı bütçe yasasının 31-b maddesi gereği ikili ayırım kullanılmaya başlanmıştır.⁶⁵ Bizde bu çalışmamızda 2001 yılı bütçe yasasındaki gibi bir ayrıma giderek, vadesi 1 yıla kadar olan borçları aksi belirtilmedikçe kısa vadeli borçlar, vadesi bir yıldan uzun olan borçları da yine aksi belirtilmedikçe uzun vadeli borçlar olarak kabul ederek analizlerimize dahil edeceğiz.

⁶² Erdem a.g.e., s.25.

⁶³ Herekman a.g.e., s.209.

⁶⁴ Açıba a.g.e., s.11.

⁶⁵ İnce a.g.e., s.36.

1.4.1.1 Kısa Vadeli İç Borçlanma

Vadesi 1 yıla kadar olan borçlar kısa vadeli borçlardır. Kısa vadeli borçlar kaynağı para piyasası olan borçlardır. Ticaret bankaları, sigorta şirketleri, kredi kurumları ve en nihayetinde Merkez Bankası, kısa vadeli borçların kaynağını teşkil etmektedir. Ekonomik istikrarı sağlamak amacıyla başvuru kısa vadeli borçlar, yıl içinde hem kaynak hem de miktar bakımından sürekli değişim içindedirler. Bütçe uygulamaları dahilinde, sürekli artış ve azalış gösterirler. Bu yüzden kısa vadeli borçlara dalgalı borçlar da denilmektedir.⁶⁶

Kısa vadeli borçlar, devletin gelir ve gider akımlarının denkleştirilmesinde ve özellikle gelirlerin beklenmedik bir şekilde azaldığı dönemlerde, geçici olarak başvuru bir finansman şekli olarak da tanımlanabilir.⁶⁷ Devlet, varlığı gereği görevlerini kesintisiz olarak yerine getirmek zorundadır. Ancak, devletin görevlerini yerine getirmekte kullandığı gelirleri düzenli değildir. Gelirler yıl içerisinde dalgalanmalar göstermekte ve belirli dönemlere yığılmaktadır. Buna karşın, devletin yapmak zorunda olduğu harcamalar sabittir ve bekletilemez. Bu yüzden gelirler ile giderler arasındaki zamansal aksaklıklar, para piyasasından kısa vadeli borçlanma yoluyla giderilmeye çalışılır.⁶⁸

Devlet; dalgalı borçlara kısa vadeli parasal ihtiyaçlarını karşılamının yanında bütçe dengesini sağlamak, uzun vadeli borçlanmanın altyapısını hazırlamak, olağanüstü giderleri finanse etmek ve durgunluk dönemlerinde mali bir araç olarak kullanmak için başvurur. Bunun yanında, para piyasasındaki faiz oranlarının sermaye piyasasındaki faiz oranlarından daha uygun olması, devlet için kısa vadeli borçlanmayı cazip hale getirmektedir.⁶⁹

Diğer yönden, devlet kısa vadeli borçlarını konsolide ederek uzun vadeli borca çevirebilmektedir. Devlet, hemen ve gecikmeksizin uzun vadeli kaynağa ihtiyaç duyduğunda veya maliyeti önceden hesaplanamayan bayındırlık işlerinin finansmanında

⁶⁶ Gürler a.g.e., s.35.

⁶⁷ İnce a.g.e., s.36.

⁶⁸ Erol a.g.e., s.34.

⁶⁹ İnce a.g.e., s.38.

öncelikle kısa vadeli olarak borçlanmakta; daha sonra kısa vadeli borcunu konsolide etmek suretiyle uzun vadeli borca çevirebilmektedir. Bunun yanında olağanüstü durumlarda harcamaların acilen yapılması zorunluluğu, borçlanmanın sermaye piyasası yerine para piyasasından yapılmasını gerektirebilir. Bu gibi olağanüstü durumlarda devlet, Merkez Bankası ya da para piyasasından borçlanarak harcamalarını finanse edebilecek ve daha sonra borçlarını konsolide ederek uzun vadeli borca dönüştürebilecektir.⁷⁰

Kısa vadeli borçlar, bir yandan yeni bir satın alma gücü yaratırken; diğer yandan likit olarak tutulan fonların hazine aracılığıyla ekonomiye enjekte edilmesini sağlarlar. Ekonominin istikrardan uzaklaştığı deflasyonist veya enflasyonist dönemlerde etkili bir politika aracı olarak kullanılabilen borçlanma ile, toplam talep düzeyini konjonktüre göre ayarlamak mümkün olabilmektedir.⁷¹

Ülkemizdeki kısa vadeli borçlanma araçları, hazine bonolarıdır. Hazine kefaletini haiz bonolar, müteahhit (yüklenici) bonoları, Merkez Bankası avansları, bütçe emanetleri ve adi emanetler gibi kısa vadeli borçlanma araçları geçmişte kullanılmakla beraber günümüzde kullanılmamaktadır.

Devlet kısa vadeli borçları, uzun vadeli borçlara kıyasla daha maliyetli olmasına rağmen bir vergi alternatifi olarak sıklıkla kullanmaktadır.⁷² Devletin borçlanma araçları ikinci bölümde ayrıntılı olarak açıklanacaktır.

1.4.1.2 Uzun Vadeli İç Borçlanma

Uzun vadeli borçlar, vadeleri 1 yılın üzerinde olan ve istisnai durumlar dışında kaynağı sermaye piyasası olan borçlardır. Uzun vadeli borçlara, tahkim edilmiş borçlar anlamına gelen konsolide borçlar da denilmektedir. Uzun vadeli borçlanmada vade tarafların rızasıyla ya da devlet otoritesiyle, 100 yıla kadar çıkabilmektedir. Devlet bütçe gelirlerinin yetersizliğinin yol açtığı finansman açıklarını geleceğe aktarmak

⁷⁰ İnce a.g.e., s.39.

⁷¹ Erol a.g.e., s.34.

⁷² Adnan Büyükdeniz, "Türkiye'de İç Borç Çıkmazı" Yeni Türkiye Dergisi 1998/23-24 s.3428.

büyük bayındırlık ve altyapı yatırımlarını gerçekleştirmek ve finansman gereksinimi yüksek olan yatırımları gerçekleştirmek amacıyla, uzun vadeli borçlanmaya gitmektedir.⁷³

Devlet, uzun vadeli ekonomik planlarını gerçekleştirmek için gerekli kaynakları, tasarruf sahiplerinin uzun vadeli amaçları için ayırdıkları fonlarla karşılamaktadır. Ancak, tasarruf sahipleri devlete uzun bir süre için ödünç verdikleri tasarrufları karşılığında, yüksek bir getiri talep etmektedirler. Bu bakımdan, uzun vadeli devlet borçlanmasının maliyeti, kısa vadeli borçlanmanın maliyetinden daha yüksek olmaktadır.⁷⁴

Devlet, yatırımlarının finansmanı haricinde, konjonktürel sorunlar sebebiyle de uzun vadeli borçlanmayı seçebilir. Depresyon dönemlerinde, yatırıma gitmeyen atıl fonları uzun vadeyle toplayan devlet; harcamalarıyla toplam talebi artırırken, enflasyon dönemlerinde; daraltıcı politikalarla, kısa dönemdeki toplam talebi erteleyebilmekte ve böylelikle borçlanmayı mali bir araç olarak kullanabilmektedir. Her iki durumda da önemli olan; borçlanmadan ziyade, borçlanmayla elde edilen fonların nerede kullanıldığıdır. Elde edilen kaynaklar yatırımlara aktarılıyorsa, toplam talep artarken durgunluk azalacak aksi durumda, kısılan harcamalar toplam talebi ve enflasyonist baskıları azaltacaktır.⁷⁵

Bir devlet borcunun vadesi, ihraç tarihine bağlı olarak belirlenir. Uzun vadeli borçlar, itfa tarihi bir yılın altına indiğinde kısa vadeli borca dönüşür. Kısa vadeli borca dönüşen ve likiditesi artan uzun vadeli devlet borçları; sermaye piyasaları yerine, para piyasalarında işlem görebilmektedir. Ancak, kısa vadeli hale gelen konsolide borçlar devlet muhasebesinde ve borç kayıtlarında yine uzun süreli borç olarak kayıtlı tutulurlar. Ülkemizde uzun vadeli borçlar, vadeleri geldiğinde tekrar uzun vadeli hale getirildiği için, uzun vadeli borç bakiyelerinde bir azalmayla karşılaşılmamaktadır.⁷⁶ Uzun vadeli borçları ödeme şekilleri bakımından ikiye ayırmak mümkündür.

⁷³ Erol a.g.e., s.46.

⁷⁴ Aynı, s.46.

⁷⁵ Özbilen a.g.e., s.40.

⁷⁶ Erol a.g.e., s.46.

1.4.1.2.1 Süresiz Borçlanma

Süresiz borçlanma, devletin ödünç aldığı anaparayı ödemekle yükümlü olmadığı veya itfa için bir vade belirtmediği; sadece, borç veren tarafa düzenli olarak faiz ödeme yükümlülüğü altına girdiği uzun vadeli borçlanma türüdür. Sürekli borçlanmayı; ihraç tarihinde itfa tarihi öngörülmemiş borçlar olarak tanımlamak mümkündür.⁷⁷ Sürekli borçlanmada, faiz getirisinin çekiciliği, borç verenleri anaparayı isteme haklarından vazgeçirmektedir. Sürekli borçlanmada, alacaklıya ödenen faiz oranı, diğer borçlanmalardaki faiz oranlarından oldukça yüksektir. Bu yüzden, sağlam bir gelir ve güvenli bir plasman peşindeki tasarruf sahipleri, anaparadan vazgeçerken yüksek ve sürekli bir rant elde etmektedirler. Devlet de; sürekli borçlanmayla anaparayı ödeme taahhüdünde bulunmadığından, borcu ödemek için herhangi bir kaynak ayırmak zorunda kalmamaktadır.⁷⁸

Sürekli borçlanmada, iki uygulama şekli bulunmaktadır. İlk olarak; devlet ya itfa yapmamakta, yada belirli bir süreden önce itfa yapmamaktadır. Fakat, bu durumda devlet piyasadaki cari faiz hadleri düştüğünde; mevcut borçlarını itfa ederek daha düşük faizle borçlanmamakta, ya da itfa süresi gelinceye kadar, ağır faiz yükünden kurtulamamaktadır. İkinci olarak, devlet istediği zaman ödenme yapma hakkını saklı tutmaktadır. Bu durumda, piyasadaki cari faiz hadleri düştüğünde, devlet itfa yapabilmekte ve daha düşük faizlerle borçlanmaya giderek, borçlanma maliyetlerini azaltabilmektedir. İkinci uygulamayı dikkate aldığımızda; sürekli borçlanmayı, itfa tarihi belli olmayan borçlanma olarak da tanımlamamız mümkündür.⁷⁹ Ülkemizde sürekli borçlanmaya hiç başvurulmamıştır ve sürekli borçlar, yüksek rant sağlamaları dolayısıyla ülkenin gelir dağılımını bozduğu gerekçesiyle eleştirilmektedir.⁸⁰

⁷⁷ İsmail Türk, **Kamu Maliyesi** (Ankara: Turhan Kitabevi, 1992), s.301.

⁷⁸ Açıba a.g.e., s.14.

⁷⁹ İnce a.g.e., s.52.

⁸⁰ Açıba a.g.e., s.15.

1.4.1.2.2 İtfaya Tabi Borçlanma

İtfaya tabi olan borçlanma, devletin borçlanırken vereceği faizi ve anaparanın itfa zamanını, borçlanma öncesinde belirlediği ve anapara-faiz ödemelerinin bir plan dahilinde yapıldığı borçlanmadır.⁸¹ İtfaya tabi borçlanma; kabili itfa borçlar, süreli borçlar yada itfa süresi belli olan borçlar olarak da adlandırılabilir. İtfaya tabi borçlanma devletin normal borçlanma şeklidir. İtfaya tabi borçlanmalarda, borçlar önceden hazırlanmış bir plan dahilinde yapılır. İtfa planda belirtilen süre sonunda, borcun tamamının ödenmesi gerekir. Ancak, bu şekilde bir ödeme devleti güç durumda bırakabileceğinden itfa, genellikle kademeli olarak yapılır.⁸²

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

Değişen taksitlerde ise, borcun belirli bir yüzdesinin, faizden ayrı ve gittikçe azalan bir şekilde ödenmesi; ya da, kura ile itfa yapılması söz konusudur. Devamlı borçlarda olduğu gibi, itfaya tabi borçlarda da devlet ekonomik koşullar elverdiğinde erken itfaya gidilebilmektedir. Ancak, devletin erken itfa yapabilmesi için, borç sözleşmesinde aksini belirten bir hükmün olmaması gerekir. Borç akdi izin verdiğinde ve tahvil değerinin başa başın altına düştüğü durumlarda devlet, erken ödemeye giderek faiz yükünü hafifletebilmektedir.⁸³

1.4.2 İsteğe Bağlılık Bakımından Devletin İç Borçlanması

Borçlanma, hukuki bir olaydır ve hukuka uygun olması için sözleşmeye taraf olanlar arasında, karşılıklı rızanın varlığını gerektirir. Tarafların arasındaki ilişki karşılıklı rızadan farklı bir hal aldığı anda, bu ilişkiye borçlanma denilememektedir.

⁸¹ Tural a.g.e., s.37.

⁸² Açıba a.g.e., s.15.

⁸³ Aynı, s. 15.

Devlet borçlanması da, devletin aldığı borçlar; devlet, şahıslar ve piyasa ekonomisi arasındaki hukuki bir olaydır. Burada da, borçlanma sözleşmesine taraf olanların karşılıklı istem ve rızaları önem arz etmektedir. Devlet borçlanmasında olması gereken fertlerin ve kurumların, kendi imkanları ile değerlendiremedikleri atıl tasarruflarını belirli bir faiz veya benzeri getiriler karşılığında ve kendi istemleri dahilinde, devlete ödünç vermeleridir.⁸⁴

Ancak, devlet ekonomik şartların zorlamasıyla, otoritesini kullanarak tasarruf sahiplerinin rızası olmaksızın borçlanmaya gidebilmektedir. Şartlar gerektirdiğinde devlet, maddi veya manevi zorlamalar vasıtasıyla tasarruf sahiplerinin rızasını kazanmaya çalışmakta yada karşı tarafın istemini dikkate almamaktadır.⁸⁵ Devletin şahıslardan ve ticari şirketlerden borçlanırken ihtiyarilikten uzaklaşma ölçüsü çok değişik olabilmektedir. Bu tür borçlanmalarda ortak olan nokta; faiz oranı, borcun süresi, borcun itfa şekli ve diğer koşulların devletçe saptanmasıdır. Bu bakımdan borçlanmayı gönüllü ve zorunlu borçlar olarak ikiye ayırmak mümkündür.⁸⁶

1.4.2.1 Gönüllü Borçlanma

Gönüllü borçlanma, devletin kişi ve kurumları, herhangi bir şekilde zorlama ve baskı altında bırakmadan, tasarruf sahipleriyle eşit şartlar altında masaya oturarak sözleşme şartlarını birlikte saptadıkları ve tamamen tarafların istem ve rızasıyla yapılan borçlanmadır. Ancak; tanıma uygun, saf bir gönüllü borçlanmaya günümüzde rastlanmamaktadır. Uygulamada, en gönüllü borçlanmalarda bile bir zorlayış görülmekte yada en azından borçlanmanın koşulları devlet tarafından tek yanlı olarak saptanmaktadır.⁸⁷

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

⁸⁴ Tural a.g.e., s. 28.

⁸⁵ İnce a.g.e., s.55.

⁸⁶ Aynı, s.56.

⁸⁷ Erol a.g.e., s.21.

Ortaklığı Fonu'dur. Burada amaç, tasarrufların teşvik edilmesiyle sağlanan ek finansman kaynaklarının, kamu yatırımlarını süratle gerçekleştirmek için kullanılmasıdır. Kanun uyarınca çıkarılan gelir ortaklığı senetleri, hisse senetleri ve işletme haklarına ait senetler karşılığı elde edilen fonlar, Merkez Bankasında toplanarak sosyal ve ekonomik amaçlar doğrultusunda harcanmıştır. Söz konusu fonlar, devlet tarafından kalkınmada öncelikli yörelerin altyapı yatırımlarında, ikinci Boğaz Köprüsü çevre yolları, Karakaya Barajı, Seyhan Barajı, Atatürk Barajı ve Urfa Tünelleri gibi verimli ve büyük yatırımlarda kullanılmıştır.⁸⁸

1.4.2.2 Zorunlu Borçlanma

Zorunlu borçlanma; devletin, gönüllü borçlanma olanaklarını tükettiği ve vergi kaynaklarının tamamını kullanarak vergileme sınırına ulaştığı durumlarda, tasarruf sahiplerinin rızasını ve hür iradesini aramadan başvurduğu bir borçlanma şeklidir.⁸⁹ Zorunlu borçlanmada devlet, tahvilleri satacağı kimseleri önceden belirlemektedir. Belirlenen kişilerin alacakları tahvil miktarı, gelir ve servetleri dikkate alınarak saptanmaktadır. Ancak, uygulamadan yoksul ve dar gelirlilerin zarar görmesini önlemek amacıyla bir taban belirlenmekte ve tabanın altında kalanlar, zorunlu olarak tahvil almaktan müstesna tutulmaktadır.⁹⁰

Zorunlu borçlanmada tasarruf sahiplerinin rızasının aranmaması, borçlanmayı vergiye yaklaştırmaktadır. Bu bakımdan zorunlu borçlar, vergiyle isteğe bağlı borçlar arasında bir konumda yer alırken; hem vergilerin, hem de isteğe bağlı borçların sakıncalarını bir arda bulundurlar.⁹¹ Vadeleri dolduğunda geri ödenmeleri ve faiz getirileri dolayısıyla vergiden ayrılabilen zorunlu borçlanma; yine de vatandaşların şiddetli tepkileriyle karşılanmakta ve devlete olan güveni sarsmaktadır.⁹²

Özellikle az gelişmiş ülkelerde, toplam birikim miktarını artırmak ve yatırım olanaklarını genişletmek amacıyla uygulanan zorunlu borçlanmalarla; kendiliğinden

⁸⁸ Tural a.g.e., s.32.

⁸⁹ www.geocities.com/uretkenogrenciler/yazi/m-ali01d.htm (24/10/2002)

⁹⁰ İnce a.g.e., s.56.

⁹¹ Erol a.g.e., s.22.

⁹² İnce a.g.e., s.57.

yatırıma kayması ya da tasarrufa yönelmesi mümkün olmayan fonların, devlet eliyle kalkınmanın finansmanında kullanılması mümkün olmaktadır.⁹³ devletin zora dayanarak aldığı borçlar, zorlama derecesine göre kendi içinde;

- Tam zorunlu ya da Tam zorlama ile alınan borçlar
 - Zorlama tehdidi altında alınan borçlar
 - Manevi zorlama ile alınan borçlar
 - Tasarrufa zorlama yolu ile alınan borçlar
- olarak sınıflandırılabilir.⁹⁴

1.4.2.2.1 Tam zorlama ile alınan borçlar

Zorlama derecesi en yüksek olan borçlanma türüdür. Devlet, borçlanacağı miktarı tek taraflı olarak belirlemekte ve tasarruf sahiplerini, çıkardığı bono ve/veya tahvilleri almaya zorunlu tutmaktadır.⁹⁵ Hukuki bir zorlamaya dayanmasının yanında kişi ya da kuruluşların borç verecekleri miktarın, hür iradeleri dışında belirlenmesi, tam zorunlu borçlanmayı vergiye yaklaştırmaktadır. Ancak, tasarruf sahiplerinin, borçlanma senetlerini ellerinde tuttukları müddetçe faiz geliri elde etmeleri ve borcun vadesi dolduğunda anaparanın iade edilmesi, tam zorunlu borçlanmayı vergiden farklılaştırmaktadır. Hukuki dayanağı gereği tam zorunlu borçlarda, devlete borç vermeyi reddeden kişi ve kuruluşlara yaptırımlar uygulanabilmektedir.⁹⁶

Tam zorunlu borçlar, kesin ve hızlı sonuçlar verdiklerinden dolayı, ekonomik dengeyi sağlama amaçlı olarak kullanılabilirler. Ekonomide satın alma gücünün azaltılmasının gerektiği enflasyonist eğilimlerin varlığında; tam zorunlu borçlar, etkili ve çabuk tesir eden bir araç olarak kullanılarak, arzulanan sonuçlara ulaşılabilir. Belirli bir kitleye yönelik uygulanabilen tam zorunlu borçlar, aynı zamanda faiz oranlarının düşüklüğünden dolayı ekonomide olumsuz etkiler yaratmamaktadırlar.⁹⁷

⁹³ İnce a.g.e., s.58.

⁹⁴ Erol a.g.e., s.22.

⁹⁵ Aynı, s.22.

⁹⁶ Aynı, s.23.

⁹⁷ Aynı, s.23.

Ancak, devletin tam zorunlu borçlanmaya olağanüstü hallerde ya da çok zorda kaldığında başvurması gerekmektedir. Aksi takdirde, vatandaşların devlete olan güvenleri sarsılmakta ve kamu kredisi olumsuz yönde etkilenirken borçlanma maliyetleri artmaktadır. Vatandaşların devlete olan güvenlerinin azalması, ülkedeki tüketimi ve stok yapma eğilimini kamçılıyabilmekte ve ülke kaynaklarının yurt dışına akışını hızlandırabilmektedir. Bu gibi sakıncaları yüzünden tam zorunlu borçlanma günümüzde kullanılmayan bir borçlanma yöntemidir.⁹⁸

1.4.2.2.2 Zorlama tehdidinde dayanan borçlar

Zorlama tehdidiyle borçlanmada, tam zorunlu borçlardaki gibi doğrudan doğruya zorlama unsuru kullanılmamaktadır. Devlet, çıkarmış olduğu ya da çıkaracağı borçlanma senetlerinin; öncelikle, tasarruf sahiplerinin hür iradeleriyle alınmasını beklemektedir. Ancak, devlet borçlanma senetlerini piyasaya sürerken, çeşitli yayın organları vasıtasıyla, satılmayan borç senetlerinin zorla satılacağını duyurur. Bunun üzerine tasarruf sahipleri, o anda tahvil almamaları durumunda devletin daha sonra kendilerine daha fazla tahvil satacağını düşünerek, piyasaya sürülen tahvilleri öncelikle kendi istekleriyle alırlar.⁹⁹ Bu tür borçlanma ekonomik krizler ve savaş hali gibi olağanüstü durumlarda başvurulan bir yöntemdir. Zorlama tehdidinde dayalı borçlanma tam zorunlu borçlanmanın sakıncalarını da taşıdığından devletin kullanmak istemediği bir borçlanma yöntemidir ve günümüzde uygulanmamaktadır.¹⁰⁰

1.4.2.2.3 Manevi zorlamayla alınan borçlar

Manevi zorlamayla alınan borçlarda da, devletin piyasaya sürdüğü borçlanma senetlerinin öncelikle tasarruf sahiplerinin kendi istekleriyle alınması beklenmektedir. Ancak devlet, zorlama tehdidi yerine, vatandaşlarını manevi bir baskı altına almakta ve tasarruf sahiplerinin vatan sevgisi, millet sevgisi gibi manevi anlamda önem verdikleri değerlerini kullanarak borçlanmaktadır. Kişiler hem manevi baskılardan, hem de

⁹⁸ Erdem a.g.e., s.22.

⁹⁹ Erol a.g.e., s.23.

¹⁰⁰ Erdem a.g.e., s.22.

ayıplanma korkusuyla, faiz oranı piyasa faiz oranının altında olan borçlanma araçlarını almaktadırlar.¹⁰¹

Örneğin, savaş dönemlerinde hükümet, devlet borçlanma belgelerinin satın alınmasının bir vatandaşlık görevi olduğunu, maddi imkanları yeterli olmasına karşın devlet borçlanma senedi almayanların vatan haini olduğunu duyurabilir. Bu duyurular yapacağı psikolojik etkilerle her gelir grubundan vatandaşı devlet borçlanma senedi almaya teşvik edebilmekte ve devlete, yeterli borçlanma olanağı sağlamaktadır. Bu yöntem özellikle savaşlar, büyük doğal afetler, zaferler gibi insanların duygusal bakımdan yoğun olduğu zamanlarda kullanılmaktadır.¹⁰²

1.4.2.2.4 Zorunlu tasarrufa dayanan borçlar

Savaş ve olağanüstü durumların yanında; özellikle az gelişmiş ülkelerde sermaye birikimi yaratmak, ekonomik dengesizlikleri gidermek ve belirli kesimleri zorunlu olarak tasarrufa yöneltmek amacıyla kullanılan borçlanma türüdür. Amacı belirli kitleleri satın alma gücünden yoksun bırakarak, elde edilen kaynakları kalkınmanın finansmanında kullanmaktır.¹⁰³ Genellikle kaynaktan kesinti şeklinde uygulanan yöntem, elde edilen kaynaklara ödenecek faizlerin belirsizliği ve karşılığında alacaklıya herhangi bir belgenin verilmeyişi yüzünden vergiye benzemektedir.¹⁰⁴

Ülkemizde uygulanan zorunlu tasarrufa dayalı borçlanma uygulamaları tasarruf bonoları, ek sosyal sigorta ve yardımlaşma keseneği (MEYAK), ordu yardımlaşma kanunu keseneği (OYAK), memurlar ve işçiler ile bunların emekliliklerine konut edindirme yardımı kesintisi ve tasarruf kesintisi olarak sıralanabilir.¹⁰⁵ Ancak ülkemizde 1961 yılında uygulanmaya başlayan ve hala uygulanmasına devam edilen zorunlu tasarruf uygulamalarının çoğunluğu fiyaskoyla sonuçlanmıştır.¹⁰⁶

¹⁰¹ Tural a.g.e., s.29.

¹⁰² Erol a.g.e., s.24.

¹⁰³ Aynı, s.24.

¹⁰⁴ Aynı, s.25.

¹⁰⁵ Ayrıntılı bilgi için bkz: Ahmet Erol s.25-32.

¹⁰⁶ İnce a.g.e., s.66.

1.5 Devlet İç Borçlanmasının Kaynakları

Devlet, harcamalarını yaparken gelirlerini aşan harcamaları için ihtiyaç duyduğu finansmanı, siyasi sınırları içindeki kişi, kurum ve kuruluşlardan borçlanarak sağlamaktadır. Devlet, kanunların verdiği yetkilerle milli kaynaklar üzerinde tasarrufta bulunurken; tasarruf sahiplerinin fonlarını kendisine transfer etmeye veya yeni kaynaklar yaratmaya çalışmaktadır. Bu şekilde ortaya çıkan iç devlet borçlarının ekonomik tesirleri, elde edildikleri kaynaklara göre farklılık göstermektedir.¹⁰⁷

İç devlet borçlarının kaynakları, hem borçlanılan dönemdeki üretim faktörlerinin tahsisi ve ekonomik faaliyetlere etkisi; hem de faiz ve borç ödemelerinin yapıldığı devrelerde gelir dağılımı ve ekonomik faaliyetlere etkisi bakımından önem taşır. İç borç kaynaklarının ekonomi üzerinde yaratacağı iktisadi veya parasal etkiler de farklılıklar arz etmektedir. Borç ile finanse edilen devlet harcamalarının etkileri, vergi yada diğer gelir kaynaklarıyla finanse edilen devlet harcamalarının yaratacağı etkilerden oldukça farklıdır. Bu yüzden devlet, ekonomik konjonktürü dikkate alarak borçlanmaya gitmeli ve borç kaynağını tespit etmelidir. Devletin iç borçlanmada başvuracağı kaynaklar şu şekilde sıralanabilir.¹⁰⁸

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

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

¹⁰⁷ H. Üren Arsan, *Türkiye'de Cumhuriyet Devrinde İç Devlet Borçları* (Ankara: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları Sayı 113-115 Maliye Enstitüsü Yayınları No: 17 Sevinç Matbaası Ankara; 1961) s.105.

¹⁰⁸ Aynı, s.105.

1.5.1 Özel Kişiler ve Kuruluşlar

Devletin özel kişi ve kuruluşlardan borçlanması; ekonomik ajanların, uzun vadeli devlet tahvili almasıyla gerçekleşir. Ekonomik ajanlar, tüketimlerini kısmak suretiyle tasarruf ettikleri gelirlerini bir takım avantajlar karşılığında devlete ödünç vermektedirler. Ancak, bu kaynak transferinin gerçekleşebilmesi için devlet tarafından sağlanan avantajların ertelenen tüketim dolayısıyla karşılaşılan yitimleri telafi edecek düzeyde olması gerekir.¹⁰⁹

Bu yüzden, devlete borç veren ekonomik ajanlar, borç sözleşmelerinde bir takım cazip yönler ararlar. Borcun geri ödenme zamanı, getirisi ve satın alma gücündeki değişim, ekonomik ajanların borç verme kararında etkili bir rol oynar.¹¹⁰ Bunun yanında tasarruf sahipleri; savaş, afetler gibi olağanüstü durumlarda, sağlanan teşvikler yardımıyla devlete kaynak aktarabilirler. Ancak, devlet tahvilleri ne kadar çekici kılınırsa kılınırsın, ekonomik ajanlar genellikle olağanüstü haller dışında tahvil ve bono almak için tüketimlerini kısmazlar. Bu yüzden, özel kişi ve kurumlardan yapılan devlet borçlanmasının kaynağı, ortalama tasarruf eğilimi sıfırdan yüksek ve tasarruf yapma gücüne sahip bireylerdir.¹¹¹

Ekonomik ajanların kamu menkul kıymeti almaları, ya atıl tutulan tasarruflara ya da alternatif şekilde kullanılan tasarruflara veya her ikisine bağlıdır. Devlet, atıl tasarrufları borçlanarak ekonomiye dahil ederse, ekonomide genişletici etkiler yaratır. Aksine devlet, tasarruf sahiplerinin özel sektöre yatıracağı; yada özel sektörün yatırımları için kullanacağı fonlara talip oluyorsa, piyasa faiz hadlerini yükselterek özel sektörü dışlayacaktır. Her iki yolda da, devlet tahvilleri özel sektör tahvillerinden üstün olmadıkça veya yeni tahvillerin piyasaya ihracı ile faiz haddi yükselmedikçe; ne atıl tasarruflar, ne de alternatif fonlar devlete aktarılmayacaktır.¹¹²

¹⁰⁹ Özgür Dalgıç, "Devlet İç Borçlanma Politikasının Türk Mali Sistemi Üzerindeki Etkileri."(Yayınlanmamış Hazine Tezi, T.C Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Ocak 1994), s.13.

¹¹⁰ Erdem a.g.e., s.43.

¹¹¹ Arsan a.g.e., s.106.

¹¹² Açıba a.g.e., s.149.

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

Ülkemizde de kişi ve kurumların devlet tahviline olan ilgisi 1950 sonrasındaki enflasyonist süreç ve krizler dolayısıyla azalmıştır. Tahvillerin reel getirilerinin düşmesi 1987 yılıyla beraber ekonomik ajanların birincil piyasadan devlet borçlanma belgesi talep etmemeleriyle sonuçlanmıştır. Tasarruf sahipleri, tasarruflarını bankalar ve finans kurumlarına yatırmayı ve repo yapmayı tercih etmektedirler.¹¹³ Ancak; Nisan 1994 kriziyle beraber devletin yüksek faiz politikası gütmeye başlamasının, devlet borçlanma araçlarına olan talebi artırdığını söylemek mümkündür.

1.5.2 Sosyal Güvenlik Kurumları ve Ekonomik Kuruluşlar

Hem gelişmiş, hem de gelişmekte olan ülkelerin iç tasarrufları arasında, sosyal güvenlik kuruluşlarının topladıkları fonların önemli bir yeri vardır. Sermaye piyasaları gelişmemiş ve tasarruf kaynakları sınırlı olan ülkelerde, uzun vadeli borçlanmayı amaçlayan devlet için sosyal güvenlik kurumlarının topladığı fonlar çok önemli bir kaynaktır. Devlet, ülke içindeki şirketler, emekli sandıkları, sigorta fonları ve kamu iktisadi teşebbüslerinin kuruluş kanunundaki maddelere dayanarak, harcamalarına finansman sağlamaktadır.¹¹⁴

Gelişmiş ve az gelişmiş ülkelerde, emekli sandığı ve sosyal sigortalar kurumu gibi bazı kamu kuruluşları, ellerindeki büyük fonlarla kamu finansmanını desteklerler. Aynı zamanda, fiyat istikrarının sağlandığı ve para değerinin korunabildiği durumlarda devlete borç vermek, söz konusu kurumlar için de karlı bir yatırım aracıdır.¹¹⁵

¹¹³ Erol a.g.e., s.63.

¹¹⁴ Erdem a.g.e., s.44.

¹¹⁵ Açıba a.g.e., s.150.

Ülkemizde 5434 sayılı Türkiye Cumhuriyeti Emekli Sandığı Kanunu gereği sandık gelirlerinin %60'ı kamu kesiminin kullanımına açık tutulmaktadır. Aynı şekilde sosyal sigortalar kurumu da; her sigorta kolu için ayırdığı yedek akçelerini, 4792 sayılı yasanın 20. maddesinde sayılan alanlara ve devletin çıkardığı tahviller ile Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı İdaresince çıkarılan gelir ortaklığı senetlerine ve hisse senetlerine yatırmaktadır. Diğer yandan, 233 sayılı Kanun Hükmündeki Kararnamenin 36. ve 37. maddeleri uyarınca Kamu İktisadi Teşebbüsleri, karları üzerinden belirli miktarlarda ayırdıkları yedek akçeleri güvenilir ve iyi gelir getiren bir yatırım olan devlet tahvili hazine bonosu ve gelir ortaklığı senedi gibi devlet borçlanma kağıtlarına yatırmaktadır.¹¹⁶

Ancak; kamu iktisadi teşebbüsleri, uzun zamandır zararla çalıştıkları, devlete finansman sağlamak yerine devletten kaynak aldıklarından, yukarıdaki sistem istisnai haller dışında işlememektedir. Aynı zamanda devletin, emekli sandığı ve sosyal sigortalar kurumlarından oldukça olumlu koşullarda elde ettiği fonları verimli alanlarda kullanmaması ve piyasa faiz oranının altında bir faiz uygulaması, söz konusu kurumların mali yapısını bozmakta ve kurumları finansman sıkıntısına sokmaktadır. Bu da kurumların hizmetlerinin aksamasına yol açmaktadır.¹¹⁷

1.5.3 Tasarruf Kurumlarından Alınan Borçlar

Tasarruf kurumları; bankalar, özel finans kurumları ve sigorta şirketleridir. Tasarruf kurumları da ellerindeki fonlar dolayısıyla devlet için güvenilir bir borç kaynağıdır. 25 Nisan 1985 tarih ve 3182 sayılı Bankalar Kanununun 33. maddesine göre bankalar, bu kanunun 32. maddesinin 9. fıkrası ve Türk Ticaret Kanununun 466 ve 467. maddeleri hükümlerince ayırdıkları kanuni yedek akçeleri kadar bir tutarı yıllık bilançolarının genel kurulda onaylanmasını izleyen 15 gün içinde kanuni karşılık olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası nezdinde Hazine adına açılacak “Kanuni Yedek Akçeler Karşılığı Devlet Tahvili Hesabı”na yatırmak zorundadırlar.¹¹⁸

¹¹⁶ Erol a.g.e., s.54-61.

¹¹⁷ Aynı, s.61.

¹¹⁸ Erdem a.g.e., s.44.

ve/veya hazine bonusu gibi devlet borçlanma belgeleri tutulur. Böylece, özel finans kurumlarının cari hesaplarında biriken paraların %11'i devletin çıkarmış olduğu borçlanma kağıtlarına yönlendirilmiş olmaktadır. Sigorta şirketleri de devlet borçlanmasına destek olan kuruluşlardandır. Aynı şekilde, sigorta şirketlerinin de elinde bulunan fazla rezervler devlet tahvili, hazine bonusu ve gelir ortaklığı senetlerine plase edilmektedir.¹²³

1.5.4 Merkez Bankası

Devletin iç borçlanma kaynakları arasında Merkez Bankası önemli bir yer tutmaktadır. Kuramsal ve görüntüsel olarak; Merkez Bankasının, devletin çıkardığı borçlanma belgelerini satın almasıyla, diğer bankaların satın alması arasında bir fark yoktur. Ancak, Merkez Bankasından borçlanma, gerek devletin borçlandığı miktar gerekse, borçlanma sonucunda ortaya çıkan etkiler yönünden, bankalardan ve diğer borçlanma kaynaklarından oldukça farklıdır. Devlet; Merkez Bankasından borçlandığında, ekonomik ve sosyal etkileri uzun dönemde ortaya çıkacak kısa dönemli finansman kaynağına kavuşmuş olur. Bu şekilde borçlanma lehine bir özendirme sağlanmış olur.¹²⁴

Devlet, olağan yollardan finansman ihtiyacını karşılayamadığında, Merkez Bankasına başvurmaktadır. Merkez Bankasından borçlanma, doğrudan ve dolaylı olmak üzere iki şekilde yapılabilmektedir. Doğrudan borçlanma; hazine bonoları, altın ve döviz karşılığı avans ve kısa vadeli avans yoluyla, dolaylı borçlanma ise; hazine kefaletini haiz bonoların satılması ya da iskonto edilmesi yoluyla yapılmaktadır.¹²⁵

Devlet, Merkez Bankasından elde ettiği kaynakları harcamalarının finansmanında kullandığında, ekonomide ek satın alma gücü yaratan kaynaklar nihayetinde ticaret bankalarına dönmekte ve bankaların mevduatlarını artırmaktadır. Mevduatları artan ticaret bankalarının, kredi vermeleri ekonomide ek satın alma gücü ve

¹²³ Erol a.g.e., s.62.

¹²⁴ Beyhan Ataç ve İzzettin Önder, Salih Turhan, *Maliye Politikası* (Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları No: 887, Açık Öğretim Fakültesi Yayın No: 475, 1998), s.110.

¹²⁵ Açıba a.g.e., s.151.

genişletici etkiler yaratmaktadır. Sonuçta toplam talebin artması; enflasyona yol açarken Merkez Bankası enflasyonu finanse eden bir kurum olmaktadır.¹²⁶

1211 sayılı Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Kanununun 50. maddesi uyarınca; Merkez Bankası, miktarı cari yıl bütçe ödeneklerinin %15'ini geçmemek üzere Hazineye kısa vadeli avans hesabı açmaktadır. Ancak; avans limitinin 1995 yılından başlayarak düşürülmesi öngörülmüş ve Nisan 1998'de, Merkez Bankasının Hazineye avans uygulaması son bulmuştur. Aynı kanunun 51. maddesinde de Merkez Bankasının kamu kurum ve kuruluşlarının ellerindeki hazine bonosu ve hazine kefaletini haiz bonolarının iskonto edilmesi karşılığında avans vermesi, karara bağlanmıştır.¹²⁷

Merkez bankasının mevduat kabul eden bir banka olmaması, devlete aktarmış olduğu kaynakların emisyonla karşılanması ve ekonomideki para arzını artması anlamına gelmektedir. Ekonomide durgunluğun yaşandığı dönemlerde yarattığı ek satın alma gücüyle etkili bir araç olarak kullanılabilen Merkez Bankasından borçlanma enflasyonist eğilimlerin varlığında çok dikkatli kullanılması gereken bir araçtır. Ülkemizde, Merkez Bankası kısa süreli bir avans kurumu olma amacından saptırılmıştır. Merkez Bankası, dönemsel ve geçici sıkışıklıkları ve finansman açıklarını giderecek bir kaynak olmaktan çok, devlete uzun vadeli borç veren bir kurum haline getirilmiştir. Bunun en önemli nedeni, Merkez Bankası yönetiminin özerk kılınamayışı hükümet ve politikacıların güdümünde olmasıdır.¹²⁸

1.6 Devlet İç Borçlanmasının Ekonomiye Etkileri

Küreselleşen dünyayla beraber artan insan ihtiyaçları ve devletin vatandaşlarına olan sorumlulukları, beraberinde ek kaynak ihtiyacını doğurmakta ve devletin, ekonomideki ağırlığını her geçen gün artırmaktadır. Olağan gelirleriyle ihtiyaçlarını karşılayamayan devlet de, borçlanmaktadır. Devlet gelirleri içinde önemli bir yere sahip olan borçlanma, ekonomi üzerinde de önemli etkiler yaratmaktadır.

¹²⁶ Erol a.g.e., s.51.

¹²⁷ Aynı, s.45.

¹²⁸ Erdem a.g.e., s.46.

Borçlanmanın ekonomi üzerinde yaratacağı etkiler konusunda tam bir görüş birliğine varılamamıştır. Klasikler, devlet borçlarının etkisiz olduğunu savunmalarına rağmen; Keynesyenler, aksini iddia etmişler ve borçlanma kavramına farklı yönlerden yaklaşmışlardır. Nihayetinde, üzerinde birleşilebilen tek nokta, mali bir araç olan borçlanmanın ekonomi üzerindeki etkilerinin nötr olmadığı olmuştur.¹²⁹

Borcun sağlandığı kaynak, borçların nerede kullandığı, borçlanma araçları vade yapısı, geri ödeme şekil ve koşulları, borçlanmanın ekonomide yaratacağı etkilerin yönünü ve büyüklüğünü belirlemek açısından önem arz etmektedir. Borçlanmanın toplam talep, toplam arz, milli gelir, fiyatlar genel düzeyi ve gelir dağılımı gibi makro ekonomik göstergeler üzerinde yapacağı etkilerin büyük bölümü, borçların kaynaklarına bağlıdır. Bireyler, bankalar, sosyal güvenlik kuruluşları ve Merkez Bankasından elde edilen kaynakların yaratacağı etkiler, birbirinden son derece farklı olduğu gibi ekonomik konjonktüre bağlı olarak etkilerin yönü ve büyüklüğü de değişmektedir. Bu yüzden; devlet ekonomi politikasını saptarken, borçlanacağı kaynakları ve borçlanma araçlarını çok dikkatli seçmek ve derinlemesine analiz etmek durumundadır. Aksi takdirde uygulanan politikalar istenilen sonucu veremeyecek ve ekonomi istenilmeyen yönlere doğru sürüklenebilecektir.¹³⁰

Geleceğin belirsizliği, ekonomik ajanları tüketimlerini kısıarak birikim yapmaya iter. Geleceğin riskine karşı güvenli bir yatırım aracı arayan ekonomik ajanlar devleti tercih ettiğinde; devlet borçlanma senetleri aracılığıyla, birikimlerini devlete aktarırlar. Bu şekilde, yatırımcıların kaynaklarını kullanma yetkisine kavuşan devlet, bu yolla elde ettiği tasarrufları, 3 şekilde kullanabilir. Devlet, bu fonları harcamayabilir cari-yatırım harcamalarını finanse edebilir, ya da borçlarını geri ödemekte kullanır.¹³¹

Devletin elde ettiği satın alma gücünü hemen kullanmaması, piyasadaki para hacmini ve dolayısıyla toplam talebi daraltacaktır. Bu uygulama, enflasyon dönemlerinde ekonomide ek satın alma gücü yaratmayacak şekilde kullanması kaydıyla etkili bir iktisat politikası aracıdır. Aksine, borçlar cari-yatırım harcamalarının

¹²⁹ Erol a.g.e., s.67.

¹³⁰ Aynı, s.67.

¹³¹ Aynı, s.69.

finansmanında kullanıldığında, fiyatlar genel düzeyi yükselecektir. Kaynaklar refinansman amacıyla kullanıldığında ise; borçlanma kaynağının ekonomiye etkisi borçlanılacak miktara ve borçlanma kaynağının tüketim veya tasarruf olmasına bağlıdır. Eğer, yeniden borçlanılacak miktar, ödenecek borç miktarından yüksek ise ve borçlanma kişilerin tüketimlerini kısırarak elde ettikleri fonlardan karşılanıyorsa enflasyonist etkiler ortaya çıkmayacaktır. Aksi durumda; yani ödenen eski borç miktarı yeni borç miktarının üzerindeyse, para arzındaki artış fiyatları şişirecektir.¹³²

Devletin çıkarmış olduğu menkul kıymetlerinin faiz ve vade yapıları da borçların ekonomide yaratacağı etkilerin yönünü belirleyen önemli bir faktördür. Devlet eskilerinden daha avantajlı borçlanma belgeleri ihraç ettiğinde; devlete daha önce borç vermiş tasarruf sahipleri, servetlerinin azaldığı gerekçesiyle tüketimlerini kısırarak servetlerini eski düzeyine çıkarmaya çalışırlar. Sonuç olarak piyasaya yeni tahviller sürülmesi ekonomik ajanların tasarruflarını artırarak, toplam talebin daralmasıyla sonuçlanır.¹³³

Devletin önemli bir fon kaynağı da bankacılık kesimidir. Ülkemizde bankacılık kesimini; mevduat bankaları, yatırım bankaları, KİT, bağlı ortaklık ve özel yasalarla kurulan bankalar oluşturmaktadır. Bankacılık kesiminden borçlanmanın ekonomide yaratacağı etkiler; diğer borçlanma araçlarından farklı olduğu gibi, Merkez Bankasından borçlanma da, diğer bankalardan borçlanmadan farklı özellikler gösterir. Ortak nokta, Merkez Bankası ya da ticaret bankalarından alınan borçların, borç verenler açısından satın alma gücünden veya likiditeden vazgeçmeyi gerektirmemesi ve belirli koşullar dahilinde, karşılığında ek nakit yaratılabilmesi açısından “Reel Borç” olmamalarıdır. Hükümetin yürüttüğü ekonomik politikalar, yasal zorlamalar veya kolaylıklar dolayısıyla bankalar, ellerindeki fonların büyük bölümünü devlet borçlanma araçlarına yatırmaktadır. Karşılık durumlarının müsait olması koşuluyla; devlet, özel kesimin kullanımına sunulacak kredilerde bir azalmaya yol açmadan bankacılık kesiminden borçlanırsa; ekonomide genişletici etkiler yaratacak, aksi durumda ekonomiyi daraltacaktır.¹³⁴

¹³² Erol a.g.e., s.70.

¹³³ Aynı, s.73.

¹³⁴ Aynı, s.77.

Bunun yanında, devlet bankacılık kesiminden yada diğer ekonomik ajanların tasarruflarından elde ettiği kaynakları harcadığında; bu kaynaklar, belirli bir dönem sonrasında bankalara dönerek, bankaların kredi verilebilir mevduatlarını artırır. Bu da kaydi para ve kredi hacmini artırarak, ekonomide enflasyonist baskılara yol açar. Böylelikle, durgunluk dönemlerinde ekonomik istikrara yönelik kullanılabilen borçlanma; enflasyon dönemlerinde, ekonomiyi istikrardan uzaklaştıracaktır.¹³⁵

Merkez Bankası, açık piyasa işlemleri vasıtasıyla ekonomik konjoktüre müdahale etmekte; tahvil ve/veya bono alıp satarak, bankaların rezervlerini ve ekonomideki kredi hacmini etkilemekte ve bu yolla ekonomiye yön vermektedir. Piyasadan borçlanma belgesi olarak ekonomiye likidite enjekte eden Merkez Bankası bankaların rezervlerini ve dolayısıyla ekonomideki kredi hacmini artırarak, genişletici etkiler yaratır. Tam tersine, Merkez Bankasının borçlanma belgelerini satıp, piyasadan para çekmesi de daraltıcı yönde olacaktır. Bunun yanında Merkez Bankasının devlet borçlanma senetleri karşılığında para basması da kredi hacmini artıracak ve toplam talebi şişirecektir.¹³⁶

Devletin tüzel kişilerden borçlanması, tüzel kişilerin kendi yatırımlarında kullanacağı fonları, kamu borçlanma belgelerine aktarmasıyla mümkün olduğundan dolayı, borçlanmanın ekonomiye etkisi daraltıcı yönde olacaktır. Devletin faiz oranlarını yükselterek tasarrufları kendisine transfer etmesi; tüzel kişileri yatırımdan uzaklaştırmakta ve özel yatırımları dışlamak suretiyle, ekonomiyi daraltmaktadır.¹³⁷

1.6.1 Üretime Etkisi

İç borçlanma, ekonomi içindeki kaynaklardan yapıldığından borçların alındığı ve ödendiği dönemde milli geliri artırıcı ya da azaltıcı yönde etkiye yol açmayacaktır. Ancak, borçlanılan fonların kaynaklarına ve kullanılış tarzına göre sonraki devrelerde iktisadi faaliyetler ve milli gelir üzerinde bir takım tesirleri olacaktır.¹³⁸

¹³⁵ Erol a.g.e., s.79.

¹³⁶ Aynı, s.80.

¹³⁷ Aynı, s.73.

¹³⁸ Arsan a.g.e., s.186.

Üretim, ekonomideki mevcut kaynakların bir fonksiyonu olduğundan, milli ekonomiden elde edilen borçların üretimi etkileme mekanizması; borçların, toplam tasarrufları etkileme yönü ve kullanım alanlarına bağlı olacaktır. Bir ekonomide, toplam iç kaynak miktarı sabit olduğundan; tüketim miktarında bir azalma olmaksızın, iç borçların tasarrufları artırması söz konusu olmayacaktır. Tüketimin kısılmasıyla devlete aktarılan fonlar verimli alanlarda kullanıldığında, istihdamı ve üretimi artırabilecektir. Aksine, fonlar verimsiz ve üretken olmayan harcamalar için kullanıldığında üretim olumsuz etkilenebilecektir.¹³⁹

Özellikle, geri ödenmesi sırasında borç yükünü artıran verimsiz harcamalar ikame etkisiyle, ekonomik ajanların kullanabilecekleri fonları kısıtlayacak ve toplam üretimi düşürecektir. Ülkemizde iç borçlanma, yatırımlar yerine bütçe açıklarını finanse etmekte kullanıldığından, üretimi ve milli geliri doğrudan ve olumsuz yönde etkilemektedir.¹⁴⁰

1.6.2 Toplam Talebe Etkisi

İç borçlanma ekonomik ajanlar üzerinde servet ve gelir etkileri yaratır. Servet ve gelir etkisi, ekonomik ajanların kendilerini daha zengin hissetmelerine yol açtığından, toplam talep düzeyi yükselir. Diğer yandan borçlanmanın kaynağı ve vade yapısı, borçlanmanın toplam talep üzerinde yaratacağı etkilerin belirleyici unsurlarındandır. Devletin gerçek kişilerden borçlanması sırasında; arz edilen menkul kıymetlerin, tüketim harcamalarının kısılması ya da mevcut tasarrufların kullanılması yoluyla alınması, toplam talepte farklı etkilere yol açacaktır.¹⁴¹

Gerçek kişiler, tasarruf için ayırdıkları fonlarla devlet borçlanma belgeleri aldıklarında, toplam talepte önemsenebilecek bir değişime yol açmazlar. Ancak; gerçek kişilerin, devletin yüksek faiz politikaları dolayısıyla tüketimlerini kısırarak borçlanma belgeleri almaları, toplam talebi daraltıcı yönde etkiler yapar. Tüzel kişilerden

¹³⁹ Açıba a.g.e., s.155.

¹⁴⁰ Arsan a.g.e., s.187.

¹⁴¹ Yılmaz Büyükerşen İç Devlet Borçlarının Ekonomik Etkileri (Eskişehir: Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayını No: 61/29, 1966), s.21.

borçlanma ise, muhtemelen özel yatırımlarda kullanılacak kaynaklardan yapılacağından özel yatırım harcamalarını azaltarak ekonomide daraltıcı tesirlerde bulunacaktır.¹⁴²

Devlet borçlanmasının gönüllü ya da zorunlu yollardan yapılması da borçlanmanın toplam talep üzerindeki etkilerini değiştirecektir. Gönüllü borçlanma bireyler üzerinde olumsuz psikolojik bir etki yaratmaması dolayısıyla harcamaları değiştirmezken; zorunlu borçlanmalarda bireyler, eski servetlerine ulaşmak gayesiyle tüketim harcamalarını ve dolayısıyla taleplerini azaltacaklardır. Borçlanmanın bankacılık kesiminden yapılması toplam talebi genişletirken; borçlanmanın, bankalarda yeterli karşılık olmaması dolayısıyla kredi verilecek fonlardan karşılanması, toplam talebi daraltacaktır. Merkez bankasının ise; tahvil karşılığı emisyonu gitmesi, piyasa mekanizmasıyla aracılığıyla bankaların mevduat ve kredilerini artırdığından, her zaman için toplam talebi artırıcı yönde olacaktır.¹⁴³

Devlet, borçlanma vadelerinin yönetimiyle de toplam talep üzerinde istediği yönde etkili olabilecektir. Devlet, ortalama borç vadeleri ve faiz oranlarındaki ayarlamalar ile toplam talebe yön verebilir. Ortalama vade kısaltılarak, likidite ve toplam talep artırılabilirken; vadelerin uzatılmasıyla, paranın dolaşım hızı ve talep yavaşlatılabilir.¹⁴⁴

1.6.3 Gelir Dağılımına Etkisi

Gelir dağılımı bir ekonomide üretilmiş olan ulusal gelirin kimler, nereler ve neler arasında paylaşıldığını ifade eder.¹⁴⁵ Milli gelirin paylaşımı, finansman kaynaklarının büyük bir bölümü içeride olan devlet için son derece önemlidir. Çünkü devlet yanlış politikalar ile kaynak dağılımını bozduğunda, harcamalarını yapmak ve borçlarını ödemek için yeterli kaynak bulamayacak ve varlığını tehlikeye sokacaktır.

Devlet borçlanmasının gelir dağılımı üzerindeki etkileri, anapara ve faiz ödemelerinin yapılması sırasında ortaya çıkmaktadır. Etkiler; borçlanma belgelerini alan

¹⁴² Özbilen a.g.e., s.146.

¹⁴³ Aynı, s.147.

¹⁴⁴ Aynı, s.148.

¹⁴⁵ Aynı, s.187.

kesimlere, faiz oranlarına, borçlanmayla birlikte sağlanan imtiyazlara ve ekonominin içinde bulunduğu konjonktüre bağlıdır ve etkiler dolaylı ve dolaysız etkiler olmak üzere ikiye ayrılabilir.¹⁴⁶ Dolaylı etkiler, kamu menkul kıymet fiyatlarındaki dalgalanmalar enflasyon ve borcun kullanım yeri faktörlerine bağlı olarak ortaya çıkar. Menkul kıymet fiyatlarındaki dalgalanmalar, tasarruf sahiplerinin gelir ve servetlerini etkilemektedir. Dalgalanmaların yönü ne olursa olsun; sonuçta gelir dağılımı, menkul kıymet alanlar ya da almayanlar aleyhinde değişmektedir.¹⁴⁷

Devlet borçlanması, enflasyonist ortamlarda, borç verenlerin lehinde sonuçlar doğurarak, kaynakların ekonomi içinde transferine yol açar. Enflasyonist ortamlarda ellerinde kamu menkul kıymeti bulunduranlar; bir yandan anaparalarının bir kısmını enflasyonla kaybederlerken, diğer yandan borçlanma senetlerinin faiz gelirleriyle enflasyondan kaynaklanan aşınmayı karşılayacaklardır. Ancak, devlete borç vermeyen kesim; gelirlerinin bir kısmını enflasyona aktarırken, ödedikleri vergilerle, kamu menkul kıymetlerine yatırım yapanların enflasyon karşısındaki yıpranmasını da telafi edeceklerinden, gelir kaybına uğrayacaklardır. Sonuçta, satın alma gücündeki bu değişim ile gelir dağılımı, devletten alacaklı olmayan kesimler aleyhine bozulmuş olacaktır.¹⁴⁸

Borçlanmanın gelir dağılımı üzerindeki dolaysız etkileri; anapara ve faiz ödemelerinin yapılması; prim ve ikramiye gibi avantajların ifa edilmesi sonucunda meydan bulacaktır. Söz konusu ödemeler, vergi mükelleflerince finanse edildiğinden borçlanmanın etkileri, toplumdaki vergi yükünün yönü ve dağılımına göre olumlu yada olumsuz şekilde ortaya çıkacaktır.¹⁴⁹

Borçların itfası devlete borç verme gücüne sahip yüksek gelirli kesimden alınan borçlarla yapıldığında, gelir dağılımında bozulma ile karşılaşılacaktır. Aksi durumda borçlanma; düşük gelirli kesimden, yüksek gelirli ve devlete borç verebilen kesime doğru kaynak transferine yol açacaktır.

¹⁴⁶ Erol a.g.e., s.92.

¹⁴⁷ Açıba a.g.e., s.154.

¹⁴⁸ Özbilen a.g.e., s.191.

¹⁴⁹ Açıba a.g.e., s.154.

Devletin transfer harcamaları dolayısıyla gelir dağılımı üzerinde yarattığı etkiler, sadece kişisel boyutla sınırlı değildir. Borçlanma kaynağı; özel kuruluşlar, kamu kuruluşları ya da kamu bankaları olabilir. Borçlanma kamu kurumları ya da devlet bankalarından yapılmış ise, faiz ödemeleri gelir dağılımını etkilemez. Ancak, yüksek gelirli özel banka ve şirketlerin devlete borç vermeleri, borç karşılığında aldıkları faiz ve diğer imtiyazlardan dolayı gelirlerini daha da artırır. Bu durumda özel banka ve şirket ortaklarının ait olduğu gelir grubu etkinin yönünü belirler. Günümüzde tahvil sahiplerinin daha çok yüksek gelir grubundan olduğu kabul edilirse; borçlanmanın, gelir dağılımına olumlu etkilerde bulunmadığı söylenebilir.¹⁵⁰

1.6.4 Para Arzına Etkisi

Bankacılık kesiminden borçlanma, ekonomideki para ve kredi hacmi üzerinde doğrudan ve dolaylı etkiler yapmaktadır. Borçlanmanın mevduat banklarından yapılması, kredi verilebilir fonları artırmakta ve para arzını etkilemektedir. Devletin bankalardan ödünç aldığı fonları; cari, yatırım ve transfer harcamaları için kullanması sonrasında fonların tekrar bankalara dönmesi, bankaların mevduatlarını artırmaktadır.¹⁵¹ Mevduatların artması da kaydi para ve kredi mekanizmasını çalıştırarak ekonomideki para arzını yükseltmektedir. Diğer yandan, iç borçlanma senetlerinin risksiz olması getirilerinin yüksekliği ve ihalelerde teminat olarak kullanılabilmeleri de para arzını artış yönünde etkilemektedir.¹⁵²

Borçlanmanın Merkez Bankasından yapılması ise, parasal taban yoluyla para arzını etkilemektedir.¹⁵³ Parasal taban Merkez Bankasının parasal yükümlülüğünü ifade eder. Devletin, Merkez Bankasından borçlanma yoluyla parasal tabanı artırması sonucunda para arzı da artmaktadır. Para çarpanı dikkate alındığında; devletin Merkez Bankasından borçlanması, (çarpan sabit veya istikrarlı ise) parasal taban dolayısıyla para arzını artıracak, azalması ise yine parasal taban dolayısıyla para arzını azaltacaktır.

¹⁵⁰ Emine Orhaner, *Kamu Maliyesi* (Ankara: Gazi Kitabevi, 1997), s.229.

¹⁵¹ Özbilen a.g.e., s.151.

¹⁵² Aynı, s.152.

¹⁵³ Aynı, s.155.

Ülkemizde iç devlet borçlarındaki artış, aralarındaki çok sıkı ilişki sebebiyle para arzındaki artışın en büyük sebebi olmaktadır.¹⁵⁴

1.6.5 Fiyat İstikrarına Etkisi

Devlet borçlanmasının fiyatlara etkisi hususunda iki değişik görüş söz konusudur. İlk görüş, devlet borçlanmasının enflasyonist olduğunu iddia ederken; ikinci görüş borçlanmanın ekonomide daraltıcı bir rol oynadığını; deflasyonist olduğunu savunur. Görüş ayrılıklarının sebebi, varsayımların farklılığıdır. Devletin borçlanmayla elde ettiği kaynakları harcamadığı varsayıldığında; borçlanmanın, toplam talebi daraltıcı ve deflasyonist olduğu söylenebilir. Ekonomik bireyler; tahvil almak için tüketimlerini kısıtıklarında ya da varolan tasarruflarını kullandıklarında, toplam talep ve yatırım harcamaları azalacak, ekonomi daralacaktır.¹⁵⁵

Borçlanmanın deflasyonist olduğunu savunan görüş, devletin borçlanma miktarını artırarak, piyasaya yeni tahviller sürmesinin, daha önce arz edilmiş kamu menkul kıymetlerinin değerini düşüreceğini iddia eder. Ellerindeki menkul kıymetlerin değeri düşen tasarruf sahipleri; tüketimlerini kısırarak, değer kaybından kaynaklanan gelir düşüşünü telafi etmeye çalışacaklardır. Diğer yandan; yeni devlet borçları özel borçları etkileyerek, borç verenlerin de tüketimlerini kısımlarına yol açacaktır. Böylece devlet borçlarında başlayan deflasyonist etki tüm ekonomiye yayılacaktır.¹⁵⁶

Ekonomik gerçeklerle daha fazla bağdaştığı için daha çok taraftar bulan ikinci görüşe göre devlet; tasarruf etmek yerine harcamayı seçtiğinde, fiyatlar yükselecek ve enflasyonist etkiler ortaya çıkacaktır. Devlet, vergi gelirleri, harcamalarını karşılamada yetersiz kaldığından dolayı borçlanmaktadır ve bu nedenle borçlandığı fonları harcamaması; tasarruf etmesi, mümkün değildir.¹⁵⁷

¹⁵⁴ Yılmaz Büyükerşen, "Borçların Parasallaşması ve Türkiye'de İç Borçlar İle Para Miktarı Korelasyonu" Eskişehir İTİA Dergisi Cilt IV sayı 1 (Ocak 1968), s.30.

¹⁵⁵ Erol a.g.e., s.87.

¹⁵⁶ Aynı, s.90.

¹⁵⁷ Özbilen a.g.e., s.160.

Devlet tahvil ve bono aracılığıyla topladığı kaynakları mal ve hizmet alımında kullandığında, çeşitli mekanizmalarla ekonomiye dahil olan fonlar, fiyatlarda artışa yol açar. Bankalardan borçlanma, kaydi para ve kredi yoluyla para hacmini artırarak fiyatları yükseltecektir.

Diğer yandan toplumun psikolojik durumu da borçlanma aracılığıyla fiyatlar genel düzeyini etkileyebilecektir. Devlet, birey ve kuruluşlardan borçlanırken gelir ve servet etkisi yaratır. Gelir etkisi, ekonomik ajanların devlete ödünç verdikleri tasarrufları karşılığında elde ettikleri faiz ile gelirlerinin arttığını düşünmeleridir. Servet etkisi ise, ekonomik ajanların kendilerini devlete borç verecek güçte hissetmeleridir. Birey ve kuruluşlar gelir ve servet etkileri dolayısıyla harcamalarını artırmaktadırlar. Ceteris Paribus varsayımı altında; devletin borçlanmak suretiyle ekonomik ajanlara satın alma gücü aktarması, tüketim eğilimlerindeki artışla beraber harcamaların ve fiyatların artmasına yol açmaktadır.¹⁵⁸

Ülkemizde 1984 yılından sonra artan borçlanma ekonomideki toplam talebi artırıcı ve toplam arzı sınırlayıcı etkileri dolayısıyla fiyatlar genel düzeyinde sürekli artışlara yol açmasının yanı sıra, maliyet enflasyonunun da sebebi olmaktadır. Ülkemizde tasarruf meyli düşük ve mali piyasalar sığdır. Gelirlerinin artış hızı harcamalarının artış hızının altında kalan devlet, büyük miktarlarda fona ihtiyaç duymaktadır. Finansman sağlamak amacıyla mali piyasalara giren devlet, reel faiz oranlarını yükseltmektedir. Bu durum özel kesimin yatırımlarındaki yüksek maliyetleri fiyatlarına yansıtmasına ve dolayısıyla maliyet enflasyonuna yol açmaktadır. İç borçlanma, nominal ve reel faiz hadlerini yükselterek özel sektör maliyetlerini artırmakta ve hem dolaylı olarak hem de doğrudan fiyatlar genel düzeyini etkilemektedir.¹⁵⁹

1.6.6 Yatırımlar Üzerindeki Etkisi

Büyük miktardaki fon ihtiyacı; devleti, ülke içinde sabit olan tasarruflara ilave bir fon talebine itmektedir. Devlet, finansman eksikliği dolayısıyla özel kesime rakip olurken; vergi koyma, para basma ve maliyet-fayda analizi yapmadan borçlanabilme

¹⁵⁸ Büyükerşen, a.g.e., s.22.

¹⁵⁹ Özbilen a.g.e., s.162.

avantajlarını da kullanarak özel kesimin piyasadan çekilmesine yol açabilmektedir. Devletin, açıklarını mali piyasalarda borçlanmayla finanse etme isteği, tasarrufların sınırlı olması dolayısıyla reel faizleri yükseltirken, özel kesimin kullanabileceği kaynakları da daraltmaktadır. Yükselen faizler ve daralan piyasalar; özel kesimin reel ve finansal kaynak kullanımını azaltarak özel yatırımları dışlamaktadır. Yatırımlardaki dışlama, devlet yatırımlarının özel kesimin aleyhine genişlemesiyle sonuçlanırken finansal dışlama, ekonomide ortaya çıkan fazlaların daha büyük bir kısmının devlete akmasına ve böylelikle, özel kesimin kullanabileceği fonların azalmasına yol açmaktadır.¹⁶⁰

Dışlama etkisiyle, devlet harcamalarında ve dolayısıyla devlet borçlanmalarında meydana gelen artışlar, kaçınılmaz olarak özel tüketim ya da yatırımlarda azalmaya sebep olur.¹⁶¹ Devlet harcamaları, daha yüksek fayda ve daha yüksek kazançlarla, özel projeleri dışlar.¹⁶²

Bankacılık kesiminin kaynaklarını özel kesim yerine daha güvenli ve yüksek getirili olmaları sebebiyle kamu menkul kıymetlerine yatırması; ya da menkul kıymet piyasalarında özel kesimin hisse senedi ve tahvillerinin yerini devlet borçlanma senetlerinin alması gibi iki değişik sebepten ortaya çıkabilen dışlama etkisi; belirli bir Otasarruf düzeyinde, özel kesimin yatırımları için hisse senedi/tahvil ihraç etmesi imkanları daralmaktadır.¹⁶³

Diğer yönden, dışlama etkisinin varlığını kabul edebilmek için, özel kesim yerine devlet tasarrufunda kullanılan kaynakların, verimsiz bir şekilde kullanılarak ekonomide olumlu etkilerde bulunmadığı varsayımını kabul etmek gerekir. Ancak devlet borçlanmasının her zaman için özel yatırımlar üzerinde olumsuz etkilerde bulunduğunu söylemek mümkün değildir. Devlet borçlanması yatırımlar üzerinde dışlayıcı etkilerde bulunmak yerine; tam tersine, içleyici etkilerde de bulunabilir.

¹⁶⁰ Özbilen a.g.e., s.149.

¹⁶¹ Ralph T Byrns and Gerald W Stone Jr. *Macroeconomics* (New York: Harper Collins College Publishers 1995), p.315.

¹⁶² Paul A Samuelson and William D Nordhaus *Macroeconomics* (New York: Mc Graw Hill Inc., 1995), p.632.

¹⁶³ Özbilen a.g.e., s.149.

Devletin borçlanmayla finanse ettiği harcama yada yatırımlar, özel sektör maliyetlerini düşürerek daha fazla özel sektör yatırımını beraberinde getirebilir. Diğer yandan, ilave devlet harcamaları fazla kapasiteyi kullanıma geçirerek gelirleri artırırken; artan gelirler de özel tasarrufları artırarak yatırımların finansmanına olumlu katkıda bulunabilir. Bu şekilde devlet yatırımları ile özel kesim yatırımları arasındaki tamamlayıcılık ilişkisinin varlığı kamu borçlanmasının işleme etkisini ortaya çıkarabilir.¹⁶⁴

¹⁶⁴ Ali İhsan Karacan, “İç Borçlar Endekslenmeli mi?” *Finans Ekonomi ve Politika* (Kasım 1997), s.48.

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE İÇ BORÇ YÖNETİMİ

(Araçlar ve Amaçlar)

1. İç Borçlanma Araçları

1.1 Kağıda Bağlanmış İç Borçlanma Araçları

1.1.1 Hazine Bonoları

Hazine bonoları; devletin mali yıl içinde gelirleri ile giderleri arasında denge sağlamak amacıyla başvurduğu kısa süreli iç borçlanma türüdür. Hazine bonoları; 1943 yılı sonrasında, şirketlerin ve bankaların fazla fonları ve mevduatları ile bu bonoları alma olanağı yaratılmasıyla, plasman bonoları olarak anılmaya başlamıştır.¹⁶⁵

Genel bütçe ödemelerinin zamanında yapılabilmesi; ödeme ve tahsilatların mevsimlik dalgalanmalardan olumsuz yönde etkilenmemeleri ve para politikasının yönlendirilmesi amaçlarıyla, devlet hazine bonoları arz etmektedir. Kısa vadeli finansman amacıyla, bütçe kanunlarının belirlediği sınırlar dahilinde ihraç edilen hazine bonoları, bankalara iskonto ettirilebilmekte ve en çok 1 yıllık vadeyle basılmaktadır.¹⁶⁶ Merkez Bankası hazine bonolarını reeskonta kabul etmekte ve hazine bonusu alan bankaların likidite durumları yetersizleştiğinde; bankalara, ellerindeki hazine bonusu karşılığında avans verebilmektedir.¹⁶⁷

1985 yılından itibaren iskonto esasına göre ve ihale yöntemiyle arz edilen hazine bonoları 3, 6, 9 ay; zaman zaman da, kırık vadeli olarak çıkarılmakta ve faiz oranları yapılan ihalede belirlenmektedir.¹⁶⁸

¹⁶⁵ Aytaç Eker, "Türkiye'de Kısa Süreli İç Kamu Borçlarının Gelişimi" Ege Üniversitesi İktisat Fakültesi Dergisi, Yıl 1 Sayı 1 (Nisan 1980), s.45.

¹⁶⁶ Hazine Müsteşarlığı Raporu, Kamu İç Borçlanması ve Hazine İhaleleri, Ankara 1996 s.6.

¹⁶⁷ Eker a.g.m., s.46.

¹⁶⁸ Ahmet Ulusoy, Devlet Borçlanması (Trabzon: Derya Kitabevi, 2001), s.79.

Yatırımcının ilgisini çekmek ve tasarrufları devlet borçlanma araçlarına yönlendirmek amacıyla, hazine bonosu ve devlet tahvillerine bir süre sıfır stopaj uygulanmış ancak; stopaj, 1996 yılından itibaren % 10, 1997 yılı ocak ayından itibaren de %12 olarak belirlenmiştir. Sonrasında; gelir vergisi kanununa 4710 sayılı kanunla eklenen geçici 59. madde ile, 31/12/2004 tarihine kadar uygulanmak üzere, 26/07/2001 ile 31/12/2002 tarihleri arasında ihraç edilen devlet tahvilleri ve hazine bonolarının faiz gelirleri ve alım satımından elde edilen gelirler, vergiden istisna edilmiştir. 2003 yılında da sözkonusu uygulamaya devam edilirken istisna süresi 2005 yılına kadar uzatılmıştır. Her ne kadar kamu borçlanma araçlarına olan talebi artırmak amacıyla çeşitli istisnalar uygulanmakta ise de, hazine bonolarına bireysel tasarruften ziyade diğer borçlanma araçlarına göre daha likit olmasından dolayı bankalar, mali kurumlar ve büyük şirketler daha fazla ilgi göstermektedir.¹⁶⁹

Mali kurum, banka ve büyük şirketler; hazine bonolarını ihale sözleşmelerinde teminat olarak gösterebilmeleri, hazinenin taşınmaz satışlarının bedellerinin ödenmesinde kullanabilmeleri ve Merkez Bankasından ellerindeki menkul kıymetler karşılığında avans alabilmeleri dolayısıyla hazine bonolarına büyük ilgi göstermektedirler. Özellikle bankalar; kaynaklarının önemli bir bölümünü hazine bonolarına yatırmakta ve portföylerindeki hazine bonolarını, Vadeli Geri Alım Sözleşmesi (Repurchase Agreements) adı verilen, kısaca repo diye bilinen işlemlerde kullanmaktadırlar.¹⁷⁰

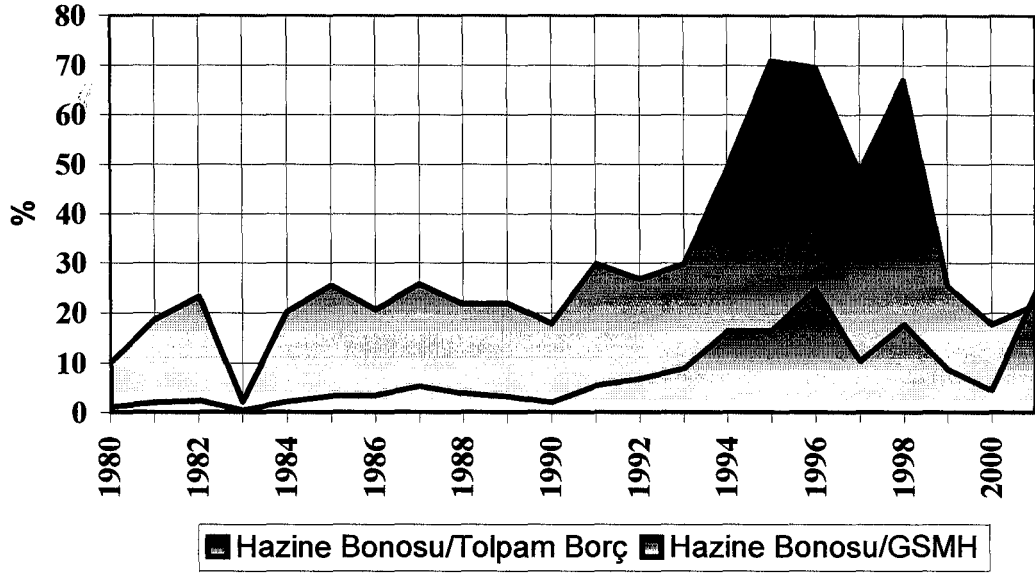
Bütçe gelirleriyle giderleri arasındaki zamansal uyumsuzlukların ve mevsimlik dalgalanmaların giderilmesi asli amacıyla çıkarılan hazine bonoları, genellikle bu amacından sapmakta ve gelir eksikliği dolayısıyla ortaya çıkan gerçek bütçe açıklarını finanse etmekte kullanılmaktadır. Hazine özellikle, bütçenin açık verdiği zamanlarda borçlanmakta ve ertesi yıla geçen borçlar, dalgalı borçların birikmesine ve uzun vadeli borç haline gelmesine yol açmaktadır.¹⁷¹

¹⁶⁹ Bedi Necmeddin Feyzioğlu, **Nazari Tatbiki Mukayeseli Bütçe** (İstanbul: Filiz Kitabevi, 1984), s.350.

¹⁷⁰ Erol a.g.e., s.37.

¹⁷¹ Özbilen a.g.e., s.68.

Grafik 1: Hazine Bonolarının Toplam Borçlanma ve GSMH İçindeki Payı



Yukarıdaki tabloda hazine bonolarının yıllar itibariyle kümülatif değerleri GSMH ve toplam borçlanma içindeki payı görülmektedir. Devlet, gelirlerindeki düzensizlikler, mali sistemde yapılması gereken ama yapılamayan reformlar savurganlık, verimsiz kullanım ve kayıt dışı ekonominin dizginlenemeyişi gibi nedenlerle giderek artan bir seyrinde borçlanmaktadır.

1980 yılında hazine bonoları vasıtasıyla borçlanmanın gayri safi milli hasılaya oranı %1,13 iken, bu oran 1985'te % 3,44, 1990 da %2,13, 1995 de %16,53'e ulaşmış 2000 de %4,60 ve geçtiğimiz yıl %25,31 olmuştur. 1980-1990 yılları arasında ortalama % 3 'lük bir artışla büyüyen, kısa vadeli hazine borçlanması 1990-2000 yılları arasında %14,6'lık bir ortalamayla artış göstermiştir. 1982 yılında gayri safi milli hasılanın %1 gibi ufak bir kısmını işgal eden bonolar, 1995 yılında %16,53'e, 1996 yılında ise %24,85 gibi oldukça büyük rakamlara ulaşmıştır. 1994 krizi sonrası, kamu borçlanma gereğinin finansmanında ve dış borç anapara ve faizlerinin ödenmesinde yurtiçi kaynaklara başvurulmak zorunda kalınmasının, hazine bonolarının gayri safi milli hasıla

ve toplam borçlanmadaki payının artmasındaki rolü büyüktür.¹⁷² Bunun yanında 1998 yılında daha kısa vadeli bir borçlanma programına dönülmüş ve 1997 yılında gayri safi milli hasıla içinde %10,46'lık bir hacmi olan hazine bonolarının payı 1998 de %17,84'e ulaşırken toplam borçlanma içindeki payı %66,97 olarak gerçekleşmiştir.¹⁷³ Güvensizlik nedeniyle uzun vadeli borçlanamayan devlet, kısa vadeli finansmanı tercih etmek zorunda kalmış, borçlanma maliyetlerinde bir azalma sağlayamadığından dolayı da gelecekteki finansman gereği de olumsuz etkilenmiştir.

Grafikte de görülebileceği üzere, hazine bonoları miktarında 1983 yılında ani bir düşüş yaşanmış, ancak hemen ardından 1987 yılına kadar bir artış trendine girilmiştir. Bonoların hasılaya oranı; 1990 yılına kadar azalma eğilimindeyse de 1990'la beraber tırmanmaya başlamış ve 1996'da %24,85'lik bir oranla zirveye ulaşmıştır. Yükselişin temelinde, 1991 yılında yapılan ve bir önceki yıla göre 4,05 kat artan borçlanma ve geçmiş yıllardaki açıkların finansmanında kullanılan hazine bonolarının yattığını söylemek mümkündür. Uzun vadeli fon bulamayan ya da istediği koşullarda elde edemeyen devlet, zorunlu olarak hazine bonolarını tercih etmekte ve bu şekilde elde ettiği fonları; cari harcamaları, borçlarının itfası ve bütçe açıkları için kullanmaktadır.

1.1.2 Devlet Tahvilleri

Tahviller, üzerinde 6 ayda bir ödenecek şekilde tanzim edilmiş faiz kuponu taşıyan veya faiz kuponu taşımayıp, iskontoyla satılan ve ilk ihracında asgari vadesi 1 yıl veya daha fazla olan devlet iç borçlanma senetleridir. 1 ile 5 yıl vadeli olarak arz edilen devlet tahvillerinin; çeşitleri, ihraç fiyatları, ödeme süreleri, basılma ve satılma yöntemleri, bütçe kanunlarını verdiği yetkilerle Hazine Müsteşarlığınca belirlenir.¹⁷⁴

Sıfır kuponlu ve 1 yıl vadeli devlet tahvilleri, 30 Mayıs 1985 tarihinden itibaren ihale yoluyla satılmaya başlamıştır. Tahvil satışları, önceleri sadece bankalara borsa bankerlerine ve tüzel kişilere yapılırken; 1986 yılı ile birlikte, özel şahıslara, 1992

¹⁷² Güven Sak, "Konsolide Bütçe Açıkları ve Kamu Açıklarının Finansal Piyasalardaki Ağırlığının Faiz Oranları ve Döviz Kurları Üzerine Etkileri" *İşletme ve Finans Dergisi*, (Mayıs 1995), s.43.

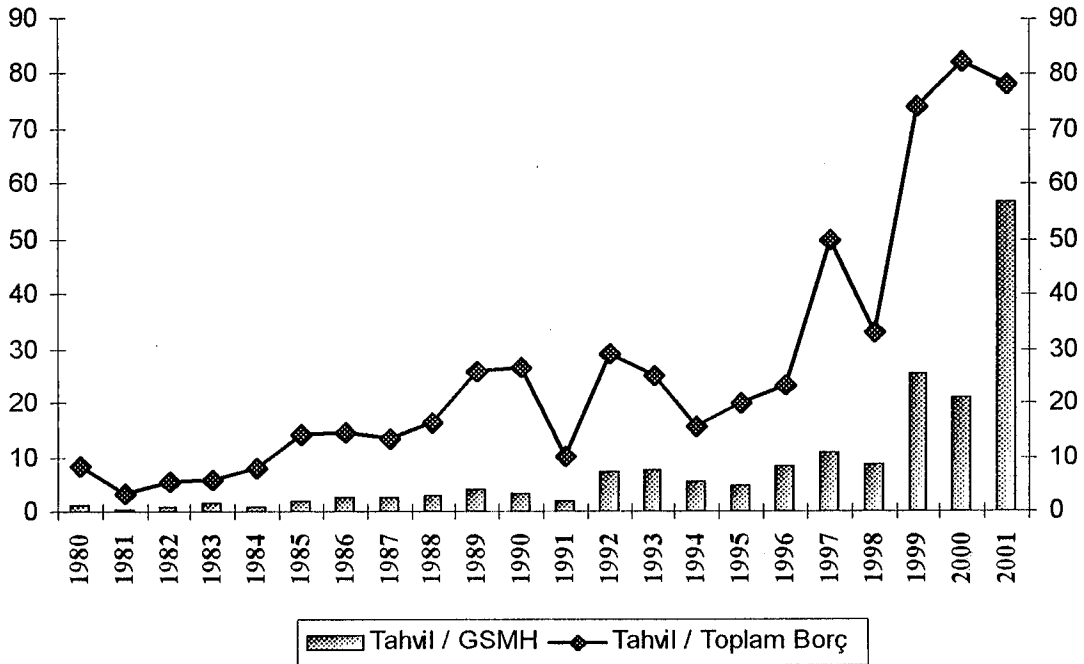
¹⁷³ TÜSİAD "1999 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisi" Ocak 1999 Yayın No: TÜSİAD-T/99 İstanbul

¹⁷⁴ Gürler a.g.e., s.85.

yılı itibariyle de doğrudan halka yapılmaya başlanmıştır. Kuponlu devlet tahvillerinin satışında “verim esası” kullanılmaktadır. Satışlar; tahvilin üzerindeki kupon faizi ve elde edilmek istenen verim esas alınarak, Merkez Bankasınca belirlenen fiyatlardan yapılmaktadır. Kupon faizlerinin daha önceden belirlenmemiş olduğu durumlarda; faiz ihalenin ortalama verimine yakın bir oranda tespit edilmektedir. Tahviller; ihale dışında satılanlar haricinde, nakden ve nakit dışı satılan tahviller olarak ikiye ayrılabilir.¹⁷⁵

Nakden satılan tahviller; hesaba tahviller (Kanuni Yedek Akçeler Karşılığı Devlet Tahvilleri), döviz endeksli tahviller, döviz büfeleri sermaye karşılığı devlet tahvilleri, TAP yöntemiyle satılan tahviller, konsinye tahviller olarak sayılabilir. Nakit dışı satılan tahviller ise; tahkim tahvilleri, ikraz tahvilleri, 1211/geçici 9. maddeye göre Merkez Bankasına verilen tahvillerdir. Çıkarılacak tahvillerin faiz ve anapara ödemeleri ile ilgili gider ve işlemler, her türlü vergi, resim ve harçtan muaftır.¹⁷⁶

Grafik 2: Yıllar itibariyle Toplam Borçlanma ve GSMH İçinde Tahviller



¹⁷⁵ Gürler a.g.e., s.85.

¹⁷⁶ Aynı, s.86.

Tablo 2: Yıllar itibariyle Devlet Tahvilleri (Milyar TL)

Yıllar	Tahvil (TL)	Net Borçlanma (TL)	Tahvil / GSMH	Tahvil / Toplam Borç
1980	50	44	0,94	8,40
1981	28	19	0,35	3,16
1982	59	26	0,56	5,39
1983	200	174	1,43	5,66
1984	199	170	0,90	8,18
1985	673	501	1,90	14,20
1986	1.269	495	2,48	14,68
1987	2.045	299	2,73	13,36
1988	3.816	2.433	2,95	16,32
1989	8.984	4.983	3,90	25,85
1990	12.458	7.938	3,14	26,50
1991	11.510	5.095	1,81	10,04
1992	74.791	51.391	7,43	29,03
1993	172.215	102.420	7,60	25,30
1994	206.124	48.880	5,30	15,81
1995	366.873	272.384	4,67	20,01
1996	1.247.865	711.077	8,33	23,34
1997	3.185.561	2.267.935	10,84	50,01
1998	4.708.064	2.281.198	8,80	33,03
1999	20.027.769	13.911.412	25,58	74,49
2000	26.685.862	14.679.545	21,25	82,19
2001	102.127.925	67.764.988	56,90	78,35

Kaynak: www.hazine.gov.tr/english/kaf/yearlyborrow.htm (16/02/2002);
DPT Web Sitesi

Tablo ve grafikten görüleceği üzere devletin tahviller vasıtasıyla borçlanması 1980-1985 yılları arasında durağan bir seyir izlemiştir. Bu süreç içerisinde tahvilli borçlanmalar gayri safi milli hasılanın yaklaşık %1'ini işgal etmiş ve toplam borçlanma

%8,18'lik bir pay almıştır. 1984 yılındaki 1.115.944.667.323 TL'lik yüksek bütçe açığının yol açtığı etkiler¹⁷⁷ sonrasındaki gelişmeler hazine bonolarında olduğu gibi tahvillerde de sürekli ve hızlı bir artışın başlangıcı olmuştur. 1985 yılında tahvil borçları, bir önceki yıla göre yaklaşık 1,8 kat artarak 1,269 milyar TL'ye ulaşmıştır. 1986 da toplam borçlanmanın %14,68'i, 1987'de %13,36'sı, 1988'de %16,32'si 1989'da %25,85'i ve 1990 da %26,50 si tahvil yoluyla gerçekleştirilmiştir. 1991 yılında tahvil borçlarında nominal olarak bir azalma olsa da; 1992 yılıyla beraber yine hızlı bir artış sürecine girilmiştir. Öyle ki 1984 yılında GSMH'nin %0,90'ına tekabül eden tahvil borçları 1991'de iki kat artarak %1,81'e, 1992'de %7,43'e ulaşmış ve 1994,1995 ve 1998 yılları haricinde %7'nin altına inmemiştir.

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

1.1.3 Gelir Ortaklığı Senetleri

Faiz yerine belirli bir gelire ortak ederek, gelir payı ödenmesini öngören; kamu kurum ve kuruluşlarına ait altyapı tesisleri ve Kamu İktisadi Teşebbüslerine ait tesislerin gelirleri için ihraç edilen senetler, Gelir Ortaklığı Senetleridir. 17 Mart 1984 tarih ve 2983 sayılı Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması Hakkındaki Kanun ile yürürlüğe giren gelir ortaklığı senetleri uygulaması; köprü, baraj elektrik santrali, karayolu ve demiryolu, telekomünikasyon sistemleri ve sivil kullanıma yönelik deniz ve hava limanlarının kamu kurum ve kuruluşlarına ait olanlarının gelirlerine gerçek ve tüzel kişilerin ortaklığı için çıkarılır.¹⁷⁸

Gelir ortaklığı senetleri, Toplu Konut Ortaklığı Kurulunun yetkisinde çıkarılmaktayken 01/01/1995'te Kamu Ortaklığı Fonunun, Hazine Müsteşarlığına

¹⁷⁷ www.ceterisparibus.net/veritabani/1923_1990/butce.htm#1 (30/10/2002)

¹⁷⁸ Selahaddin Tuncer "Gelir Ortaklığı Senetleri" Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, (Eylül 1985), s.35.

devriyle, gelir ortaklığı senedi çıkarma yetkisi; Hazineye devredilmiştir.¹⁷⁹ Devlete ek yatırım kaynağı sağlama amaçlı gelir ortaklığı senetleri 2 türdür. Birinci grup senetler birden fazla birleştirilmiş tesislerin gelirlerine ortaklığı gösterirken; ikinci grup gelir ortaklığı senetleri, yani münferit senetler ise tek bir altyapı tesisinin gelirine ortaklığı temsil eder. Öncelikle, iki tertip halinde Boğaziçi Köprüsünün finansmanı amacıyla gelir ortaklığı senedi çıkarılmış ve aralık 1984 tarihinde satışa arz edilmiştir. Daha sonra ise; Keban, Oymapınar, Karakaya Barajlarının finansmanında gelir ortaklığı senetleri kullanılmıştır.¹⁸⁰

Gelir ortaklığı senetleri genellikle orta vadelidir. Senetlerin getirisi; değişik tertipler için ayrı ayrı belirlenen Libor + Spread, Tefe + Spread, veya hazine bonusu faizleri aracılığıyla belirlenir. Gelir ortaklığı senetlerinin faiz getirileri garanti altındadır. Gelir ortaklığı senetleri faizi, hazine bonusu faizleri ortalamasının altında kaldığında aradaki fark, devletçe gelir ortaklığı sahiplerine ödenmektedir.¹⁸¹

Gelir ortaklığı senetlerine talep yüksektir ve talebin yüksekliğini aşağıdaki faktörlere bağlamamız mümkündür:¹⁸²

- İhalelerde teminat olarak kullanılabilmeleri,
- İstendiğinde hemen paraya çevrilebilmeleri,
- Devlet güvencesinde olmaları,
- Hamiline yazılı olması dolayısıyla serbestçe alınıp satılabilmeleri,
- Yılda iki kez gelir payı ödemesi yapılması,
- Dağıtılan gelirin faiz olarak kabul edilmemesinin bazı kesimler üzerindeki yaratmış olduğu psikolojik etkiler.

Bunun yanında senetlerin küçük değerli kuponlarla çıkarılması, küçük tasarruf sahiplerinin de yatırımlarına olanak sağlamaktadır. Gelir ortaklığı senetlerine 1996

¹⁷⁹ Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler, **Mali Sistem** T.C Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü Ankara Temmuz 1997 s.97.

¹⁸⁰ Sadi Uzunoglu, "Özelleştirme ve Gelir Ortaklığı Senetleri", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi** (Eylül 1987), s.49.

¹⁸¹ Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler **Mali Sistem** s.79.

¹⁸² Gürlü a.g.e., s.85.

1.2 Kağıda Bağlanmamış İç Borçlanma Araçları

1.2.1 Kısa Vadeli Hazine Avansları

Hazine, mali yıl içindeki gelir-gider dengesizliklerini ortadan kaldırmak ve acil harcamalarını karşılamak amacıyla Merkez Bankasından kısa süreli borçlanmaktadır. Kısa vadeli avans, hazinenin hesaplarının zamansal olarak dengelenmesinde ve anlık finansal sıkıntıların aşılmasında kullanılan; ancak, yıl sonunda ödenmesi gereken ve vadesi bir yıl olan borçlanmadır.¹⁸⁷ Hazineye kısa vadeli avans yoluyla borçlanma yetkisini ilgili yılların bütçe kanunları vermektedir.

1211 sayılı Merkez Bankası Kanununun 50. maddesi uyarınca; Merkez Bankası, hazineye ilgili yıl bütçe ödeneklerinde belirlenen sınırı aşmamak kaydıyla kısa vadeli avans kullanır. Merkez Bankası, 30 Mayıs 1940 tarih ve 3850 sayılı kanunla kısa vadeli avans uygulamasına başlamış ve limit 250 milyon olarak belirlenmiştir. İkinci Dünya Savaşı sonrasında 27 Nisan 1955 tarih ve 6544 sayılı kanun gereği kısa vadeli avans miktarı gider bütçesi toplamının % 15'i ile sınırlandırılmıştır. 24 Şubat 1961 tarih ve 260 sayılı kanunla değiştirilen 1715 sayılı Merkez Bankası Kanununun 34. maddesiyle avans sınırı azaltılarak, gider bütçesinin % 5'ine çekilmiş; ancak, 21 Nisan 1965 tarih ve 583 sayılı kanunla tekrar % 10'a yükseltilmiştir.¹⁸⁸ İlgili kanunlar gereği, hazinece kullanılacak kısa vadeli avans miktarı ve kullanılan avanslara uygulanacak faiz, genel ekonomik durum göz önünde bulundurulmak koşuluyla, Maliye Bakanlığı ve Merkez Bankası tarafından belirlenir. 14 Ocak 1970 tarih ve 1211 sayılı Merkez Bankası Kanununun 50 maddesiyle birlikte tekrar cari yıl bütçe ödeneklerinin %15'ine çıkarılan kısa vadeli avans limitinin 1995 yılından başlayarak her yıl düşürülmesi, 1998 yılında % 3'e indirilmesi öngörülmüş ve Nisan 1998 ile beraber avans uygulaması son bulmuştur.¹⁸⁹

Hazine; kendisine ilgili yıl bütçe kanunları dahilinde ve Merkez Bankası kanunlarıyla verilen, kısa vadeli avans kullanma hakkını yasal limitlerin sonuna kadar kullanmaktadır. Kısa vadeli avanslar, ekonomideki para arzını artırarak enflasyonist

¹⁸⁷ Emin Dedeoğlu, "Hazine ve Kamu Harcamaları" Türkiye'de Bütçe Harcamaları IX. Türkiye Maliye Sempozyumu, (Mayıs 1993), s.225.

¹⁸⁸ Eğilmez a.g.e., s.79.

¹⁸⁹ Aynı, s.80.

baskılara yol açarken diğer yandan, politikasının etkinliğini azaltmaktadır. Hazinesin kısa vadeli avans kullanımını ve bunun yol açtığı enflasyonist etkileri azaltmak amacıyla; önceleri % 1 olarak uygulanan faiz, 1989-1991 yılları arasında iki parça halinde uygulanmaya başlamıştır. Kısa vadeli avans limiti ikiye ayrılmış; ilk kısma % 4 ikinci kısma ise, piyasa faiz oranı uygulanarak hazinesin kısa vadeli avans yoluyla borçlanmasının önüne geçilmeye çalışılmıştır. Ancak, uygulama 1991 temmuzu itibariyle yürürlükten kaldırılmıştır.¹⁹⁰

Hazine, Merkez Bankasından nakit avans haricinde altın karşılığında da avans kullanabilmektedir. Bu yöntemde hazine, elindeki altını Merkez Bankasına rehin etmekte ve karşılığında kısa vadeli avans almaktadır. 11 Haziran 1930 tarihli ve 1715 sayılı Merkez Bankası Kanununun 35. maddesi uyarınca, Merkez Bankası altın karşılığında avans ve altın sertifikası vermeye yetkili kılınmıştır. Uygulamanın ilk zamanlarında vatandaşlar da ellerindeki altınlar karşılığı avans alabilmekteyken uygulama da daha sonra sadece devlet ve Merkez Bankası altın karşılığı avans alması söz konusu olmuştur.¹⁹¹

1940 yılında çıkarılan bir kanunla Maliye Bakanlığı da altın karşılığında avans almaya yetkili kılınmıştır ancak; uygulama 1946 devalüasyonuna kadar sürmüştür. Devalüasyon sonrasında, Merkez Bankasındaki altınların artan değerlerinin farkı bu hesaba mahsup edilerek kapatılmıştır. 1211 sayılı Merkez Bankası Kanununun 53. maddesi gereği, altın karşılığı kısa vadeli avans verilebilmesine rağmen uygulama artık kullanılmamaktadır.¹⁹²

Vadesi bir yıl olan kısa vadeli avansların yıl sonunda ödenip hesapların kapatılması gerekmektedir. Ancak ülkemizdeki uygulama bu şekilde olmamaktadır. Hazine teorik olarak ödemekle yükümlü olduğu bu kredileri Merkez Bankasına geri ödememektedir. Hazine yıl sonunda ulaşılan avans miktarını Merkez Bankasına iade etmemekte, bir sonraki yıl bütçe ödenekleri ve dolayısıyla bunun belirli bir yüzdesini oluşturan kısa vadeli avans imkanı, bir önceki yıldan büyük olduğu için, yeni imkandan

¹⁹⁰ Eğilmez a.g.e., s.80.

¹⁹¹ Nihat Edizdoğan, **Kamu Maliyesi** (Bursa: 1989), s.230.

¹⁹² Gürler a.g.e., s.90.

eski kullanım indirilmek ve kalan fark, yeni yıl için kullanılabilir imkan olarak kabul edilmek suretiyle uygulamaya devam edilmektedir. Bu yüzden, kısa vadeli avans stoku artmaktadır.¹⁹³ Hazinesinin, kısa vadeli avanslar karşılığında tahvil vermesi de mümkündür. Hazinesinin kullandığı kısa vadeli avanslar karşılığında verdiği tahviller nakit dışı satılan tahviller arasında yer almaktadır.¹⁹⁴

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

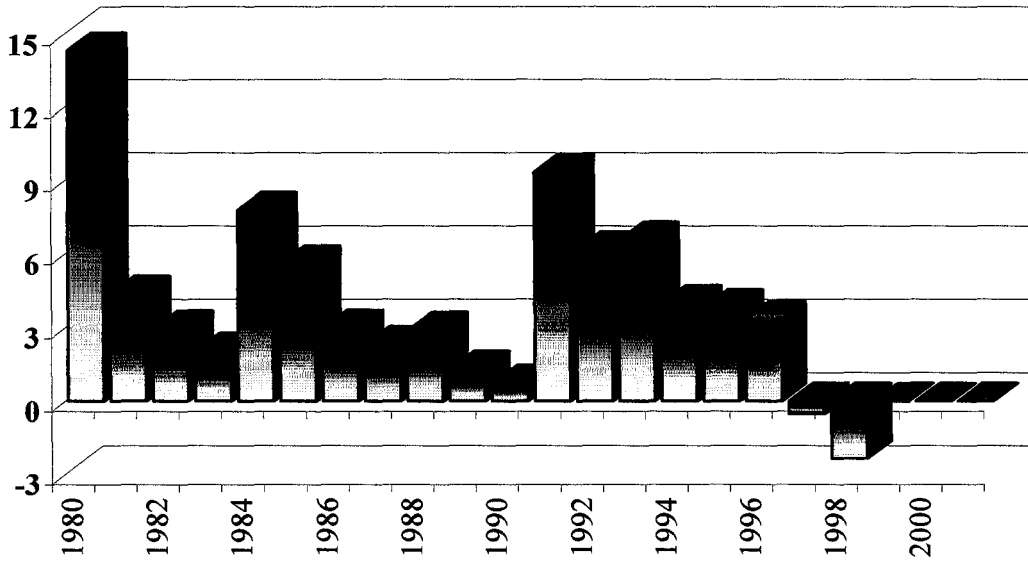
Yıllar	KVA (TL)	KVA / Toplam Borçlanma	Yıllar	KVA (TL)	KVA / Toplam Borçlanma
1980	103	14,34	1991	10.719	9,35
1981	39	4,37	1992	17.411	6,17
1982	53	2,94	1993	39.421	6,57
1983	72	2,04	1994	51.857	3,98
1984	189	7,79	1995	69.723	3,80
1985	266	5,61	1996	178.953	3,35
1986	257	2,97	1997	-33.330	-0,52
1987	355	2,32	1998	-337.623	-2,37
1988	676	2,89	1999	0	0
1989	457	1,32	2000	0	0
1990	332	0,70	2001	0	0

Kaynak: Hazine İstatistikleri (1980 – 1999) T.C Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü Kasım 2000; Hazine Web Sitesi

¹⁹³ Eğilmez a.g.e., s.80.

¹⁹⁴ Gürler a.g.e., s.91.

Grafik 3: Kısa Vadeli Avansların Toplam Borçlanma İçindeki Seyri



Yukarıdaki grafikte kısa vadeli avansların yıllar itibariyle seyri ve toplam borçlanma içindeki payı görülmektedir. Kısa vadeli hazine avansları, 1980 yılında 103 milyar TL ile toplam borçlanma içinde %14,34 pay almaktaydı. 1980'den 1984'e kadar düşük seviyelerde sürdürülen avans kullanımı, 1984 yılındaki yüksek bütçe açığı dolayısıyla bir önceki yıla göre yaklaşık 2,5 kat artarak 189 milyar TL'ye ulaşmıştır.

1988 yılı hariç 1984-1990 döneminde kısa vadeli avans kullanımı istikrarlı bir iniş trendi izlemiştir. 1984'de toplam borçlanma içinde %7,79 pay alan kısa vadeli borçlanma 1989'da %1,32'ye gerilemiştir. Bu düşüşün en önemli sebebi, Hazinesin Merkez Bankasından kullanmış olduğu avansların enflasyon yaratması ve bu durumun kamuoyu ve hazine üzerinde yarattığı çekincelerdir. Diğer yandan, 1980 sonrasında devletin finansman yöntemlerindeki değişim ve bono-tahvil ihracındaki atışlar da kısa vadeli avans kullanımının azalmasında etkilidir.

Ancak, hızla yükselen ve önüne geçilemeyen kamu açıkları ve yüksek maliyetli borçlanmalar, kısa vadeli avans kullanımını 1990 sonrasında yeniden ve çok hızlı bir şekilde artırmıştır. 1990 yılında toplam borçlanma içinde %0,70 ağırlığı olan kısa vadeli avanslar, 1991 yılında ani bir yükselişle toplam borçlanmanın % 9,35'ini işgal eder hale gelmiştir. 1991 yılındaki bu ani sıçrayış sonrası, 1992'de alınan önlemler

sonrasında, toplam borçlanma içindeki kısa vadeli avans miktarı yeniden iniş trendine girmiştir. 1994-96 yıllarında toplam borçlanma içinde %3,5-4 arasında değişen kısa vadeli avans kullanımı, 1997 yılıyla beraber sonlandırılmış ve 1997'de -33.330 milyar TL 1998'de -337.623 milyar TL avans geri ödemesi yapılmıştır. 1999-01 yılları arasında avans kullanımı yapılmamıştır.

1.2.2 Konsolide Borçlar

Konsolide borçlar; Türk parasının değerindeki değişimler nedeniyle, Merkez Bankasının aktif ve pasifindeki altın ve dövizlerin yeniden değerlendirilmesi neticesinde oluşan farklar ile, kamu kuruluşlarından bazılarının bir kısım kısa vadeli borçlarının konsolide edilerek, Hazinece üstlenilmesiyle doğan borçlardır.¹⁹⁵

Ülkemizdeki konsolide borçlar kamu kurumlarının birbirleriyle olan finansman ilişkilerinden ve kur farklarının hesaben iç borçlara dahil edilmesinden kaynaklanmaktadır. Bu borçlar devletin, yine devlete olan borçlarıdır.¹⁹⁶

Kur farkları, 1211 sayılı Merkez Bankası Kanununun 61. maddesi uyarınca Türk Lirasının değerinin değişmesi nedeniyle, Merkez Bankasının aktif ve pasifindeki altın ve dövizlerin yeniden değerlendirilmesi sonucunda lehte ve aleyhte doğan farkları ifade etmektedir. Kur riskinin artması değerlendirme hesabının büyümesine yol açmaktadır. 61. madde gereği hesaba alınan kur farklarının kullanılma veya ödenme şekli Merkez Bankası ve Hazine Müsteşarlığı arasında kararlaştırılmaktadır. Her yıl yapılan protokolle, o yıla ait kur farkları 61. madde kapsamına alınmakta ve devlet borcu haline dönüştürülmektedir. Ödemeler, genellikle kur farkları karşılığında ihraç edilen devlet tahvilleri yoluyla yapılmakta, menkul kıymetleştirilmeyen kur farkları için faiz uygulanmamaktadır. Kağıda bağlanmış kur farkları ise, nakit dışı satılan tahviller içinde yer almaktadır.¹⁹⁷

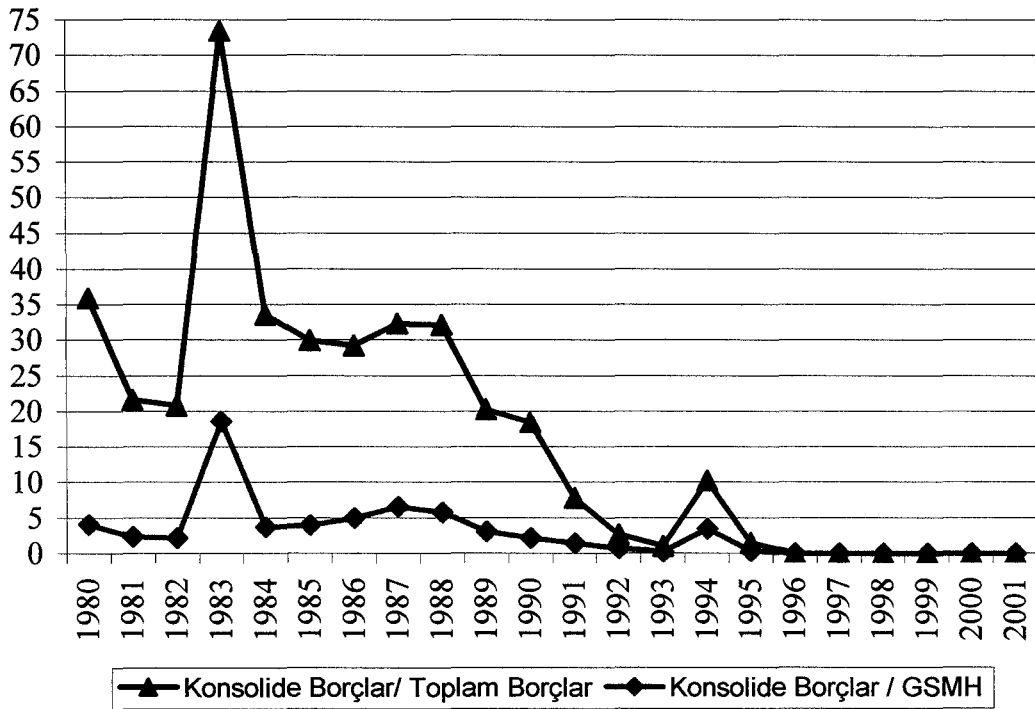
¹⁹⁵ www.die.gov.tr/sozluk/24mltt.htm (16/04/2002)

¹⁹⁶ Memduh Yaşa, **Devlet Borçlanması**, (İstanbul: Has Kutulmuş Matbaası, 1984), s.134.

¹⁹⁷ Gürler a.g.e., s.89.

Orta, uzun ve kısa vadeli dış borçların geri ödenmesinde ortaya çıkan kur farkları da konsolide borçlar kapsamına girmektedir. Orta ve uzun vadeli dış borçların Türk Lirası karşılıkları, vadesinden 3 gün önce Merkez Bankasına yatırılmakta; Merkez Bankası ise, borcun vadesi geldiğinde ödeme yapmaktadır. Bankaya karşılıkların yatırılmasıyla, ödenmesi arasında geçen sürede kur farklılıkları ortaya çıkabilmektedir. Bu sürede ortaya çıkan kur farkları ilgili hesaba aktarılarak Hazineye kur farkı borcu olarak aktarılmaktadır. Sonuçta; Merkez Bankası, cari yıl bilançosu ile bir önceki yıl bilançosu arasında, kısa vadeli dış borçlara ilişkin olarak oluşan kur farkları da konsolide borçlar olarak adlandırılmaktadır.¹⁹⁸

Grafik 4: 1980 – 2001 İtibariyle Konsolide Borçlar



¹⁹⁸ Özbilen a.g.e., s.94.

Tablo 4: 1980 – 2001 İtibariyle Konsolide Borçlar (Milyar TL)

Yıllar	Konsolide Borçlar (TL)	Konsolide Borçlar/ Toplam Borçlar	Konsolide Borçlar / GSMH
1980	213	35,95	4,03
1981	173	21,58	2,38
1982	227	20,78	2,15
1983	1.682	73,42	18,62
1984	818	33,57	3,69
1985	1.421	29,97	4,02
1986	2.473	29,23	4,94
1987	4.352	32,33	6,60
1988	7.473	32,12	5,82
1989	6.041	20,26	3,06
1990	4.388	18,43	2,18
1991	11.082	7,81	1,41
1992	2.207	2,58	0,74
1993	-2.669	1,00	0,30
1994	101.484	10,23	3,43
1995	-101.477	1,42	0,33
1996	-25.900	0	0
1997	-40	0	0
1998	0	0	0
1999	0	0	0
2000	0	0	0
2001	0	0	0

Kaynak: Hazine İstatistikleri (1980 – 1999) T.C Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü Kasım 2000

Tablo ve grafikten görüleceği üzere konsolide borçlarda 1983 yılında kadar büyük bir sıçrama görülmemiştir. 1980 yılında 213 milyar, 1981’de 173 milyar 1982’de

227 milyar TL olan konsolide borçlar, toplam borçlanma içinde sırasıyla %35,93 %21,58, %20,78 pay almışlardır.

1980-1990 döneminde toplam borçlanma içinde %20-33'lük bir pay alan ve durağan bir seyir izleyen konsolide borçlar, sadece 1983 yılındaki %73'lük payıyla ani bir yükseliş göstermiştir. 1988 sonrasında konsolide borçların toplam borçlanma içindeki payı azalma eğilimine girmiştir. Konsolide borçlar 1992 yılında 2.207 milyar TL ile toplam borçlanmada %2.58 pay alırken, 1993 yılında -2.669 milyar TL borç geri ödemesi yapılmıştır. Ancak, 1994 yılında yapılan yüksek oranlı devalüasyon konsolide borçları 101.484 milyar TL'ye çıkarırken toplam borçlanmadaki payını %10,23'e yükseltmiştir. 1995 yılında 101.477 milyar TL, 1996'da -25.900 milyar ve 1997'de 40 milyar TL konsolide borç geri ödemesi yapılmış ve 1998'le beraber konsolide borçlanmaya gidilmemiştir.

2. Türkiye'de İç Borçlanma Yöntemleri

İç borçlanmanın yasal dayanağı her yıl için çıkarılan mali yılı bütçe kanunlarıdır. Bütçe kanunu hükümleri vasıtasıyla hükümetler borçlanabilmekte ve alınacak borcun vadesini belirleyebilmektedirler.¹⁹⁹ İç borçlanma 1970'li yılların sonuna kadar devlet tarafından pek tercih edilmemiş ve kamu kesimi açıkları Merkez Bankası vasıtasıyla finanse edilmeye çalışılmıştır. İç borçlanmaya 1974 yılıyla beraber önem verilmeye başlanmıştır.

Ekonominin dışa açıldığı ve bir dizi radikal değişikliğin yapıldığı 1980 sonrası, iç borçlanma hızlı bir şekilde artmış, toplam iç borç stoku içinde hazine bonolarının payı 1980'de %10,08'den, 1998'de %66,7'ye ulaşılmıştır. Diğer yandan Merkez Bankası kaynaklı finansmandan vazgeçilmeye başlanmıştır.

Asli görevi; finansman maliyetlerinin minimizasyonu olan hazinenin, reel borçlanma maliyetini düşürmek amacıyla belirlemiş olduğu ilkeler doğrultusunda, 1997 ile beraber yeni iç borçlanma prensipleri belirlenmiş ve borçlanma bu prensipler

¹⁹⁹ Tülay Evgin, "Bütçe Dengesi ve Hazine İşlemleri" Akademik Yorum, (Ekim1999/1), s.61.

doğrultusunda yapılmaya başlanmıştır. Bu amaçla; hazinenin şeffaflaştırılması düşünülmüş ve 1997 yılı temmuz ayı itibariyle aylık hazine borçlanma planı ilan edilmeye başlanmıştır. 1998 yılı itibariyle de 3 ve 6 şar aylık borçlanma planları ve hazinenin finansal tabloları kamuoyuna açıklanmaya başlanmış ve piyasa temsilcileriyle bürokratlar arasında görüş alışverişi amaçlı İç Borç Danışma Kurulu kurulmuştur.²⁰⁰

2.1 Bütçe Finansmanında Kullanılan Borç Senetleri

Hazine, 1 yıl ve daha uzun vadeli devlet tahvili ve 1 yıldan daha kısa vadeli hazine bonosu olmak üzere, iki tür borçlanma senedi ihraç eder.²⁰¹

2.1.1 İhale Sistemiyle İhraç Edilen Senetler

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

İhale yönteminde hazinenin acentesi olarak görev yapan Merkez Bankası gerekli tüm işlemleri; yani tekliflerin alınması, değerlendirilmesi, tahsilatın yapılması ve faiz ödemelerinin gerçekleştirilmesi işlemlerini üstlenir. İhalenin yapılacağı tarihi, arz edilecek menkul kıymet tipini ve vadeyi, hazine belirler. İhaleye bankalar, resmi kurumlar, tasarruf sahipleri, özel kurumlar ve yabancılar katılabilir ancak; pratikte gerçek kişilerin katılması bir takım zorlukları içerdiğinden gerçek kişiler, bankalar aracılığıyla katılmakta ya da menkul kıymetleri ikinci elden satın almaktadır. İhalede teklif verecekler, teklif tutarının % 1'ini teminat olarak yatırıp, 100.000 TL üzerinden ne kadar teklif vermek istediklerini, ihale günü saat 12'ye kadar Merkez Bankasına bildirirler. Merkez Bankası; teklifleri fiyat sırasıyla Hazineye iletir, Hazine de teklifler doğrultusunda satacağı miktarı belirler. İhale sonucunda oluşan en düşük ve en yüksek faiz ve satış miktarı piyasaya açıklanır.²⁰²

²⁰⁰ Evgin a.g.m., s.61.

²⁰¹ VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı Borçlanma İç ve Dış Borç Yönetimi Özel İhtisas Komisyonu Raporu Yayın No: DPT 2595-ÖİK: 607 Ankara 2001 s.98.

²⁰² Bağcı a.g.e., s.58.

İhale yöntemi, yükselen fiyat yöntemi (en çok artırana ihale-İngiliz yöntemi) azalan fiyat yöntemi (en düşük fiyatı verene ihale-Hollanda yöntemi), çoklu fiyat yöntemi (çeşitli fiyatlardan ihale) ve ortalama fiyattan ihale olmak üzere 4 şekilde yapılabilir. Ancak hazine, borçlanırken çoklu fiyat yöntemi ya da ortalama fiyattan ihale yöntemi kullanılabilir.²⁰³

Çoklu fiyattan ihale de; borçlanma vadesi ve miktarın belirlenip, faizin ihaleye bırakılması, borçlanma vadesi ve azami faizin belirlenip, miktarın ihaleye bırakılması borçlanma vadesinin belirlenip faiz ve miktarın ihaleye bırakılması olmak üzere, üç uygulama söz konusudur. Faizin ihaleye bırakıldığı durumda; ihalede konulan azami miktara ulaşıldığında, teklif verenlere ödenecek faiz bulunmuş olur.²⁰⁴ Borçlanma miktarı ihaleye bırakıldığında üst üste sıralanan faiz teklifleri planlanan faize ulaştığında borçlanılacak miktar belirlenmiş olur. Son yöntemde ise hazine sadece borçlanma vadesini belirler.²⁰⁵

Türkiye’de; ihale kurallarının önceden tam olarak belirlenmemesi ve başlangıçta satış miktarının bilinmemesi, yatırımcıların düşük fiyattan menkul kıymet talep etmesine yol açarak, hazinenin ihaleden düşük gelir elde etmesine ve borçlanma maliyetlerinin artmasına yol açmaktadır.²⁰⁶ Geniş bir alıcı kitlesine hitap edememesine rağmen ihale yöntemi, rekabetçi bir ortam sağladığından borçlanma maliyetini düşürebilmektedir. Ancak; ihale yöntemindeki bu belirsizlik ve güvensizlik, faiz yükünü olumsuz yönde etkilemektedir.²⁰⁷

2.1.1.1 İskontolu Senetler

İhale yöntemiyle ihraç edilen kamu menkul kıymetleri genellikle kuponsuzdurlar ve iskontolu olarak satılırlar. Tüm tüzel ve gerçek kişilerin katılabildiği ihalede, teklif miktarının %1’i teminat olarak yatırıldıktan sonra ihaleye katılanlar 100.000 TL değerli bir birimlik tahvil ya da bono için fiyat verirler. Tasarruf sahipleri

²⁰³ Eğilmez a.g.e.,s.61.

²⁰⁴ www.netbul.com/superstar/ozeldosyalar/finans/yatirimcirehberi/hazine.asp (16/04/2001)

²⁰⁵ Eğilmez a.g.e., s.63.

²⁰⁶ Bağcı a.g.e., s.59.

²⁰⁷ Aynı, s.192.

ihaleye en az 250 milyon TL ile katılabilmektedir. Hazine, gelen teklifleri değerlendirerek, nakit ihtiyacı doğrultusunda ihaleyi yönlendirir.²⁰⁸

2.1.1.2 Enflasyona Endeksli Senetler

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

Hazine, enflasyona endeksli menkul kıymet ihracına 1997 yılında başlamış ve menkul kıymetler 2 yıl vadeli ve 3 ayda bir faiz ödemeli olarak ihraç edilmiştir. Ocak 1998 itibarıyla bir yıl vadeli, vade sonu kupon ödemeli ve TÜFE'ye endeksli tahvil ihracına başlanmış, ödemelerin enflasyona karşı gecikmesiz ve duyarlı olması ve yatırımcıların enflasyondan korunması amacıyla, TÜFE değerlendirme oranı olarak kullanılmıştır. Senetlerin ihracında herhangi bir değişiklik yapılmamıştır.²⁰⁹

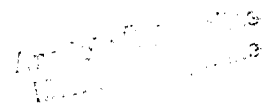
2.1.1.3 Sabit Faizli Kuponlu Devlet Tahvilleri

Hazine, piyasa faizlerinin yüksek olduğu, gelecekte faiz oranlarında bir düşme beklediği durumlarda ve uzun vadeli borçlanmanın daha maliyetli olması sebebiyle kısa vadeli borçlanmayı tercih edebilmektedir. Ancak; kısa vadeli borçlanma da, borcun yenilenme riskini gündeme getirmektedir. Bu yüzden hazine, uzun ve kısa vadede riski dengelemek ve borçlanma vadesini uzun döneme yaymak amacıyla; 1999 yılıyla beraber 2 yıl vadeli, sabit faizli, 3 ayda bir kupon ödemeli tahvil ihraç etmeye başlamıştır. İhale yöntemiyle ihraç edilen kamu menkul kıymetlerinde de katılımcılar nominal değer üzerinden teklif vermektedirler.²¹⁰

²⁰⁸ VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı s.98.

²⁰⁹ Aynı, s.99.

²¹⁰ Aynı, s.99.



2.1.1.4 Değişken Faizli Devlet Tahvilleri

İç borç stoku vadesini uzatmayı hedefleyen hazine, temmuz 1999'la beraber değişken faizli devlet tahvili ihraç etmeye başlamıştır. Hazine, değişken faizli tahvil ihracıyla, faiz riskini üstlenmekte ve vade uzatımı yoluyla borcu yenileme riskini azaltmayı amaçlamaktadır.²¹¹ Hazine bu amaç dahilinde; 3 yıl vadeli, 3 ayda bir kupon ödemeli tahvil ihracı yapmaktadır.²¹²

2.1.2 TAP Sistemiyle İhraç Edilen Senetler

Tap (Tapping) ya da ihale dışı sürekli satış yöntemi, hazinenin, Ekim 1998'de kullanmaya başladığı bir borçlanma yöntemidir.²¹³ Tap yöntemi, ihale yönteminin aksine, ihale dönemlerine ve ihale vadelerine bağlı olmadan borçlanmayı sağlayan bir yöntemdir.²¹⁴ Bu yöntemde borçlanma sürekli olarak ve çeşitli vadelerde yapılabilmektedir. Hazine, belirli miktar ve vadelerde çıkaracağı devlet iç borçlanma senetlerini, yatırımcıların istedikleri zaman alabilecekleri bir şekilde Merkez Bankasında hazır tutar. Merkez Bankasında, yatırımcıların taleplerine hazır bir şekilde depolanan kamu menkul kıymetlerinin mülkiyeti Hazineye aittir. Merkez Bankası, sabit ya da değişken faizli olabilen tahvillerin satışında, sadece aracılık ve depolayıcılık yapmaktadır.²¹⁵

Borçlanma senetlerinin ihraç tarihi, ihraç miktarı, iskonto oranı ve satış koşulları Hazine tarafından belirlenir. 1 yıl 5 yıl arası vadeye sahip tahvillere; 3 ayda, 6 ayda ya da yılda bir kez faiz ödenir ve tahviller, hamiline yazılı olarak ihraç edilir.²¹⁶

Tap sistemiyle ihraç edilen senetler genellikle dövize, TEFE'ye ya da eski kamu ihalelerine endekslenmektedir. 3 ayda bir faiz ödemeli ve değişken faizli devlet iç borçlanma senetlerinin kupon faiz oranı, kupon ödeme döneminden önceki 3 aylık ihalelerde oluşan ortalama faizlere; 6 ayda bir faiz ödemeli ve değişken faizli devlet iç

²¹¹ VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı, s.99.

²¹² Aynı, s.100

²¹³ Özbilen a.g.e., s.105.

²¹⁴ Eğilmez a.g.e., s.68.

²¹⁵ Özbilen a.g.e., s.106.

²¹⁶ Aynı, s.106.

borçlanma senetlerinin kupon faiz oranı ise, kupon ödeme döneminden önceki 6 aylık dönemde yapılan 6 aylık ihalelerde oluşan ortalama faizlere eşittir. Yılda bir faiz ödemeli değişken faizli devlet iç borçlanma senetlerinin kupon faiz oranı, kupon ödeme döneminden önceki 12 aylık dönemde yapılan bir yıllık ihalelerde oluşan faizlerin basit aritmetik ortalamasıdır.²¹⁷

Tap yöntemi, ihale gününün beklenmesine gerek kalmadan yatırımcıların istedikleri anda kamu menkul kıymetlerine yatırım yapabilmesine olanak sağlamak ve tasarrufların, devlet borçlanma senetlerine yatırılmasını kolaylaştırmaktadır. Bu şekilde hazinenin borçlanma vadesini uzatmasına; borçlanma faizlerini düşürerek borçlanma maliyetlerini azaltmasına yardımcı olması gereken Tap sistemi pratikte amacına ulaşmamaktadır.²¹⁸

Faizlerin rekabetçi bir ortamda belirlenmesi, satış tanıtım işlemlerinin yapılmaması, bireysel yatırımcının bu tahvilleri elde etmesi konusunda operasyonel kolaylıkların bulunmayışı ve en önemlisi ikincil piyasada işlem görmemesi bu tahvillere olan talebi olumsuz etkilemektedir. Bu yüzden tap sistemiyle ihraç edilen tahvillerin toplam ihraçlar içerisindeki payı çok düşük kalmaktadır.²¹⁹

2.1.3 Doğrudan Satış Sistemiyle İhraç Edilen Senetler

1996 yılıyla beraber Hazine, ABD doları ve Alman markı gibi güçlü para birimleri üzerinden borçlanma senetleri ihraç etmeye başlamıştır. Doğrudan satış yöntemiyle ihraç edilen senetler, para birimine bağlı olarak, uluslararası piyasa faizleri üzerindeki bir getiri (spread) ile ihraç edilmektedir.²²⁰

²¹⁷ Özbilen a.g.e., s.106.

²¹⁸ Aynı, s.105.

²¹⁹ Bağcı a.g.e., s.61.

²²⁰ VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı s.100.

2.1.4 Halka Arz Yöntemiyle İhraç Edilen Senetler

Halka arz, devlet iç borçlanma senetlerinin, Merkez Bankası vasıtasıyla doğrudan halka satıldığı bir yöntemdir. Özellikle enflasyonist baskıların yaşandığı dönemlerde piyasadaki satın alma gücü fazlalığını piyasadan çekebilmek ve ihalelerde oluşan yüksek faizleri dengelemek için kullanılan bu yöntemde asıl amaç, karmaşık işlemleri anlamaktan uzak olan küçük yatırımcının tasarruflarının, kamu menkul kıymetlerine yönlendirilerek borçlanma maliyetinin düşürülmesidir.²²¹

Halka arz yöntemi Ağustos 1992'de kullanılmaya başlamıştır. 3 ay ve 6 ay vadeli hazine bonoları ve 1 yıl vadeli devlet tahvilleri, kamu bankaları özel bankalar ve aracı kurumlar vasıtasıyla yatırımcıya sunulmuştur. İhalelerde; satış miktarı, satış faizi ve satış süresi hazine tarafından belirlenmekte ve kağıtlar genellikle 1 hafta süreyle satışta kalmaktadır.²²²

Menkul kıymetlerin satışı Merkez Bankası tarafından takip edilerek sonuçlar bir rapor halinde hazineye sunulmaktadır. Hazine ise menkul kıymetlerin satışında aracılık yapan kurumlara, satış hasılatı üzerinden komisyon ödemektedir. Aracı kurumlar ise ellerinde kalan borçlanma senetlerini tekrar hazineye iade ederler.²²³

1993 yılından itibaren düzenli olarak kullanılan yöntem zamanla menkul kıymet arzı içinde önemli bir yer tutmuştur. 1992'de toplam borçlanmanın %3'ü 1993'te %13'ü, 1994'te %16'sı, 1995'te %5'i halka arz yöntemiyle gerçekleştirilmiştir. Ancak 1994 ve 1995 yıllarında yatırımcı bireylerin alabileceği senet tutarına sınır koyulmamış olması gerçek anlamda bir halka arzdan uzaklaşılmasına yol açmıştır. Söz konusu yıllarda menkul kıymetler küçük yatırımcıdan ziyade, belirli kişilerde toplanmıştır.²²⁴

²²¹ Gürler a.g.e., s.112.

²²² VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı s.100.

²²³ Gürler a.g.e., s.112.

²²⁴ Bağcı a.g.e., s.61.

2.2 Bütçe Finansmanı Dışında İhraç Edilen Borç Senetleri

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

- a) Kamu İktisadi Teşebbüslerinin ve bağlı ortaklıklarının; Fonlara, Sosyal Sigortalar Kurumuna olan vadesi geçmiş borçlarını karşılamak, Türkiye İhracat Kredi Bankasına olan borçlarına ve Bankanın Sosyal Sigortalar Kurumuna olan borçlarına karşılık olmak ve T.C Merkez Bankası kaynaklı vadesi geçmiş reeskont kredisi anapara ve faiz ödemelerine karşılık olmak üzere,
- b) Tarım Satış Kooperatifleri Birliklerinin T.C Ziraat Bankasına olan destekleme kredisi borçları ile desteklemeden doğan görev zararı miktarları,
- c) Kamu İktisadi Teşebbüslerinin finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla ikrazen verilmek üzere,
- d) 2974 sayılı Bazı Kamu Kurum ve Kuruluşları Borçlarının Tahkimi Hakkında Kanun ile 3386 sayılı Kamu Kurum ve Kuruluşlarının Birbirlerine olan Borçlarının Tahkimi Hakkında Kanun hükümlerinin uygulanması sonucu Hazine tarafından üstlenilerek tahkim olunan borçlar için yapılacak faiz ve anapara ödemelerinin gerektirdiği tutarda alacaklı kuruluşlara verilmek üzere,
- e) T.C Merkez Bankası Kanununun 61. maddesi gereğince bankaların aktif ve pasifindeki altın ve dövizlerin yeniden değerlendirilmesi dolayısıyla aleyhte doğan farklar karşılığında verilen tahvillerden oluşmaktadır.²³¹

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

²³¹ Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler Kamu Maliyesi s.93.

Özel tertip devlet tahvilleri vasıtasıyla borçlanmanın yasal dayanağı Tahkim Kanunları, Merkez Bankası Kanunu ve her yıl çıkarılan mali yılı Bütçe Kanunlarıdır. Borçlanma limitleri dışında özel tertip tahvil satışı yapılabilmesi de mümkündür. Ancak bu durum, bağlı olunan bakanın teklifi ve Başbakanın onayını gerektirmektedir.²³²

Özel tertip senetlerin faiz ödemeleri nakit olarak yapıldığında, bütçede gider olarak gösterilir. Ancak, faiz ödemelerinin nakit yerine tekrar senet ihracıyla yapılması durumunda, bütçe hesaplarında gider olarak kaydedilmesi söz konusu değildir.²³³

2.2.1 İkraz Tahvilleri

1992 ve 1996 yılları arasında ilgili yıl bütçe kanunları gereğince, kamu iktisadi teşebbüslerine, Sosyal Güvenlik Kuruluşlarına ve fon idarelerine ikrazen verilmek ve kanunda belirlenen tutarı aşmamak koşuluyla, özel tertip devlet tahvilleri ihraç edilmiştir.

Hazine, söz konusu kuruluşlar ile ikraz anlaşması düzenleyerek borcu devralmakta ve karşılığında özel tertip devlet tahvilleri ihraç etmektedir. İkraz anlaşması koşulları çerçevesinde kuruluş, borcunu hazineye geri ödemekte veya borç kuruluşun ödenmiş sermayesine mahsup edilmektedir.²³⁴

2.2.2 Tahkim Tahvilleri

Bazı kamu kurumlarının borçları, tahkim kanunları dahilinde hazinece üstlenilmektedir. Hazine, tahkim olunan borçların anapara ve faiz ödemeleri tutarı kadar özel tertip devlet iç borçlanma senedini ihraç ederek alacaklılara vermektedir. Hazine 31/01/1984 tarihinde çıkarılan 2974 sayılı ve 02/07/1992'de çıkarılan 3836 sayılı tahkim kanunları gereğince, belediye ve kamu iktisadi teşebbüslerinin, Sosyal Sigortalar Kurumuna, T.C Ziraat Bankasına, diğer bankalara ve birbirlerine olan borçlarının ve

²³² Gürler a.g.e., s.113.

²³³ VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı s.101.

²³⁴ www.geocities.com/serefefe/makaleler.htm (24/10/2002)

alacaklarının netleştirilmesi sonucunda oluşan borçları üstlenerek karşılığında devlet iç borçlanma senetleri ihraç etmektedir. İşte bu amaçlarla ihraç edilen borçlanma araçlarına tahkim tahvilleri ve bu şekilde oluşan borçlara da tahkim borçları denilmektedir.²³⁵

Hazine tarafından ihraç edilen tahkim tahvilleri uzun vadeli dirler ve tahviller Merkez Bankasınca açık piyasa işlemlerinde kullanılabilir. Piyasa faiz oranının altındaki bir faizle ihraç edilen tahkim tahvillerinin faiz oranı, alacaklı kuruluşların talebi doğrultusunda artırılabilir. Tahkim tahvillerinin anapara tutarları, ilgili yılların bütçe kanunları gereği erken itfaya konu olabilirken, anapara ve işlemiş faizleri karşılığında yeni tahvil ihraç edilebilmekte ya da özel tertip devlet tahvili çıkarılabilir.²³⁶

2.2.3 Kur Farkları Karşılığı İhraç Edilen Tahviller

1211 sayılı Merkez Bankası Kanununun 61. maddesi gereği, Türk parasının değerinin değişmesi durumunda; Merkez Bankasının aktif ve pasifindeki, altın ve dövizlerin yeniden değerlendirilmesi dolayısıyla, lehte ya da aleyhte doğacak farklar banka ve Başbakanlık arasında belirlenecek esaslara göre tasfiye edilmektedir. Tasfiye sırasında aleyhte oluşan farklar hazine tarafından üstlenilmektedir. Yeniden değerlendirme sırasında ortaya çıkan aleyhteki farklar karşılığında ihraç edilen özel tertip tahvillere kur farkları karşılığında ihraç edilen tahviller denilmektedir. Uzun vadeli olan bu tahvillerin vade, faiz gibi şartlarının belirlenmesinde Hazine Müsteşarlığının bağlı bulunduğu bakanın teklifi ile Başbakanlık makamı yetki sahibidir. Yeniden değerlendirme sırasında ortaya çıkan farkın aleyhte değil de lehte olması durumunda; olumlu fark daha önce ihraç edilmiş senetlere mahsup edilmektedir.²³⁷

²³⁵ VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı s.101.

²³⁶ İnce a.g.e., s.115.

²³⁷ VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı s.102.

2.2.4 Kısa Vadeli Avans Borcu Karşılığı İhraç Edilen Tahviller

21/4/1994 tarih ve 3985 sayılı T.C Merkez Bankası yasasında değişiklik yapılmasına dair yasanın geçici dokuzuncu maddesine göre, kısa vadeli avans hesabında biriken tasarrufların tasfiyesi amacıyla uzun süreli ve sabit faizli devlet iç borçlanma senedi ihraç edilmektedir. Kanun gereği ihraç edilen tahvillere kısa vadeli avans borcu karşılığı ihraç edilen tahviller denilmektedir.²³⁸

2.2.5 Görev Zararları Karşılığı İhraç Edilen Tahviller

İlgili yıl bütçe yasaları uyarınca kuruluşların bir kısmı görev zararlarından doğan alacakları karşılığında hazinece özel tertip devlet tahvilleri ihraç edilmektedir. Aynı zamanda bir kısım görev zararları da doğrudan hazine tarafından karşılanmaktadır.²³⁹

2.2.6 Faiz Ödemeleri Karşılığı İhraç Edilen Tahviller

İlgili yılların bütçe kanunları uyarınca, daha önceki yıllarda ihraç edilmiş nakit dışı senetlerin, yapılmamış faiz ödemeleri karşılığında 5 yıl vadeli ve TEFE'ye endeksli özel tertip tahvil ihraç edilmektedir. İhraç edilen senetlerin tamamı kur farkları, 2974 ve 3836 sayılı tahkim kanunları ve kısa vadeli avans borcu karşılığı T.C Merkez Bankasına ihraç edilmiş olan senetlerin faizlerinden oluşmaktadır.²⁴⁰

2.3 Piyasa Yapıcılığı Sistemi

Devlet, borç yönetimiyle borçlanma vadesini ve miktarını düzenlemeyi borçlanma maliyetini en aza indirmeyi ve böylece, yükümlülüklerini yerine getirmek için kullanacağı fonların sürekliliğini sağlamayı amaçlar. Devletin, borçlanma maliyetlerini azaltarak, gelecekte borçlanmasını sürdürebilmesi ve vadesi gelen

²³⁸ İnce a.g.e., s.115.

²³⁹ Aynı, s.115.

²⁴⁰ Aynı, s.115.

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

OECD ülkelerinde, söz konusu amacı yerine getirmek üzere, menkul kıymet ihraç eden otorite ile piyasa arasında bağlantıyı kurarak, borçlanmanın amaca uygun gerçekleşmesini sağlayan aracı kurum-kurumlar kullanılmaktadır. Amerika Birleşik Devletlerinde “Primary Dealer”, İngiltere’de ise “Gilt-Edged Market Markers” olarak adlandırılan piyasa yapıcılar, devlet iç borçlanma piyasasında sürekli olarak çift taraflı fiyat kotasyonu verme ve ihalelerde makul tutarda alım teklifinde bulunma yükümlülüğündedir. İhalelere katılımı artırmak suretiyle düşük maliyetle borçlanmayı ve daha likit ve derin bir ikincil piyasa oluşturmayı amaçlayan devlet, iç borçlanma senedi ihracında piyasa yapıcılara bir takım avantajlar yaratır.²⁴¹ Bu avantajlar hem devlet iç borçlanma senetlerinin ilk olarak satıldığı birincil piyasada; hem de, satış sonrası el değiştirmenin yapıldığı ikincil piyasalar içindir. Birincil piyasada ihalelere doğrudan katılma avantajına sahip olan piyasa yapıcısı:

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

avantajlarına sahiptir.²⁴²

Piyasa yapıcılarının, kendi aralarındaki alım-satım sistemlerini kullanarak pozisyon ayarlamaları yapabilmeleri ve diğer katılımcılara tanınmayan operasyon imkanlarına sahip olmaları ise, ikincil piyasadaki avantajlarıdır. Ülkemizde, sığ ve

²⁴¹ Hayrettin Kaplan “Devlet İç Borçlanma Piyasasında Piyasa Yapıcılığı Sistemi Uygulaması” www.activefinans.com/active/arsiv/sayi10/ic_borc.htm (16/10/2002)

²⁴² VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı s.103.

likiditeden uzak olan devlet iç borçlanma senetleri piyasasını etkin bir piyasaya dönüştürme amacıyla, 1999 yılında yapılan İç Borç Danışma Kurulu toplantısında, 2000 yılının nisan ayında piyasa yapıcılığı sistemine geçilmesine karar verilmiş, mayıs ayında devlet iç borçlanma senedi ihracında piyasa yapıcılığı sistemi uygulanmaya başlanmıştır.²⁴³

Piyasa yapıcıları Hazine Müsteşarlığının belirlemiş olduğu yeterlilik kriterleri dahilinde seçilmektedir. Hazinenin belirlediği kriterlere²⁴⁴ uyan; sağlam bir finansal yapıya sahip, yeterli yönetim, bilgi ve kapasitesi olan ve piyasa faaliyet düzeyi yüksek olan kurumlar, piyasa yapıcısı sıfatıyla işlem yapmaktadır.²⁴⁵

Piyasanın derinliğini artırarak rekabetçi bir ortamda borçlanma maliyetinin düşürülmesine ve borçlanmanın kolaylaştırılmasına yardımcı olması beklenen piyasa yapıcıları, olumsuz yönde etkiler yaratabilecek yapıları da bünyelerinde barındırabilmektedirler. Piyasa yapıcılardan beklenebilecek bu tehlike, rekabeti artırmak amacıyla oluşturulan bu kuruluşların, rekabetten uzak bir yapı meydana getirmeleridir. Piyasa yapıcısı sıfatıyla yeterli sayıda kurum seçilmemesi halinde kartelleşme ortaya çıkabilmektedir. Kartelleşen piyasa yapıcıları, karlarını artırmak amacıyla ihalede daha düşük fiyattan alım yaparak, ikincil piyasada daha pahalı satış yapma; ya da, aracılık hizmetlerini kısıtlayarak nihai yatırımcıların taleplerini kısıtlama yoluna gidebilirler. Piyasa yapıcıların olumsuz davranışlarının, ilgili kurumlarca tespiti de kolay olmamaktadır. Ancak, piyasa yapıcılarının olumlu olabilecek yönlerine karşın olumsuz taraflarının ağır basması, sistemin dünyada ve ülkemizde kullanılmasını engellememektedir.²⁴⁶

²⁴³ www.treasury.gov.tr/duyuru/kaf/yeni/pd_son.htm (24/10/2002)

²⁴⁴ Ayrıntılı bilgi için bkz. www.treasury.gov.tr/duyuru/kaf/yeni/pd_son.htm

²⁴⁵ www.treasury.gov.tr/duyuru/kaf/yeni/pd_son.htm (24/10/2002)

²⁴⁶ Hayrettin Kaplan, www.activefinans.com/active/arsiv/sayi10/ic_borc.htm (16/10/2002)

2.4 Borçlanma İle İlgili Diğer İşlemler

Borçlanma ile ilgili diğer işlemlerde hazine; menkul kıymet arz etmek yerine hesaplarda denge sağlamak ve düzenleme yapmak amacıyla işlemler yapar. Bu işlemler monetizasyon ve tek hazine hesabı olarak adlandırılır. Monetizasyon, Merkez Bankasının açık piyasa işlemleri vasıtasıyla tahvil ve bono almasıdır. Bu yolla, Merkez Bankasının para basarak borçlarının ödemesi faiz ödemelerini azaltacağından borçlanma gereksiniminde bir azalma ortaya çıkacaktır.²⁴⁷

1 Ağustos 1972 tarihiyle uygulamaya konulan tek hazine hesabı ise saymanlıklarca yapılan ödeme ve tahsilat işlemleri sonucunda ortaya çıkan nakit fazlası ya da nakit gereksiniminin; bankalarca, merkeze dekont edilmesidir. İşlemler saymanlık hesaplarının bulunduğu Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası tarafından yürütülür. Sistemde önce ilçe, il ve bölge Ziraat Bankalarının hesapları birleştirilerek Merkez Bankası Ankara Şubesinde Hazine İç Ödemeler Saymanlığı adına açılmış olan “Genel Hazine Cari Hesabı”nda toplanır. Hesabın bakiyesi kısa vadeli avans hesabına aktarılır. Ziraat Bankası da gerekli komisyon ve vergileri tahsil ederek bunları her ayın 5 gününde tahsil eder.²⁴⁸

3. Borç Yönetimi ve Türkiye’de İç Borç Yönetimi

3.1 Borç Yönetiminin Tanımı

Genel olarak iç borç yönetimi; devletin, ekonomik bir politika oluşturabilmek ve ekonomik dengenin korunabilmesi amacıyla, borçların miktar ve bileşiminde değişiklikler yapmasıdır.²⁴⁹ Diğer yandan pasif ve aktif olmak üzere iki türlü borç yönetimi tanımı yapmak da mümkündür.

Pasif borç yönetimi; borçlanmanın, borç servisinin mevcut istatistiksel verilere dayanılarak miktarı, zamanlaması ve borçlanma araçlarına ilişkin karar verme sürecidir.

²⁴⁷ İnce a.g.e., s.116.

²⁴⁸ Aynı, s.116.

²⁴⁹ Aynı, s.327.

Diğer bir borç yönetimi faktörü, borcun yapısıdır. Borç yapısıyla; borcun vadesi, faiz oranı, alacaklılara tanınan çeşitli ayrıcalık ve garantiler kastedilir. Yapıları farklı olan devlet borçlarının ekonomi üzerindeki etkileri de farklı olacaktır.²⁵⁶ Bir ekonomide borçların yapısını 4 temel etken değiştirebilir. Bunlar; zaman, yeni borçlanmalar, erken ödeme ve olağanüstü borç yönetim araçları olan tahkim ve konversiyondur.²⁵⁷

Farklı büyüklük ve farklı yapıda olan borçlar ekonomide farklı etkiler yarattığından; devlet, genel bir ekonomi politikası oluşturmak için para ve maliye politikasının yanında, borç yönetiminden de faydalanır. Devlet borç yönetimiyle şu amaçları güder:

- Devlet borçlanma ihtiyacını karşılamak,
- Borçlanma maliyetini düşürmek,
- Borçlanma operasyonlarının piyasa üzerindeki etkisini minimize etmek,
- Borçlanma araçlarının çeşitliliğini sağlamak,
- İkincil piyasanın oluşmasına yardımcı olmak,
- Devletin mali piyasalardan kesintisiz olarak borçlanabilmesini sağlamak ve bunu sürdürecekt önlemler almak,
- Hane halkını tasarrufa teşvik etmek,²⁵⁸
- Para programı ve borçlanma programının koordinasyonunu sağlamak,²⁵⁹

Ancak; sayılan amaçlara ulaşmak isteyen Hazinesin karşısında 2 olumsuz etken vardır. Enflasyon, vadeleri kısaltarak borcun döndürülmesi sorununu ortaya çıkarırken, ülkemizde Hazinesin hangi açığı finanse edeceğini bilmemesi diğer önemli sorunu teşkil etmektedir.²⁶⁰

²⁵⁶ Erdem a.g.e., s.118.

²⁵⁷ İnce a.g.e., s.334.

²⁵⁸ Panel s.13.; VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı s.123.

²⁵⁹ Ferhat Emil ve Ali İhsan Gelberi. "Borç Yönetimi ve Para Politikasını Koordinasyonu" *Hazine Dergisi*. (Ekim 1996/4), s.3.

²⁶⁰ Panel s.14.

3.2.1 Fon Temininin Sürekliliğinin Sağlanması

Kamu kesimi dengesinin açık vermesi sonucu, devletin borçlanma ihtiyacının ortaya çıkması durumunda, gerekli kaynakların bulunması ve finansmanın sağlanması borç yönetiminin bir görevidir. Devlet, net ve brüt olmak üzere 2 türlü borçlanma ihtiyacı içindedir. Brüt borçlanma, devletin tüm yeni iç borçlanma ihtiyaçlarını kapsarken; net borçlanma, artmaya başlayan toplam borcun miktarına karşılık gelir. Brüt borçlanma, veri bütçe dönemindeki harcama-gelir dengesini sağlamanın yanında vadesi gelen borçların finansmanında kullanılır.²⁶¹

Borç yönetimiyle, ekonominin içinde bulunduğu konjonktür ve piyasa koşullarına göre kamu finansman ihtiyacının en verimli şekilde giderilmesine çalışılır. Borç yönetiminin diğer bir amacı, kamunun ihtiyaçları doğrultusunda finansal piyasalardan borçlanmasının ve tasarruf sahiplerinin kamu menkul kıymetlerine olan taleplerinin sürekliliğinin sağlanmasıdır. Sürekliliğin sağlanabilmesi için; devletin, ihraç ettiği menkul kıymetlere yeterli getiriye vermesi, piyasada devlet borçlarının geri ödenmesi konusunda yeterli güvenin oluşturulması gerekir. Bu şartlar oluştuğunda devlet finansal piyasalarda kaliteli ve güvenli bir müşteri olarak kabul görebilecek ve finansman sıkıntısına düşmeyecektir.²⁶²

3.2.2 Borçlanma Maliyetlerinin ve Mali Piyasaya Olan Etkilerinin En Aza İndirilmesi

Devlet için borçlanmadaki en önemli nokta, borçlanma maliyetlerinin en aza indirilmesidir. Borçlanma maliyetlerinin minimize edilmesi, genel ekonomik istikrara borçların mali sisteme ve milli gelire olan oranına yakından bağlıdır. Borçlanma maliyetlerinin en küçüklemesinde, borç yönetiminin dikkat etmesi gereken üç husus söz konusudur. Borçlanma işlemlerinin; borçlanma miktarı borçlanma vadesi ve faiz oranı bakımından en verimli şekilde yapılması, borçlanmayla beraber artan faiz ödemelerinin bütçe üzerine büyük bir yük getirmemesi ve kamu menkul kıymetlerinin yatırımcıya satış ve dağıtımında, aracı kurumlara ödenen komisyonlara dikkat edilmesi

²⁶¹ Gürler a.g.e., s.46.

²⁶² Bağcı a.g.e., s.158.

Resmî Mühür
Mühür

gerekmektedir. Bu şekilde, devletin daha avantajlı ve daha düşük maliyetlerle borçlanması sağlanabilecektir. Maliyet en küçüklemesinin sağlanmasıyla, devlet borçlarının bütçe ve genel ekonomi üzerindeki etkileri en aza indirilebilecektir.²⁶³

Devletin, artan harcamalarını karşılamak için sürekli ve yoğun olarak mali piyasalara girmesi, devlet borçlanmasının mali piyasalar üzerinde olumsuz etkilerde bulunmasına yol açar. Devlet borçlanmasının mali piyasalar üzerindeki etkilerinin en küçüklemesi için, mali kurumları araya sokmaksızın doğrudan yatırımcıya ulaşılması etkin bir ikincil piyasanın geliştirilmesi ve menkul kıymetlerin el değiştirmesinin kolaylaştırılması, yapılması gerekli uygulamalardır. Ülkemizde devlet borçlanmasının etkin ve verimli bir biçimde yapılmasını sağlamak ve borçlanmanın piyasalarla, beraber makro ekonomik değişkenler üzerindeki etkilerinin azaltılması için Hazine ile TCMB arasında işbirliğinin sağlanması önemli bir gerekliliktir.²⁶⁴

3.2.3 Menkul Kıymet Satış Alanlarının ve Borçlanma Alanlarının Genişletilmesi

Devletin her geçen gün artan harcamaları sonucu borçlanma ihtiyacı da artmaktadır. Borçlanma ihtiyacındaki artışla beraber, borçlanma ihtiyacını karşılayabilecek yatırımcı kitlesine ulaşmak da zorlaşmaktadır. İhtiyaç duyulan fonların sürekli olarak bankacılık sektöründen sağlanması, bir yandan borçlanma maliyetlerini artırırken diğer yandan, özel sektörü dışlamakta ve ekonomide olumsuz etkilere yol açmaktadır. Borç yönetimi vasıtasıyla, yatırımcıların sayısının ve yatırım yapılabilecek alanların genişletilmesi; devletin daha kolay ve daha sağlıklı borçlanmasını sağlarken ekonomi üzerindeki olumsuz etkileri de azaltabilmektedir. Burada; borç yönetiminin misyonu, bireysel yatırımcıların talep edebilecekleri menkul kıymetleri ihraç etmek ve bunların, kolayca alınıp satılmasını sağlayacak şekilde ikincil piyasaları düzenlemektir.²⁶⁵

²⁶³ Gürler a.g.e., s.47.

²⁶⁴ Bağcı a.g.e., s.160.

²⁶⁵ Aynı, s.161.

Borç yönetimiyle, yeni finansal ürünler çıkarılarak borçlanma araçlarının çeşitlendirilmesi ve yeni müşteri potansiyeli yaratılması, devletin borçlanmasını olumlu yönde etkilerken, aynı zamanda iki avantaj sağlamaktadır. Öncelikle, pazar şartlarının çok ani ve önemli değişiklikler göstermesi durumunda farklı borçlanma araçları kullanılması, borçlanmayı kolaylaştırabilecektir. İkinci olarak da; farklı borçlanma araçlarının kullanılmasıyla, borçlanma maliyetlerinin minimize edilmesi ve vade uyumsuzluklarının giderilmesi amaçlarına ulaşılabilir.²⁶⁶

3.2.4 İkincil Piyasaların Etkin Çalışmasının Sağlanması

Devletin, piyasaya çıkarmış olduğu menkul kıymetler için geniş, derin, likit ve iyi işleyen bir ikincil piyasa yaratmaya çalışması, borç yönetiminin önemli bir amacıdır. Etkin bir ikincil piyasa ile fiyat ve risk unsurları rahatlıkla kontrol edilebileceğinden ve yeni borçlanmalara talep artacağından, borçlanma maliyetlerinde de bir azalma sağlanabilecektir.²⁶⁷ İkincil piyasaların etkin çalışabilmesi için öncelikle iyi bir altyapının kurulması gerekir. Altyapının yanında, piyasaya sürülen kamu menkul kıymetlerinin piyasada oluşan faiz hadlerini olumsuz yönde etkilememesi, maliyet minimizasyonu için gerekli bir unsurdur. Diğer yandan, borçlanma zamanının ülkedeki para otoritesi ile birlikte kararlaştırılması ve piyasa yapıcılarının piyasaya müdahale ederek, piyasadaki dalgalanmaların olumsuz etkilerini azaltma yönelik çalışmaları, etkin bir ikincil piyasa için gereklidir.²⁶⁸

3.3 Türkiye’de İç Borç Yönetimi

Borç yönetimi, hazinenin toplam nakit ihtiyacını maliyet unsurunu göz önüne alarak yönetme sürecidir. Bu süreçte, devletin finansman maliyetinin uzun vadede minimize edilmesi amaçlanır.²⁶⁹ Borç yönetimi, ekonominin genel özellikleri ve yapısına uygun biçimde, alınacak borcun miktarının, ödeme şartlarının, ekonomiye

²⁶⁶ VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı s.124.

²⁶⁷ Aynı, s.124.

²⁶⁸ Bağcı a.g.e., s.161.

²⁶⁹ www.idari.cu.edu.tr/igunes/butce/07/berfusorunlar.ppt (24/10/2002)

bir süre geciktirmiştir. 1933 yılında, borçlanma için yeterli ve gerekli şartların kısmen oluşması devletin iç piyasadan borçlanmasına olanak sağlamıştır.²⁷⁴ Ancak, tasarruf sahiplerinin devlet borçlanma araçları hakkında yeterince bilgiye sahip olmaması kişisel tasarrufların yetersizliği ve devlet tahvillerinin nominal faiz hadlerinin fiyat artışlarının gerisinde kalması gibi sebepler, borçlanma ve borç yönetiminin 1980’li yıllara kadar pasif kalmasına yol açmıştır.²⁷⁵

1980 yılına kadar borç yönetimine ilişkin önemli bir gelişme kaydedilmezken 24 Ocak 1980 kararlarının alınması sonrasında; hem borçlanma, hem de, borçların yönetilmesi konusunda yasal ve yapısal değişimlerin uygulanması zorunlu hale gelmiştir.²⁷⁶ Borçlanma ve borç yönetimi yetkisi, 1985 yılına kadar Maliye ve Gümrük Bakanlığı tarafından kullanılmaktayken; 1987 yıl Bütçe Yasasının 37/a maddesi gereği “Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı”na devredilmiştir. Ancak, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığının birbirinden ayrılması sonrasında çıkarılan 9 Aralık 1994 tarih ve 4059 sayılı yasa ile, borçlanma ve borç yönetimi yetkisi “Hazine Müsteşarlığına” bırakılmıştır.²⁷⁷ Bunu takiben, Hazine Müsteşarlığı bünyesindeki Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü, 1 Haziran 1995 tarihi itibarıyla; borç yönetimi kadrosu tarafından verilere doğru erişimi sağlamak, Merkez Bankasıyla doğrudan iletişimi sağlayabilmek borç verilerinin diğer mali ve parasal verilerle kolayca bütünleştirilmesini sağlamak amacıyla “İç Borç Bilgi Sistemi Projesi”ni başlatmıştır.²⁷⁸

Ancak, yapılan uygulama ve çalışmalar yeterince verimli olamamıştır. Devlet borçlanması ve borç yönetimi, mevcut iktidarların tekelinde olduğundan, devlet borçlanması ve borç yönetimi mali bir araç olma sıfatını kazanamamış ve sadece, bütçe açıklarını finanse eden bir araç haline dönüşmüştür. Borçlanma ve borç yönetimi politikası, esnek kararlarına hızla alınıp uygulanmasına imkan verebilecek bir yapıdan uzaklaşmıştır.²⁷⁹

²⁷⁴ Gürler a.g.e., s.118.

²⁷⁵ Aynı, s.120.

²⁷⁶ www.geocities.com/uretkenogrenciler/yazi/m-ali01d.htm (24/10/2002)

²⁷⁷ İnce a.g.e., s.8.

²⁷⁸ Özbilen a.g.e., s.58.

²⁷⁹ www.hazine.gov.tr/duyuru/basin/kanun.ppt (30/10/02)

Bu sebeplerden dolayı, devletin borçlanma ve borç yönetimine ilişkin uygulamalarını düzenlemek, devlet borç yönetimini etkinleştirmek, devlet borçlanmasını disiplin altına almak ve devletin borçlanma yoluyla kaynak yaratmasına belirli bir sınır getirmek amacıyla, 28/3/2002 tarihinde 4749 sayılı “Kamu Finansmanı ve Borç Yönetimini Düzenlenmesi Hakkındaki Yasa” kabul edilmiştir.²⁸⁰

Yasayla amaçlanan; ülkenin kalkınma hedeflerini dikkate alarak, piyasalarda güven ve istikrarı koruyarak ve makro ekonomik dengelerin gözetilerek, devletin iç ve dış borçlanmasının, nakit yönetiminin maliye ve para politikaları ile koordineli bir şekilde yürütülmesine, borçlanma ve garantilerden doğan finansal alacaklar ile devlet iç ve Devlet dış borcunun etkin bir şekilde yönetimine ve izlenmesine, ilişkin usul ve esasların düzenlenmesidir.²⁸¹

Yasaya göre; ilgili kamu kurum ve kuruluşları o yıl ki bütçe kanununda belirtilen başlangıç ödenekleri toplamı ile tahmin edilen gelirler arasındaki fark miktarı kadar net borç kullanabilecek ve net borçlanma limiti borç yönetiminin ihtiyaçları ve gelişimi dikkate alınarak yıl içinde en fazla %5 oranında artırılabilir. Söz konusu miktarın yeterli olmadığı durumlarda Hazine Müsteşarlığının görüşü ve ilgili bakanın teklifiyle ilave %5’lik tutar, anapara ödemesinin en fazla %5’i kadar yükseltilebilecek ve borçlanma limiti değiştirilmeyecektir.²⁸²

Aynı zamanda, yasayla belirlenen borç yönetimi ilkeleri ve borç stratejisi ile piyasaların talep edebileceği yeni enstrümanların geliştirilmesi, borçlanmanın vadesinin uzatılması, yatırımcı tabanın genişletilmesi, borçlanma maliyetinin düşürülmesi, ikincil piyasaların derinleştirilmesi, borç portföyünün risklerinin azaltılması, orta vadede borç stokunun Maastricht kriterlerini karşılayacak şekilde GSMH’nin %60’ı seviyesine düşürülmesi karara bağlanarak, devletin borçlanması ve borç yönetiminin disipline edilmesi amaçlanmıştır.²⁸³

²⁸⁰ www.eso-es.net/haber.asp?id=5102 (01/11/02)

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

²⁸¹ www.denetim.com/KamuFinansmaniveBorcYonetiminin.doc (30/10/02)

²⁸² www.eso-es.net/haber.asp?id=5102 (01/11/02)

²⁸³ www.treasury.gov.tr/duyuru/basin7oztrak_borçlanma_20020416.ppt (30/10/02)

4. Türkiye’de İç Devlet Borçlanmasının Kanuni Dayanağı

Devletin, toplumsal görev ve sorumlulukları anayasada belirtilmiştir. Devletin görevlerini yerine getirirken yapmış olduğu harcamalar ve topladığı vergiler tıpkı kamu hizmetleri gibi, tamamen toplumsal bir olaydır ve etkileri tüm topluma yöneliktir. Borçlanma da toplumsal bir olay olup devletin keyfiliginden uzaktır. Devlet yürütme organının hazırlamış olduğu yasalar çerçevesinde borçlanabilmektedir.²⁸⁴ Bunun yanında, borçlanmanın hukuk rejimi açısından bir kanun konusu olduğu ve yasama tarafından onanması gerektiği anayasada yer almaktadır.²⁸⁵

Devletin borçlanması, gerek 1924 Anayasasına, gerekse 1961 Anayasasına göre, ancak bir kanunla mümkündür. 1924 Anayasasının 26. maddesi, 1961 Anayasasının 64. maddesi ve 1982 Anayasasının 87. maddesi, borçlanmanın kanun konusu olduğunu belirtmektedir. Ancak, uygulamada hükümetlerin borçlanma kanunlarını bütçe kanunları ile birlikte meclisten geçirdikleri görülmektedir. Borçlanma yetkisi, 1985 yılına kadar Maliye ve Gümrük Bakanlığı tarafından kullanılmaktayken 1987 yılı bütçe yasasının 37/a maddesi gereği, devlet borçları yönetimi “Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı”na devredilmiştir.²⁸⁶ Daha sonra çıkarılan 9 Aralık 1994 tarih ve 4059 sayılı yasa, borçlanma yetkisini Dış Ticaret Müsteşarlığından ayrılan “Hazine Müsteşarlığı”na bırakmıştır.

28/03/2002 tarihinde kabul edilen 4749 sayılı “Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkındaki Kanun” ile “Türkiye Cumhuriyeti adına devlet iç borcu almaya, hazine geri ödeme garantisi, hazine karşı garantisi vermeye, verilen garantilerin şartlarında değişiklik yapmaya, hibe almaya, yeni mali yükümlülük yaratmaya, bu borç ve yükümlülükler ile bunlardan kaynaklanan hazine alacaklarını yönetmeye”²⁸⁷ ilgili bakan yetkili kılınmıştır.

²⁸⁴ Erdem a.g.e., s.16.

²⁸⁵ İnce a.g.e., s.7.

²⁸⁶ Metin Meriç, “Borçlanma Hakkı ve Yetkisi” *İşletme ve Finans Dergisi* Sayı: 82 (Ocak 1992) s.28.; İnce a.g.e., s.8.

²⁸⁷ www.yerelnet.org.tr/mevzuat.php?kd=245 (29/03/2002)

Mali yıl içinde ülkenin kalkınma hedeflerini dikkate alarak, piyasalarda güveni istikrarı ve makro ekonomik dengeleri koruyarak ve mali sürdürülebilirliği dikkate alarak borçlanma kararını almak durumunda olan, Hazineden sorumlu devlet bakanı yine aynı yasa dahilinde; çıkarılacak iç borçlanma senetlerinin çeşitleri, satış yöntemleri, faiz koşulları, vadeleri, basım ve ödemelerine ilişkin her türlü esasları ve bunlara ilişkin diğer şartları belirleme yetkisine sahiptir.²⁸⁸

Sonuç olarak borçlanma yetkisi siyasal iktidarlara aittir. Kitler ve yerel yönetimler, borçlanmalarını yasaların öngördüğü şekilde merkezi yönetimin tanıdığı yetkiler çerçevesinde yapabilmektedirler. Bütçe yasalarının verdiği yetkiler dahilinde Hazine; banka, bankerler, gerçek ve tüzel kişilerle borçlanma ilişkilerini yürütmektedir.²⁸⁹

5. Devlet Borçlarının Azaltılması ve Sona Erdirilmesi

Borçlanma ilişkilerinde olağan olan; borcun vadesi geldiğinde, anaparanın faizinin veya sözleşmenin yapılması sırasında alacaklıya vaat edilen diğer şeylerin alacaklıya iade edilmesidir. Buna borcun ödenmesi-itfası denir. Borç stokunu azaltan veya ortadan kaldıran bu işlemin asıl amacı; borç stokuna ödenen faiz maliyetini azaltmak ve borçlanmanın olumsuz makro ekonomik etkilerini en aza indirmektir.²⁹⁰

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

²⁸⁸ www.ibb.gov.tr/ibbtr/144/14401/2002/09042002_02.htm (09/04/2002)

²⁸⁹ İnce a.g.e., s.10.

²⁹⁰ Erdem a.g.e., s.134.

MEVKEKİ
MÜHÜRÜ
T.C. İÇİŞLERİ BAKANLIĞI
MÜHÜRÜ

5.1 Devlet Borçlarının Ödeme Yapılmadan Azaltılması veya Sona Erdirilmesi

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

Devletin, almış olduğu tek yönlü bir karar ile borcunu silmesi veya reddetmesi devlet borcunu ortadan kaldırır.²⁹¹ Devlet, borcun reddini veya silinmesini çıkaracağı bir kanun vasıtasıyla yapar. Bu yüzden; devletten alacaklı olan taraf, devletin kanunlara dayanarak yapmış olduğu bu uygulama karşısında haklı bir itirazda bulunamaz.²⁹²

Devletin borcunu reddetmesi sonucunda gelir ve servet dağılımı, devlete borç verenler aleyhine bozulmuş olur. Diğer yandan, bu durum devlete olan güveni zedelerken, devletin gelecekteki borçlanmalarını, borçlanma maliyetlerini yükseltici yönde, borçlanma vadelerini de azaltıcı yönde etkileyerek zorlaştırır. Bu gibi olumsuz sonuçlara yol açtığından; emisyon, konsolidasyon ve refinansman gibi araçlara sahip olan devletin borcunu reddetmesi anlamsız ve gereksiz bir uygulamadır.²⁹³

Devlet borç stokunu azaltan diğer bir araç enflasyondur. Enflasyon borçların azalması yönünde devlete hem doğrudan hem de dolaylı yollardan yardımcı olan bir faktördür. Ulusal para değerinin düştüğü enflasyon dönemlerinde devlet borçlarının reel değeri azalır. Devlet borçlarının enflasyon dolayısıyla azalmasına “gizli amortisman” denmektedir.²⁹⁴

²⁹¹ Tural a.g.e., s.56.

²⁹² Erdem a.g.e., s.135.

²⁹³ Aynı, s.136.

²⁹⁴ Aynı, s.136.

5.2 Devlet Borçlarının Ödeme Yapılarak Azaltılması veya Sona Erdirilmesi

Bir devlet borcunun sona ermesi ve/veya devlet iç borç stokunun azalması borç alınan bir anaparanın faizi ve diğer eklentileriyle beraber alacaklıya geri ödenmesiyle olur. Borçların geri ödenmesi anaparanın bir defada iadesi şeklinde yapılabileceği gibi kademeli olarak da gerçekleştirilebilir.²⁹⁵ Devletin borç geri ödemelerini elde etmiş olduğu vergi gelirleriyle yapması gerekmektedir. Bu yüzden borçların yeni alınan borçlarla ödenmesi, borcu reel olarak sona erdirmez.²⁹⁶ Borçlar 3 şekilde geri ödenebilir:

- Bir defada ödeme
- Kademeli ödeme
- Dr Price yöntemiyle ödeme

Borcun bir defada geri ödenmesi devletin ödünç almış olduğu anaparanın sahiplerine ödenmesidir. Bunun yanında borcun alınmasından geri ödenme zamanına kadar geçen süre zarfında faizi ve varsa, sözleşmede belirlenmiş diğer yükümlülükler de alacaklıya ödenir. Borcun anaparası ise bir defada ödenmek koşuluyla vade bitiminde alacaklıya iade edilir.²⁹⁷

Devlet borçlarının, alacaklılarına bir defada geri ödenmesi alacaklılar açısından istenilen bir durum olmasına karşılık ekonomideki makro ekonomik değişkenleri olumsuz yönde etkileyebileceğinden devlet tarafından her zaman istenilebilecek bir durum değildir. Ekonomide deflasyonist etkiler olmadığı varsayımında; devletin, alacaklılarına borçlarını bir defada ödemesi, piyasaya büyük miktarda satın alma gücü enjekte ettiğinden, ekonomide enflasyonist eğilimlere yol açabilecektir. Diğer yandan; borçların bir defada ödenmesi hazineyi nakit sıkıntısına sokarak diğer kamu hizmetlerinin aksamasına yol açabilecektir.²⁹⁸ Bu yüzden borçların

²⁹⁵ Erdem a.g.e, s.138.

²⁹⁶ Aynı, s.137.

²⁹⁷ Aynı, s.138.

²⁹⁸ Aynı, s.138.

birbirini takip eden tertipler halinde ödenmesine imkan veren ihraç yöntemleri kullanılmaya başlanmıştır.²⁹⁹

Diğer bir yöntem “kademeli” yada “kura ile” ödemedir. Kademeli ödemede alacaklıların anaparaları her ödeme döneminde daha önceden belirlenmiş oranlar üzerinden parça parça geri ödenir. Alacaklılar, her yıl borç olarak verdikleri anaparanın belirlenmiş orana denk düşen kısmını ve geriye kalan anaparalarına karşılık gelen faizi alırlar. Bu yolla devletin yıllar itibariyle ödediği anapara taksitleri sabit kalırken; faizler sürekli olarak azalmaktadır.³⁰⁰ Kura ile ödeme yönteminde ise devlet; kura çekmek suretiyle tespit ettiği alacaklılara olan borcunu, bütünüyle geri ödemektedir. Bu yöntemde, borç tamamen ortadan kalkana kadar, borcun anapara yükü sabit kalırken alacaklıların sayısında ve faiz ödemelerinde bir azalma olmaktadır.³⁰¹

Kademeli ödeme yönteminde devlet, piyasaya ani ve büyük miktarlarda satın alma gücü enjekte etmediğinden, ekonomide toplam talebi ve istikrarı bozucu etkilere nispi olarak daha az yol açmaktadır. Ancak, yine de bir defada itfaya göre daha az kullanılan bir yöntemdir.³⁰²

Devlet borçlarının Dr. Price yöntemiyle ödenmesinde ise devletin her yıl ayırmış ve borsaya yatırmış olduğu ödeneklerden elde edilen kazançlar kullanılır. Dr. Price sistemi düzenli yıllık plasmanların bileşik faizleri ile beslenen bir amortisman fonudur. Satın alınmış tahvil ve bonoların faizlerinden elde edilen kazançlar yeni senetlerin alınmasında ve vadesi geldiğinde borçların itfasında kullanılmaktadır. Sisteme göre hazine, borcuna karşılık basit faiz ödeyeceği ve plasmanlarından bileşik faiz elde edeceğinden temel yıllık borcun ödenmesi koşuluyla yeni borçlanmaların yapılmasında hiçbir sakınca görmemektedir. Ancak İngiltere’de uygulanan sistem borç stokunun büyük miktarlara ulaşmasına yol açmış ve daha sonra terkedilmiştir.³⁰³

²⁹⁹ Erdem a.g.e., s.139.

³⁰⁰ Tural a.g.e., s.53.

³⁰¹ Erdem a.g.e., s.139.

³⁰² Aynı, s.139.

³⁰³ Aynı, s.140.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE İÇ DEVLET BORÇLANMASININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

1. Giriş

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

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

Ülkemiz de 1980'li yılların ortasından itibaren bu süreç içine dahil olmuştur. Milli tasarrufların yetersizliği, para ve sermaye piyasalarının ufaklığı, büyüme hızının düşüklüğü, sanayileşme harcamalarının yüksekliği, güven noksanlığı ve süreklilik gösteren bütçe açıkları, ülkemizi borç kısır döngüsü içine itmiştir. Ancak, bu süreç içerisine girilmesinin en önemli sebebi kuşkusuz harcama yönetiminden uzak olan kamunun, her geçen gün artan açıklarıdır. Devletin acze düşmemesi ve varlığının gereğini yerine getirebilmesi için; mutlaka, açıklarını ve dolayısıyla borçlanmasını makul ve sürdürülebilir bir düzeye çekmesi gerekmektedir.

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

2. Kamu Açıklarının Tanımlanması ve Türkiye’de Kamu Açıkları

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

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

Ülkemizde de 1980’li yılların ortasından itibaren hızla yükselen kamu açıkları hükümetlerin ve kamuoyunun en önemli sorunu haline gelmiştir. Hızla büyüyen kamu açıkları, borçlanmayı; borçlanma da kamu açıklarını arttırmış, bütçelerinin neredeyse tamamını borç servisine ayırmak zorunda kalan hükümetler, yine de açıkların büyümesinin önüne geçememişlerdir. Tüm az gelişmiş ülkelerde olduğu gibi ülkemizde

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

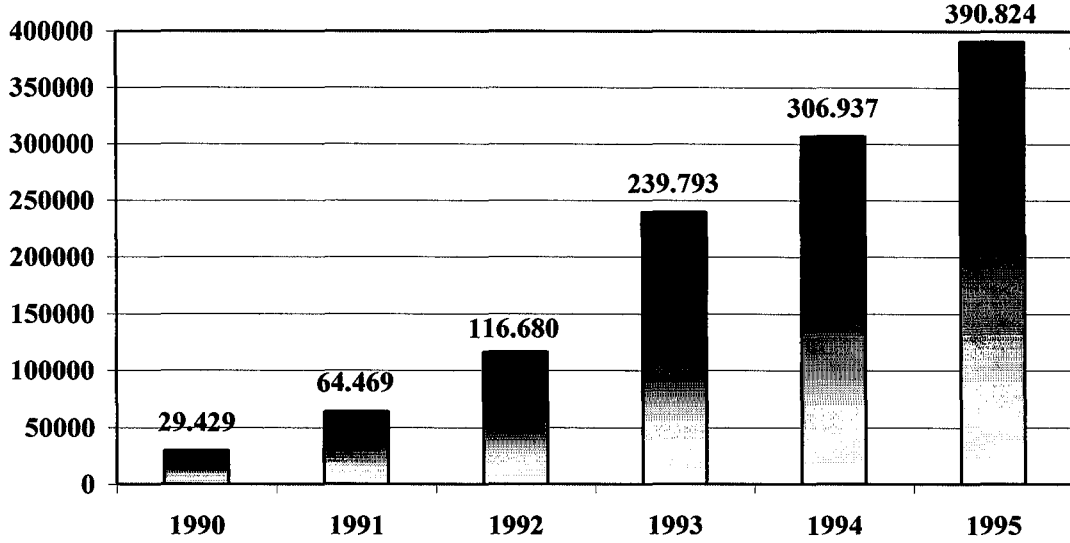
Yıl	Tasarruf Yatırım Farkı (1)	Sermaye Transferleri (2)	Kasa- Banka Borçlanma (1)+(2)	Stok Değişimi Fonu (3)	KKBG (1+2+3)
1985	- 444	- 208	652	- 614	1.267
1986	- 1.089	- 215	1.304	- 565	1.869
1987	- 2.769	- 673	3.441	- 1.122	4.563
1988	- 2.093	- 1.270	3.363	- 2.873	6.235
1989	- 6.099	- 1.733	7.832	- 4.451	12.283
1990	- 20.648	- 2.500	23.148	- 6.281	29.429
1991	- 43.717	- 7.378	51.095	- 13.374	64.469
1992	- 83.686	- 10.790	94.475	- 22.205	116.680
1993	- 199.135	- 8.810	207.945	- 31.848	239.793
1994	- 184.009	- 22.000	206.010	- 100.927	306.937
1995	- 290.228	- 12.841	303.065	- 87.759	390.824
1996	- 1.019.691	- 10.4309	1.124.002	- 171.563	1.295.565
1997	- 1.645.362	- 231.084	1.876.446	- 394.055	2.270.501
1998	- 4.648.857	197.193	4.451.665	- 592.182	5.043.847
1999	- 10.437.281	- 694.958	11.132.238	- 1.076.796	12.209.035
2000	- 15301231	729.500	14.571.730	- 1.114.043	15.685.773
2001	-27.158.405	431.947	26.726.458	-2.270.541	26.446.999

Kaynak: DPT ve Hazine WEB Sitesi

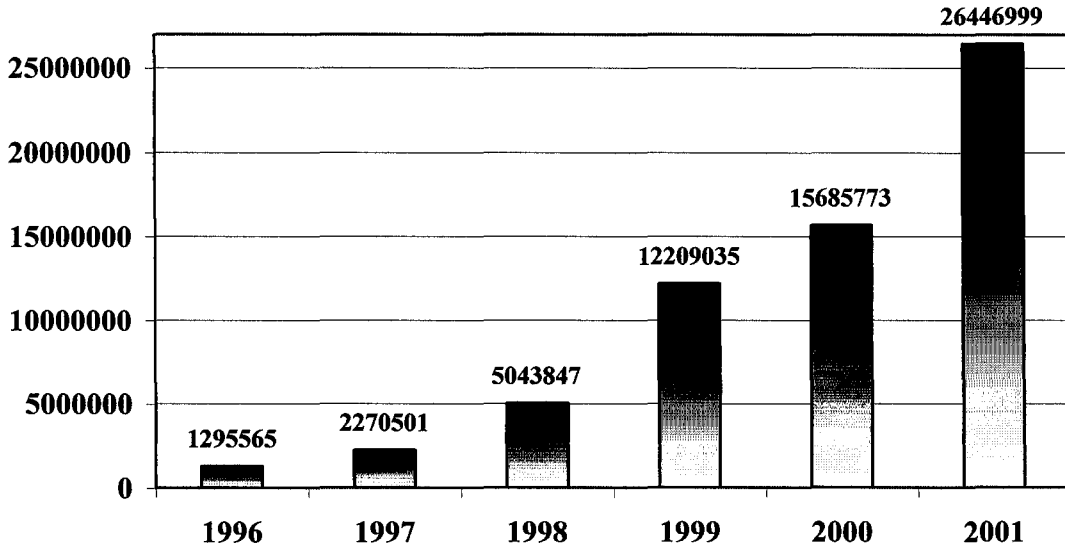
Yukarıdaki tabloda kamu kesimi borçlanma gereği ve kamu kesimi borçlanma gereğini oluşturan kalemlerin 1985 – 2001 yılları arasındaki gelişimi görülmektedir. Aşağıdaki grafiklerin yardımıyla gözlenebileceği üzere, kamu kesimi borçlanma gereği sürekli artış yönünde hareketini sürdürmüştür. İkinci grafikte, 1996 yılıyla başlayan KKBG değerlerinin önceki yıllara göre daha düşük seviyelerde görülmesinin tek sebebi KKBG'nin çok yüksek değer farklılıkları dolayısıyla aynı grafik üzerinde

gösterilememesidir. 1996 – 2001 yılları için farklı bir skala içeren yeni bir grafik çizilmiştir.

Grafik 5: KKBG'nin Yıllar İtibariyle Seyri (1990 – 1995) (Milyar TL)



Grafik 6: KKBG'nin Yıllar İtibariyle Seyri (1996 – 2001) (Milyar TL)



1985 yılında 1.267 milyar TL'lik değeriyle GSMH'nin %3,6'lık kısmına eşdeğer olan KKBG'nin, 675 milyar TL'sini konsolide bütçe faiz ödemeleri oluşturmaktayken, geriye kalan 592 milyar TL'sini ise faiz dışı kamu harcamaları oluşturmaktadır. 1985 yılı KKBG'nin yaklaşık %53,2'sini, devlet borçlarının faiz ödemeleri oluşturmuştur. 1990 yılındaki KKBG'ne baktığımızda durumun aynı olduğu

görülebilmektedir. 1990 yılında, 29.429 milyar TL olan KKBG, GSMH içinde % 7,4 oranında yer alırken KKBG'nin %47'sini yine borç faizleri oluşturmaktadır. 1985, 1990 yılları arasında ortalama %90'lık bir hızla büyüyen KKBG'nin yaklaşık %50'si devletin borç faizi ödemelerinden kaynaklanmaktadır.

24 Ocak 1980 sonrasında tüm ekonomide yürütülmeye başlayan liberalizasyon uygulamaları sonrasında hızlanmaya başlayan devlet borçlanması ve kamu kesimi finansman ihtiyacı, 5 Nisan 1994 istikrar paketi ilan edilinceye kadar, bir önceki yıla göre ortalama % 96'lık bir hızla büyümüştür. Öyle ki; 5 Nisan ekonomik kararlarının alındığı 1994 yılı öncesinde KKBG'nin GSMH'ya oranı %12 olmuş ve konsolide bütçe faiz ödemeleri 116.470 milyar TL'ye ulaşmıştır. Kararlar sonrasında; KKBG GSMH'nın %7,9'una çekilebilmiştir. Ancak; kararların alındığı 1994 yılındaki KKBG'nin %97,18'ini faiz ödemeleri oluştururken, GSMH'ya oranla yaratılan düşüşün kaynağını kamunun yatırım harcamalarındaki olağanüstü azaltımlar oluşturmuştur. Kamu gelirleri sabitken; kamu tüketim ve yatırım harcamalarındaki büyük kısıntılar kamu kesimi borçlanma gereğini görünüşte azaltmıştır.³⁰⁵

5 Nisan ekonomik kararları sonrasında biraz olsun dizginlenebilen KKBG 1995 yılında da ufak bir gerilemeyle GSMH'nın %5'ine çekilebilmiştir. 1994 yılındaki borçlanma gereğine oranla %27,3'lük bir artış gösteren, 576.115 milyar TL'lik KKBG'nin 390.824 milyar TL'si borç faizi ödemelerine gitmiş ve 1995 yılında faiz dışı denge 185,291 milyar TL fazla vermiştir.

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

³⁰⁵ S. Rıdvan Karluk, *Türkiye Ekonomisi (Tarihsel Gelişim ve Yapısal Dönüşüm)* (İstanbul: Beta, 1997), s.107.

ARŞİV
1997
103

Tablo 6: Faiz Dışı KKBG ve GSMH İlişkisi

(Milyar TL , %)

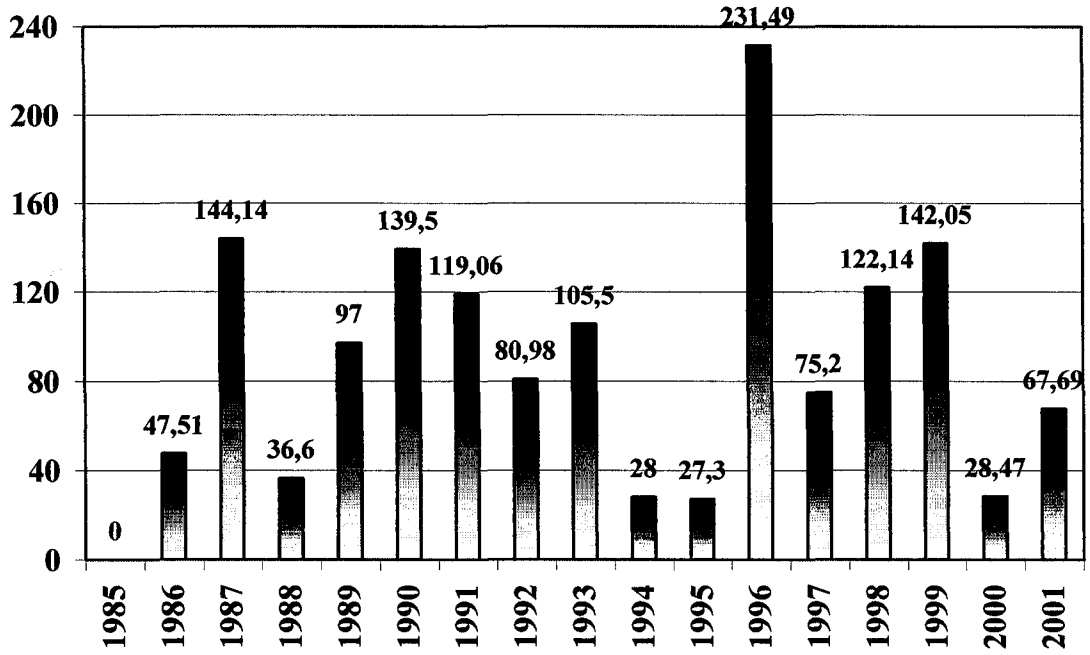
Yıl	KKBG Net Artış	Artış (%)	Faiz Dışı KKBG	Faiz Dışı KKBG/ GSMH	KKBG / GSMH
1985	-	-	592	1,7	3,6
1986	602	47,51	538	1,1	3,7
1987	2.694	144,14	2.297	3,1	6,1
1988	1.672	36,6	1.257	1,0	4,8
1989	6.048	97	4.023	1,7	5,3
1990	14.146	139,5	15.463	3,9	7,4
1991	35.040	119,06	40.396	6,4	10,2
1992	52.211	80,98	76.382	6,9	10,6
1993	123.113	105,5	123.323	6,2	12,0
1994	67.144	28	8.652	0,2	7,9
1995	83.887	27,3	-185.291	-2,4	5,0
1996	904.741	231,49	-201.836	-1,3	8,6
1997	974.936	75,2	-7.416	0	7,7
1998	2.773.346	122,14	-1.132.748	-2,1	9,4
1999	7.165.188	142,05	1.488.195	-1,9	15,6
2000	3.476.738	28,47	-4.754.089	-3,8	12,5
2001	10.761.226	67,69	-11.617.610	-10,7	14,7

Kaynak: Hazine, DPT ve Maliye Bakanlığı web siteleri

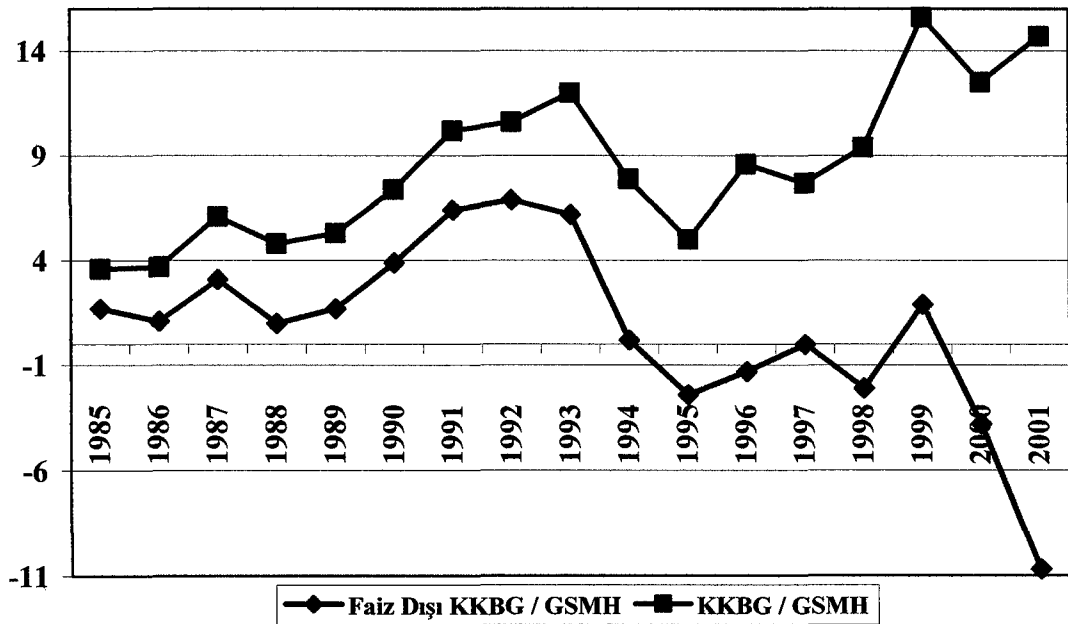
1995 sonrasında konsolide bütçe dengesinin bozulması, faiz giderlerindeki artışlar, sosyal güvenlik sistemindeki bozukluklar dolayısıyla sistemin kaynak ihtiyacının artması ve KİT açıklarındaki artışlar, KKBG'ni yeniden artış sürecine itmiştir. 1996'da bir önceki yıla göre %231,49 gibi çok büyük bir artışla, GSMH'nin %8,6'sına ulaşan KKBG'nin tamamına yakını faiz ödemelerinden kaynaklanmıştır. Faiz dışı KKBG'nin GSMH'ya %-1,3 olmasına rağmen 1.497.401 milyar TL'lik borç faizi ödemesi, 201.836 milyar TL'lik faiz dışı fazla verilmiş de olsa toplam KKBG'ni 1.295.565 milyar TL'na yükseltmiştir.

Grafik 7: KKBG'de Bir Önceki Yıla Göre Değişim

(%)



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



Grafikten de görülebileceği üzere; 1997 sonrasında, (1999 yılı hariç) kamu kesimi faiz dışı borçlanma gereği ortalama % 3,67'lik bir hızla azalmaktayken; aksine faiz ödemelerini de içeren KKBG, %13,05'lik bir oranla artmıştır. Bu artışın en önemli

KKBG'ni azaltmak ve borçlanma gereğini artıran en önemli unsur olan yüksek reel faizlerden kurtulmak için acilen alınması gereken önlemlerdir.

2.2 Cari Açıklar

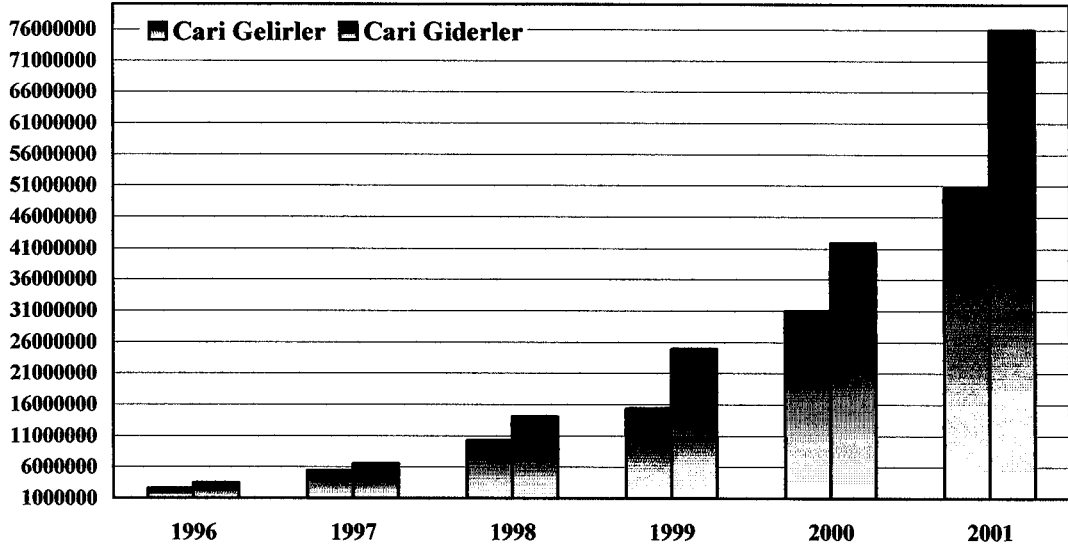
Cari açıklar, yatırım harcamaları ve sermaye gelirlerini hesaba katmadan hesaplanan açıklardır. Genel olarak cari açık, devletin cari gelirleri ile cari harcamaları arasındaki farktır. Devletin cari gelirlerini; vergi, vergi dışı gelirler ve sosyal fonlardan oluştururken, cari giderleri cari harcamalar ve cari transferlerin toplamı oluşturmaktadır.³⁰⁷

Cari hesap açığı, sermaye giderleri ve mal satışları gibi sermaye gelirlerini göz önüne almamaktadır. Kavramsal bir yaklaşımla, cari açık kavramı gerçeğe daha uygundur. Çünkü, satın alımlar sonrasındaki sermaye hesaplarındaki her artış, hükümet mallarının net pozisyonunu değiştirmeyecek ve yeni borç, yeni bir hükümet malı ile uyumlu ve denk duruma getirilecektir.³⁰⁸

Ülkemizde 1985 – 1991 yılları arasında, 1989 yılındaki 530 milyar TL'lik açık haricinde, kamu cari dengesi açık vermemiştir. Söz konusu yıllar arasında; kamu cari gelirleri, cari giderlerinin üzerinde seyretmiştir. Ancak, 1992 yılıyla beraber durum değişmiş; cari gelirlerle cari giderler arasındaki fark, 1996 yılıyla beraber belirginleşmeye başlamıştır.

³⁰⁷ Önder ve Kirmanoğlu a.g.m., (1994), s.5.

³⁰⁸ Özker a.g.e., s.115.

Grafik 9 : 1996 – 2001 İtibariyle Cari Gelir ve Cari Giderler**Tablo 7: 1990 – 2001 İtibariyle Cari Açıkların Gelişimi (Milyar TL)**

Yıllar	Cari Giderler	Cari Gelirler	Cari Açık	Artış (%)
1990	65.786	67.020	-1.234	
1991	110.613	110.007	- 606	-50,89
1992	201.332	209.488	8.156	1445,87
1993	361.998	430.825	68.827	743,88
1994	729.994	852.232	122.838	77,74
1995	1.348.006	1.604.505	256.499	109,66
1996	2.568.051	3.466.573	898.522	250,30
1997	5.389.313	6.582.629	1.193.316	32,80
1998	10.258.147	13.995.666	3.737.519	213,20
1999	15.389.775	24.887.805	9.498.030	154,12
2000	30.952.905	41.909.974	10.957.069	15,36
2001	50.721.446	-75.994.612	25.273.166	130,65

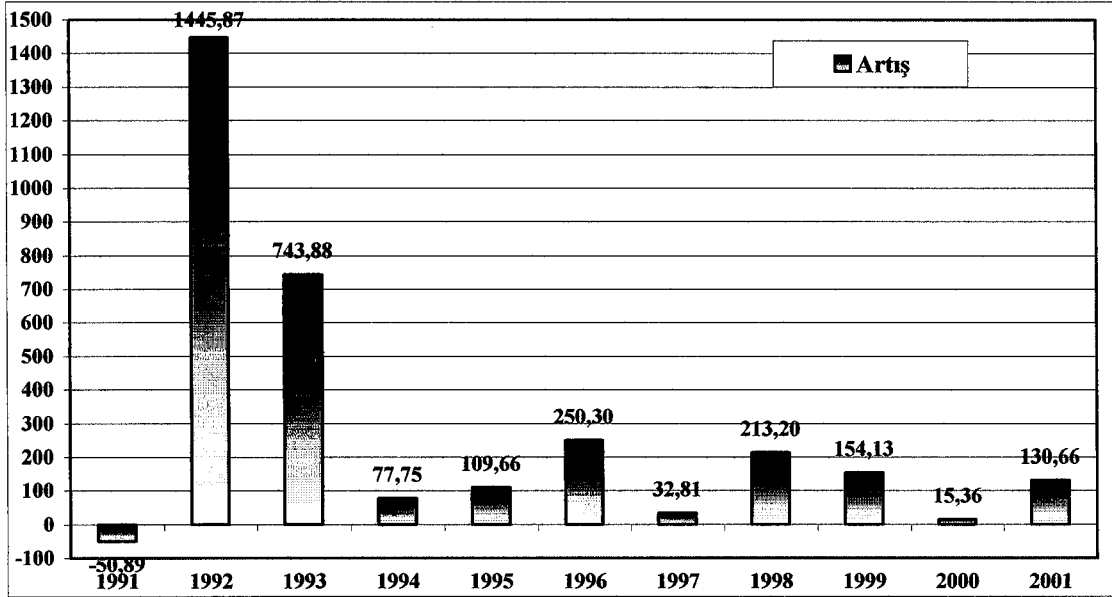
Kaynak: Hazine İstatistikleri 1980 – 1999; www.bumko.gov.tr

1992 yılında devlet 201.332 milyar TL gelir elde ederken, 209,488 milyar TL harcama yapmış ve 8.156 milyar TL cari açık ortaya çıkmıştır. 1992 yılındaki açık, bir önceki yıldaki fazlalıkla karşılaştırıldığında %1445,87 gibi çok büyük bir artışa karşılık

gelmektedir. Ancak, 1993 yılında bir önceki yıla göre %743,88 oranında artan ve 68.827 milyar TL'ye ulaşan cari açık, 1994 krizinin habercisi olması bakımından daha dikkat çekicidir. Aşağıdaki grafik, cari açıkların bir önceki yıla göre artış yüzdesini göstermektedir. Grafikten de görülebileceği üzere açıkların bir önceki yıla göre artışının en hızlı olduğu yıllar 1992, 1993, 1996, 1998 yıllarıdır.

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

Grafik 10: Cari Açıkların Bir Önceki Döneme Göre Artışı (%)



1991 – 2001 yılları dahilindeki 11 yıllık süreç içerisinde cari açıklar ortalama %283,33'lük bir hızla büyümüş ve bu hızlı artışlar, kamu kesimi finansman gereğini ve borç dinamiğini olumsuz yönde etkileyerek, borç kısır döngüsünü tamamlamışlardır. Devletin vergi ve vergi dışı gelirlerini artıramayışının aksine; cari harcamalarının hızlı ve istikrarlı bir şekilde artışı, devleti borçlanmaya iterek, devlet borç yönetimini zorlamaktadır. Kamu cari gelirlerinde önemli bir artış ve cari harcamalarında disiplin sağlanamadan, cari dengenin borç dinamiğine olumlu bir etki sağlayamayacağı açıkça görülebilmektedir.

2.3 Birincil Açık (Faiz Dışı Açık)

Faiz ödemelerini içermeyen bütçe açıklarına, birincil açıklar yada faiz dışı açıklar denir. Kamu açıklarını net olarak ölçebilmek için bütçe üzerindeki faiz yükünü dikkate almamak gerekmektedir. Çünkü, bütçe açıkları daha önceki devlet borçlarından ve bunlara ilişkin faiz ödemelerinden birinci derecede etkilenmekte ve her borç dönemi bir sonraki döneme faiz yükü aktarmaktadır.³⁰⁹

Bu yüzden, hükümetlerin kontrol edebilecekleri bütçe büyüklüğünü ölçebilmek için faiz ödemelerinden arındırılmış bütçe açıklarını dikkate almak bir zorunluluktur.³¹⁰ Diğer yandan, süregelen bir ekonomik büyüme sürecinde kamu otoritesinin uygulamış olduğu iktisat ve maliye politikalarının etkinliğini ölçmek için de kullanılabilir en uygun ölçü faiz dışı açıklardır.³¹¹ Faiz dışı açık kavramı; para politikasının faiz oranları üzerindeki etkilerini sıfırlayarak, kamunun belirli bir dönemde uygulamış olduğu maliye politikasının sonuçlarının net olarak görülebilmesine yardımcı olur.

Faiz dışı açıklar, kamu borçlarına ilişkin cari hareketlerin nasıl geliştiğini ifade etmesi, hükümet açıklarının kalıcılığını ve bu açıkların sürdürülebilirliğini göstermesi açısından önemli bir göstergedirler.³¹² Bir ülkede kamu bütçesi uzun bir süre birincil açık vermeye devam edemez. Faiz ödemelerini karşılamak için eninde sonunda fazlaya dönüşmek zorundadır.³¹³ Kamunun faiz dışı açık vermesi borçların sürdürülebilirliğinin önündeki en büyük engellerden biridir. Devlet; vermiş olduğu faiz dışı fazlaları, borç stokunu eritmekte ve borçlanma gereğini azaltmakta kullanarak borçlarının sürdürülebilirliğini sağlayabilecektir.

Birincil açık, bütçeden net faiz ödemelerinin yada, hükümet harcamalarından toplam faiz ödemelerinin çıkarılmasıyla hesaplanmaktadır. Ülkemizde 1985 – 2001

³⁰⁹ Özker a.g.e., s.117.

³¹⁰ Önder ve Kirmanoğlu a.g.m., (1994) s.6.

³¹¹ Çiğdem İzgi Koğar, "Operational Budget Balance: Methodological Issues And Application to Turkey" Macroeconomic Analysis of Turkey Essays on Current Issues. The Central Bank of The Republic of Turkey, Research Department Ankara 1998, p.180.

³¹² Özker a.g.e., s.117.

³¹³ Önder, a.g.m., s.6.

yıllarına ilişkin birincil bütçe açığı dengelerinin gelişimini aşağıdaki tablo ve grafiklerden izleyebiliriz. Birincil bütçe 1985, 1986 ve 1987 yıllarında açık vermiştir. Konsolide bütçe gelirleri içinde en büyük paya sahip olan vergi gelirlerinin istikrarlı bir şekilde arttırılmayışının yanında, cari harcamalar ve transfer harcamalarının hızlı artışı faiz dışı bütçenin açık vermesine sebep olmuştur. 1988 yılıyla birlikte alınan önlemler bütçenin faiz dışı fazla vermesini sağlasa da, bu geçici iyileşme 1991 yılına kadar sürmüştür. Faiz dışı bütçe 1991 – 1993 döneminde sırasıyla GSMH'nın %1,5'i %0,6'sı %0,9'u kadar açık vermiştir.

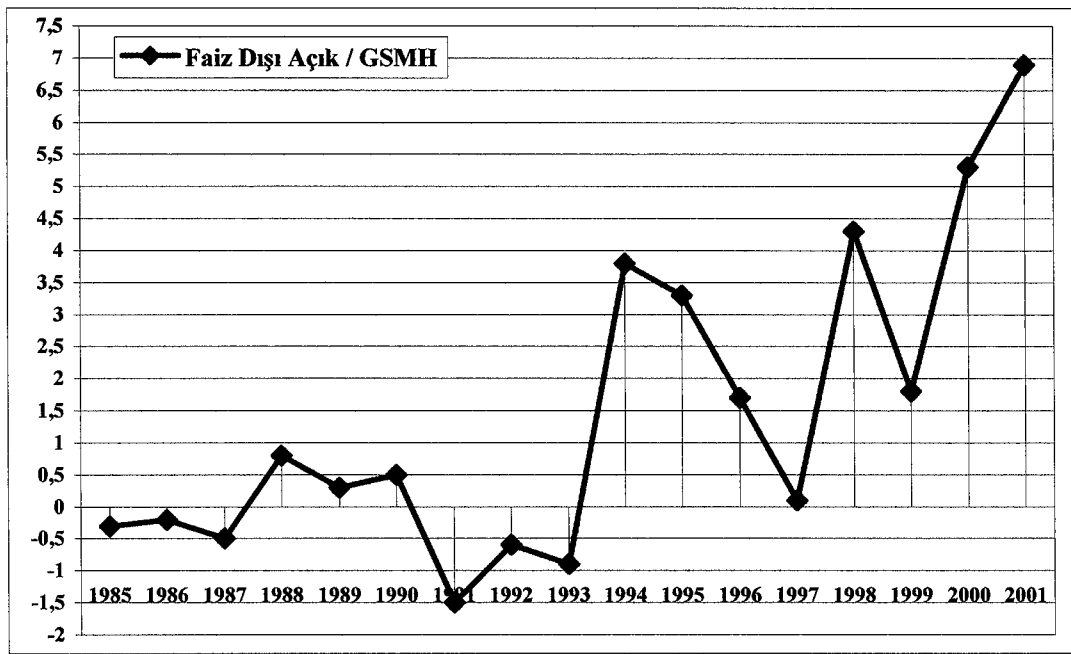
Tablo 8: Faiz Dışı Bütçe Fazlası (Milyar TL)

Yıl	Faiz Dışı Açık	Faiz Dışı Açık / GSMH
1985	-123,4	-0,3
1986	-80,3	-0,2
1987	-341,8	-0,5
1988	987,6	0,8
1989	587,0	0,3
1990	2.012	0,5
1991	-9.444	-1,5
1992	-7.136	-0,6
1993	-17.387	-0,9
1994	146.105	3,8
1995	259.492	3,3
1996	259.273	1,7
1997	36.541	0,1
1998	2.281.468	4,3
1999	1.436.211	1,8
2000	6.713.974	5,3
2001	12.298.547	6,9

Kaynak: DİE ve Hazine Müsteşarlığı Web Sitesi

Birincil bütçe dengesi, 1994 yılında uygulanmaya başlayan istikrar tedbirleri sonrasında fazla vermeye başlamış ve bu eğilim günümüze kadar sürmüştür. Faiz dışı açık 1994 yılında faiz dışı fazlaya dönüşmüş ve bir önceki yıla göre yaklaşık %88'lik bir artış göstererek 146.105 milyar TL'ye ve GSMH'nın %3,8'ine ulaşmıştır. 2000 yılında GSMH'nın %5,3'üne tekabül eden faiz dışı fazla, 2001 yılında %6,9 ile en yüksek düzeyine ulaşmıştır.

Grafik 11: Faiz Dışı Açıkların GSMH'ya Oranı



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

Ülkemiz gibi tasarrufların yetersiz, mali piyasaların sığ ve ufak olduğu ülkelerde; hükümetlerin, icraatları için gerekli olan borçlanmayı sürdürebilmeleri için faiz dışı dengenin fazla vermesi, en önemli şartlardan birisidir. Hükümetlerin faiz dışı fazla yaratmak suretiyle elde ettikleri fonlar, borç stokunu ve borçlanma gereğini azaltıcı yönde etki yapmalarının yanı sıra, topluma verdikleri güven sayesinde

borçlanma faizlerini de düşürecek ve gelecekte yapılabilecek borçlanmalar için uygun ortamı sağlayabilecektir. Bir yandan; borçlanma gereğini azaltan ve kendisine olan güveni yenileyen hükümet kısa vadede borçlanma maliyetlerini azaltırken, diğer yandan daha az fon talep edilmesi dolayısıyla özel sektör yatırımlarına daha fazla kaynak kalması, uzun vadede büyümeyi ve borç servis oranını olumlu etkileyecektir.

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

En genel anlamıyla borç yükü; devletin, borçlanma nedeniyle toplum refahı üzerinde yarattığı negatif sonuçlar veya eksilmeler olarak tanımlanabilir.³¹⁴ Borçlanma da vergi gibi, toplumdaki bireylerin ürettikleri değerler üzerinden yapıldığından, toplum için bir yük olarak değerlendirilmektedir. Devletin tüzel ve/veya özel kişilerden kendisine transfer ettiği kaynakların, toplum üzerinde yarattığı yükün miktarı ve yönü hakkında bir çok farklı görüş mevcuttur.

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

Borç yükü, mikroekonomik ve makroekonomik borç yükü olmak üzere iki anlamda düşünülebilir. Mikroekonomik borç yükü, bireylerin borçlanma nedeniyle tüketimlerinden yapmış oldukları fedakarlığı ifade etmektedir. Makroekonomik borç yükü tanımı ise, borçlanmanın toplum refahı üzerindeki etkilerini dikkate alır.³¹⁵

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

³¹⁴ İnce a.g.e., s.295.

³¹⁵ Açıba a.g.e., s.181.

Klasik anlamda borç yükü; borçlanmanın toplumsal birikimleri azaltarak, gelecek kuşaklara daha az ulusal gelir transferi yapmasıyla ortaya çıkmaktadır. Çünkü borçlanma, vergilemeye kıyasla sermaye birikimini daha çok kısarken, tüketimi daha az kısıacaktır.³¹⁶

Devlet tarafından alınan borç, bugünkü toplum tarafından tüketilirken gelecek kuşaklar vergi ve benzeri ödemeler ile borçların yükünü üstlenmektedir. Böylelikle borcu alan ve borcu ödeyen toplumların farklılığı, özellikle uzun vadeli borçlarda borç yükü aktarımını ortaya çıkarmaktadır.³¹⁷ Ancak, Keynesgil düşünce Klasik düşüncenin tersine; devlet borçlarını, özel borçlardan tamamen farklı olarak görür ve borçlanmanın bir kuşaktan diğerine yük aktarmasının söz konusu olmadığını savunur. Borcun yükü borcun yapıldığı kuşak üzerinde kalmaktadır.³¹⁸

1958 sonrasında James Buchanan'ın öncülüğünü ettiği Anayasal İktisatçılar tam istihdam modelini temel alarak, klasik düşünceler temelinde borç yükünü yeniden tanımlamışlardır. Anayasal İktisatçılara göre borç yükü; borçlanmanın finanse ettiği kamu harcamasının yapılmaması durumunda, tüketilebilecek mal ve hizmetlerden yapılacak fedakarlıktır. Gelecek kuşakların alternatif kullanım imkanlarına karşın gelirlerini borç servisine ayırmak zorunda kalmaları, borç yükünün gelecek kuşaklara aktarıldığının bir göstergesidir. Buchanan'a göre faiz geliri elde etmek amacıyla gönüllü olarak devlet tahvilleri alan bireyler borçlanmanın yükünü hissetmezler. Ancak, takip eden nesillerin ödedikleri gönülsüz vergiler, borç yükünün bir sonraki nesle kaydığını gösterir. Vergi ödemek yerine borç veren kuşak, kendisinin ödemesi gereken vergiyi ve borç faizlerini, kendinden sonrakilere aktarmış olacaktır.³¹⁹

Diğer yandan; borç olarak alınan fonların hangi amaçla kullanıldığı, borç yükünün değerlendirilmesi açısından önem arz eder. Borçların cari tüketim yerine verimli ve geri dönüşü hızlı yatırımlara aktarılması cari ve gelecek nesil için bir yük yaratmayabilir.³²⁰

³¹⁶ İnce a.g.e., s.300.

³¹⁷ Tural a.g.e., s.57.

³¹⁸ İnce a.g.e., s.302.

³¹⁹ Aynı, s.304.

³²⁰ Aynı, s.297.

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

Ülkemizdeki borç yükünü ölçmek ve trendini değerlendirmek için fert başına borç yükü, GSMH ve toplam borçlanma rasyolarını kullanmak gerekmektedir. Borç yükü rasyoları ve borç yükünün eğilimi, vatandaşlarının refahını artırmakla yükümlü devletin borçlarını sürdürüp, sürdürmeyeceğini göstermesi açısından önemlidir. Çünkü, devlet yeterli büyüme ve yatırım artışını sağlayamadığı ve dolayısıyla kişisel gelirleri artıramadığı müddetçe, artan kişisel borç yükü, devletin borçlanmayı sürdürmeyeceğinin bir göstergesi olabilir. Kişisel gelirleri artmayan, buna rağmen her dönem borç yükü artan vatandaşlar, vergi ödemekten kaçınacaklardır. Gelirleri azalan devlet ise, daha fazla borçlanma gereği hissetmesine rağmen, ekonomide yeterli tasarruf olmadığından çok yüksek reel faizlere razı olacaktır ki, bu durumun sürdürülmesi imkansızdır.

3.1 Türkiye’de Borç Yükü Göstergeleri

3.1.1 Fert Başına Borç Yükü

Fert başına borç yükü, ülkenin iç borçlarının ülke nüfusuna bölünmesiyle bulunur. Fert başına borç yükünün nüfusun artmasına rağmen yükselmesi, borçların hızlı bir şekilde arttığına işaret eder. Aşağıdaki tabloda 1985 – 2001 yılları itibariyle ülkemizdeki iç borç yükünün gelişimi görülmektedir. Tablo incelendiğinde görülebilecektir ki, iç borç stokundaki artışlara paralel olarak kişi başına düşen borç miktarı da büyümektedir.

Tablo 9: Fert Başına İç Borç Yüğü**(Milyar TL)**

Yıllar	Fert Başına Borç Yüğü (1)	Fert Başına GSMH (2)	(1) / (2)
1985	137.613	697.734	0,20
1986	204.441	995.174	0,21
1987	327.581	1.427.282	0,23
1988	529.796	2.404.824	0,22
1989	763.923	4.196.709	0,18
1990	1.019.288	7.080.066	0,14
1991	1.711.184	11.117.216	0,15
1992	3.302.659	18.764.961	0,18
1993	5.985.110	33.452.628	0,18
1994	13.186.871	64.141.996	0,21
1995	22.078.499	127.423.385	0,17
1996	51.173.053	243.403.329	0,21
1997	100.518.717	470.216.960	0,21
1998	183.194.539	844.257.569	0,22
1999	356.251.379	1.216.764.332	0,29
2000	535.313.951	1.846.024.586	0,29
2001	1.767.786.903	2.594.392.565	0,68

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı ve Devlet İstatistik Enstitüsü Web Sitesi

Nüfusun artmasına rağmen, borç stokundaki artışların daha yüksek olması, kişi başına düşen borç yükünün yüksek düzeylere çıkmasına sebep olmaktadır. 1985 yılında 6.972.000.000 TL olan borç stoku 1990 yılında 57.180.000.000 TL'ye ulaşırken borç yükü de %640,6 oranında artarak 137.613 TL'den, 1.019.288 TL'ye ulaşmıştır. 1985 – 1995 döneminde borç yükü, her yıl ortalama %67'lik bir hızla büyümüştür. 1986, 1989 ve 1990 yıllarındaki artışlar düşük olmasına rağmen 1991 – 1994 dönemindeki büyük artışlar, ilgili dönemdeki borç yükü artış oranını yükseltmektedir.

1995 – 2001 döneminin başında borç stoku 1.361.007.000.000 TL ve borç yükü 22.078.499 TL iken; 2001 yılında borç stoku, 122.918.118.000.000 TL ve borç yükü de 1.767.786.903 TL olarak gerçekleşmiştir. Dönem boyunca borç stoku ortalama % 114'lük bir oranla büyümüştür.

Tablo 10: Fert Başına GSMH ve Borç Yükü (Milyar TL)

Yıllar	İç Borç Stoku (Bin TL)	Nüfus (Bin Kişi)	Fert Başına Borç Yükü	Artış %
1985	6.972.000	50.664	137.613	-
1986	10.515.000	51.433	204.441	48,56
1987	17.218.000	52.561	327.581	60,23
1988	28.458.000	53.715	529.796	61,72
1989	41.934.000	54.893	763.923	44,19
1990	57.180.000	56.098	1.019.288	33,42
1991	97.647.000	57.064	1.711.184	67,88
1992	194.236.000	58.812	3.302.659	93,00
1993	357.347.000	59.706	5.985.110	81,22
1994	799.309.000	60.614	13.186.871	120,32
1995	1.361.007.000	61.644	22.078.499	67,42
1996	3.148.985.000	61.536	51.173.053	131,77
1997	6.283.425.000	62.510	100.518.717	96,42
1998	11.612.885.000	63.391	183.194.539	82,24
1999	22.920.145.000	64.337	356.251.379	94,46
2000	36.420.620.000	68.036	535.313.951	50,26
2001	122.918.118.000	69.180	1.767.786.903	230,23

Kaynak: Hazine İstatistikleri; Hazine Web Sitesi

Yukarıdaki tabloda, fert başına borç yükünün, fert başına GSMH içindeki payının gelişimi incelenmektedir. 1985 – 1998 yılları arasındaki borç yükü, fert başına GSMH'nin ortalama %19'u kadardır. Ancak; 1999 ve 2000 yıllarında, fert başına düşen GSMH'nin %29'u, borç stokuna ayrılmaya başlamıştır. 2001 yılında ise 1.767.786.903

TL'ye ulaşan borç yükü, fert başına GSMH'nın %68'i gibi çok büyük bir rakama ulaşmıştır. 1999 yılına kadar durağan bir seyir izleyen borç yükü; son yıllarda hızlanan devlet borçlanması, sıklaşan ve gittikçe derinleşen krizlerle birlikte trendini artış yönüne çevirmiştir. Diğer yandan; devlete ve piyasalara olan güvenin azalması da, borç stokunu, borçlanma maliyetlerini ve borç yükünü sürekli artırmaktadır. Devletin kendisine ve piyasalara olan güveni sağlamadan, borçlanma maliyetlerini ve borçlanma gereğini aşağıya çekmeden, 1999-2001 yıllarında girmiş olduğu trendi değiştirmesi düşük bir olasılık olarak görülmektedir. Devletin bu trendi devam ettirmesi, ve önüne geçmek için gerekli tedbirleri almakta gecikmesi, borç dinamiklerini bozarak gelecekteki borçlanmalarını tehlikeye sokacaktır.

3.1.2 Faiz Ödemeleri ve Borç Yükü

Bir ülkedeki borç yükünün ölçülmesinde, kişi başına borç stokundan ziyade devlet tarafından yapılan borç ödemelerinin, o ülkedeki vatandaşlardan alınan vergilerle yapılması dolayısıyla, faiz ödemeleri dikkate alınır. Kamunun borçlanma gereği, borç stoku ve borçlanma maliyeti arttıkça; o ülke vatandaşlarının da, vergi ve borç yükü artmaktadır.³²¹

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

Aşağıdaki tabloda; ülkemizde 1985 – 2001 yılları arasında fert başına düşen toplam borç faizleri yükünün seyri yer almaktadır.

³²¹ İnce a.g.e., s.310.

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

Yıllar	Nüfus (Bin Kişi)	Faiz Ödemeleri (Milyar TL)	Kişi Başına Faiz Ödemeleri	Artış (%)
1985	50.664	258	5.092	-
1986	51.433	717	13.940	173,75
1987	52.561	1.675	31.868	128,6
1988	53.715	2.487	46.300	45,28
1989	54.893	4.805	87.534	86,05
1990	56.098	10.037	178.919	104,4
1991	57.064	16.914	296.404	65,66
1992	58.812	34.087	576.593	95,54
1993	59.706	84.825	1.420.711	145,12
1994	60.614	229.912	3.793.051	166,98
1995	61.644	472.804	7.669.911	102,21
1996	61.536	1.335.516	21.703.003	182,96
1997	62.510	1.977.164	31.629.563	45,73
1998	63.391	5.626.676	88.761.433	180,63
1999	64.337	9.898.624	153.855.853	73,33
2000	68.036	18.609.423	273.523.179	77,77
2001	69.180	40.484.246	585.201.590	113,95

Kaynak: Hazine İstatistikleri ve Hazine Web Sitesi

1985 yılında kişi başına borç faizi yükü 5.092 TL iken, 1986 yılında % 173,75 oranında bir artışla 13.940 TL'ye ulaşmıştır. 1988 ve 1997 yılları haricindeki %45'lik artışlar haricinde, diğer yıllarda da söz konusu hızlı artış sürmüştür ve 1985 – 2001 yıllarını kapsayan süreç dahilinde, kişi başına faiz ödemeleri ortalama %111,73'lük bir hızla büyümüştür. % 182,6 ile en yüksek artış oranı 1996 yılında yaşanmış ve 7.669.911 TL olan fert başına faiz yükü, 1996 yılında 21.703.003 TL'ye ulaşmıştır. 2001 yılına gelindiğinde ise, kişi başına borç faizi yükü 585.201.590 TL düzeyine erişmiştir.

Kişi başına borç faizi yükünün bu denli hızlı artışının altında yatan en önemli sebep; elbette ki, devletin yüksek faizlerle borçlanma zorunluluğudur. Borçlanmanın ve borç faizlerinin gelir dağılımı üzerinde yarattığı olumsuz etkiler, yurt içi tasarrufları olumsuz yönde etkilerken, devletin borçlanabileceği alanları daraltarak borçlanma maliyetlerini artırmaktadır. Kıt olan fonların, devlet tarafından verimsiz alanlarda ve borçların geri ödenmesinde kullanılmasının yol açtığı dışlama, büyümeyi frenleyerek kişisel gelirlerin ve tasarrufların artışını yavaşlatmaktadır. Sermayenin rantıye sınıfında toplanması, yine devletin borçlanma koşullarını zorlaştıran bir diğer olgu olarak gösterilebilir. Sık sık karşılaşılan krizler dolayısıyla oluşan kırılğan mali yapı ve belirsizlikler, tasarruf sahiplerinin yüksek risk primi talep etmelerine yol açarken, borç dinamiklerinin olumsuz yönde gelişimine yol açmaktadır.

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

3.1.3 GSMH ve Borç Yükü

Borç stoku ve borç yükü ile ilgili endişeler, genellikle borç miktarının çok yüksek düzeylere ulaşmasından ve mevcut borç stokuna zorunlu olarak ödenilen yüksek faizlerden kaynaklanmaktadır. Borç yükünün ekonomi ve vatandaşlar üzerindeki gerçek ağırlığını saptayabilmek için borç yükü ve GSMH artışları arasındaki ilişki de dikkate alınmalıdır. Çünkü; bir ülkede, belirli bir dönemde yaratılan ulusal gelir artışı, borç stoku artışından fazla ise, borç yükünün azaldığından bahsetmek mümkün olabilir. Aşağıdaki tabloda, iç borç anapara ve faiz servisinin GSMH ile ilişkisi incelenmiştir.³²²

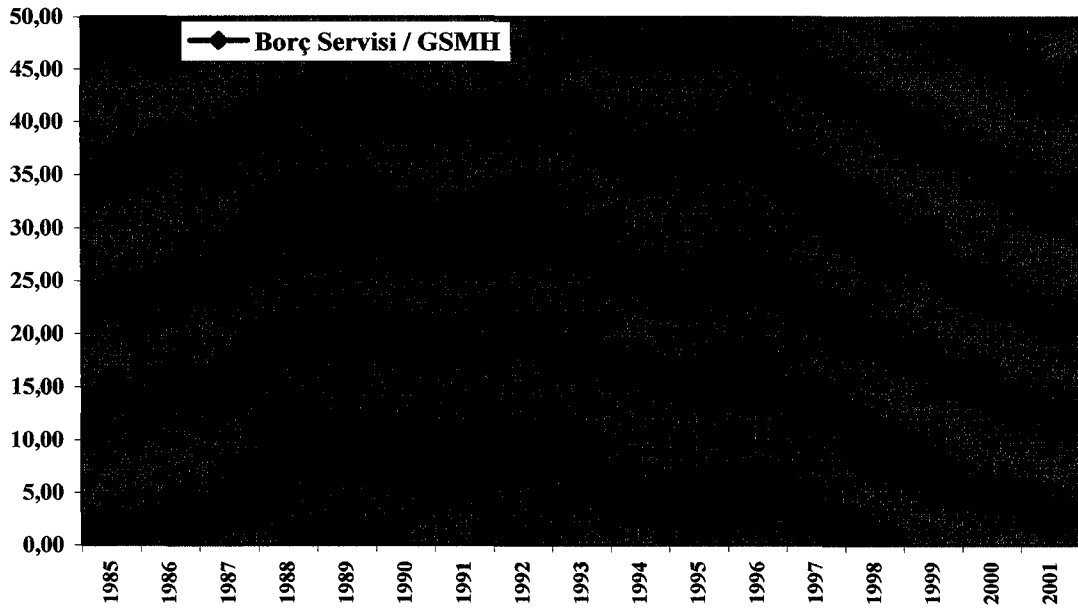
³²² İnce a.g.e., s.314.

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

Yıllar	GSMH (1)	Borç Servisi (2)	(2) / (1)
1985	35.350	1.406	3,98
1986	51.185	2.557	5,00
1987	75.019	5.451	7,27
1988	129.175	9.268	7,17
1989	230.370	14.755	6,40
1990	397.178	20.705	5,21
1991	634.393	47.660	7,51
1992	1.103.605	102.734	9,31
1993	1.997.323	276.116	13,82
1994	3.887.903	708.317	18,22
1995	7.854.887	1.562.338	19,89
1996	14.978.067	4.112.583	27,46
1997	29.393.262	4.522.616	15,39
1998	53.518.332	13.020.091	24,33
1999	78.282.967	23.827.522	30,44
2000	125.596.129	35.267.835	28,08
2001	179.480.078	80.687.566	44,96

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

1985 yılında 35.350 milyar TL olan GSMH'nın %3,98'ine tekabül eden borç servisi 1993 yılında kadar tek haneli seyrini sürdürmüştür. 1994 krizi öncesinde GSMH'nın %13,8'ine ulaşan iç borç servisi yükü 1994 kriziyle beraber hızlanmıştır. Bunun en büyük sebebinin hükümetlere olan güvenin kaybedilmesi, hazırlanan istikrar politikalarının kararlı bir şekilde uygulanamaması olduğu söylenebilir. Borç servisinin GSMH'ya oranı, 1993 yılına kadar ki süreçte ortalama %7,29'luk bir hızla büyürken ekonomiyi derinden etkileyen 5 nisan 1994 sonrasında büyüme hızını artırmıştır. 1994 yılındaki 3.887.903 milyar TL'lik GSMH'nın 708.317 milyar TL'si, o dönem yapılan borç ödemelerine eşittir.

Grafik 12: Borç Servisi / GSMH

Grafikten de görülebileceği üzere 1985 – 1996 yılları arasında borç servisinin GSMH'ya oranı artış eğilimindedir. 1997 yılındaki %15,39'luk oran, %27'lik ortalama artışın altında kalmıştır. Ancak, artış yine de sürmüştür. Borç servisi 2001 yılında 80.687.566 milyar TL'lik değeriyle GSMH'nın %44,96 sına ulaşmıştır. Borç servisinin sürekli artış trendinde olması ve son yıllarda hızını artırması, devletin borçlarını ödemesi bakımından olumsuz sayılamayacak bir gösterge olarak kabul edilse bile; borç yükünün sürekli arttığını göstermesi bakımından, olumlu bir gösterge sayılamaz. Tablodaki veriler ve grafikteki eğilim incelendiğinde görülmektedir ki, borç yükü sürekli artmaktadır. Bu durum; giderek daralan mali piyasalar ve azalan güvenle bir arada düşünüldüğünde, mali sürdürülebilirlik için olumsuz bir gösterge olarak karşımıza çıkmaktadır.

3.1.4 Vergi Gelirleri ve Borç Yükü

Borç yükünün ölçülmesinde kullanılabilecek diğer bir önemli gösterge de borç anapara - faiz ödemeleri ile vergi gelirleri arasındaki ilişkidir. İç borç servisi, yani iç borç anapara ve faiz ödemeleri, sonunda mutlaka vergi gelirleri ile karşılanacaktır. Bu bakımdan, iç borç anapara – faiz ödemeleri / vergi gelirleri rasyosunun yüksek çıkması devletin ileride ödeme ve borçlanma sorunlarıyla karşılaşabileceğini göstermesi

açısından önemlidir. Devletin en önemli gelir kaynağının büyük bir bölümünü borç servisine ayırması, büyümenin devamı ve kamu tasarruf – yatırımlarının artırılması açısından olumsuz sonuçlar yaratır. Aşağıdaki tabloda, ülkemizdeki 1985 – 2001 yılları arasındaki vergi gelirleri – borç servisi rasyosu incelenmiştir.

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

Yıllar	İç Borç Servisi (1)	Vergi Gelirleri (2)	(1) / (2)
1985	1.406	3.829	36,7
1986	2.557	5.972	42,8
1987	5.451	9.051	60,2
1988	9.268	14.232	65,1
1989	14.755	25.550	57,8
1990	20.705	45.400	45,6
1991	47.660	78.644	60,6
1992	102.734	141.602	72,6
1993	276.116	264.273	104,5
1994	708.317	587.760	120,5
1995	1.562.338	1.084.350	144,1
1996	4.112.583	2.244.094	183,3
1997	4.522.616	4.745.484	95,3
1998	13.020.091	9.228.586	141,1
1999	23.827.522	14.802.293	161,0
2000	35.267.835	26.503.693	133,1
2001	80.687.566	39.767.892	202,9

Kaynak: Hazine İstatistikleri; Hazine Web Sitesi

1985 yılında vergi gelirlerinin %37,6'sı borç servisini karşılarken 1985 – 1993 yılları arasında ortalama % 55,17'lik bir hızla artan bu oran 1992 yılında %72,6'ya ulaşmıştır. 1994 krizi öncesi %104,5'e ulaşan iç borç servisi / Vergi gelirleri oranı 1993 – 2001 döneminde, 1997 yılı hariç % 100'ün altına düşmemiştir. Devlet, 1993 sonrasında vergi gelirlerinin tümünü borç servisine ayırmış ancak; vergi gelirleri borç

anapara ve faiz ödemelerini karşılamaya yetmemiştir. 1993 sonrasında iç borç/vergi gelirleri rasyosu ortalama %142,86'lık bir hızla büyümüştür. 2001 yılına gelindiğinde devlet vergi gelirlerinin % 202,9'u iç borç servisine aktarılmak zorunda kalmıştır. Bu durum, devletin borç yükünün boyutlarının hızlı bir şekilde arttığı ve yüksek düzeylere ulaştığının bir göstergesidir. 1993 sonrasında devlet tüm vergi gelirlerini borç servisine aktarmış, ancak; vergi gelirlerinin yetersiz kalması borçlanma gereğinin sürekli artmasına yol açmıştır. Artan borçlanma gereğinin finansmanının da yine borçlanmayla karşılanmak zorunda kalınması da; kamunun diğer alanlardaki hizmetlerinin azaltılmasına, bütçe yasalarında ve yatırım programlarında aksaklıklarla karşılaşılmasına neden olmuştur. Azaltılmak zorunda kalan yatırımlar ve yapılamayan tasarruflar, büyümeyi yavaşlatmış ve borçların GSMH'daki payının hızla artmasına yol açmıştır.

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

3.1.5 Borç Yükü ve Borç Kısır Döngüsü

Borç yükü, en genel şekliyle devletin borçlanarak toplum refahı üzerinde yarattığı negatif sonuçlar olarak tanımlanır. Devletin, açıklarını kapatırken kullanmış olduğu finansman teknikleri, borç yükünün ağırlığının belirlenmesinde önemli bir faktördür. Kamu açıklarının bazı özellikleri ve kamu açıklarının finanse edilmiş şekli açıkların döngüsel bir etkiyle büyümesine, borç stoku ve borç yükünün sürekli olarak artmasına yol açabilmektedir. Kendi kendini besleyen bu kısır döngünün belirli bir noktadan kırılmaması ise borç yükünün daha da ağırlaşmasına ve ortadan kaldırılabilmemesinin güçleşmesine yol açmaktadır.³²³

³²³ VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı s.14.

Devletin olağan ve olağanüstü harcamalarının borçlanmayla karşılanması belirli bir noktaya kadar olumsuz sonuçlar yaratmasa da, anapara ödemelerinin ve özellikle de faiz ödemelerinin yeni borçlanmalarla karşılanması, kısır döngüyü tamamlaması açısından son derece olumsuz sonuçlara neden olmaktadır. Normal şartlar altında; devletin, borç anapara ve faizlerini olağan gelirleriyle karşılaması gerekmektedir. Ancak; aşırı artan faiz yükünün ödenmesinde, bütçe gelirlerinin yetersiz kalması, faiz ödemelerinin de net yeni borçlanmalarla karşılanması gereğini ortaya çıkarabilir. Böylelikle; borcun her devredişinde, olağan gelirleri aşan faiz ödemeleri mevcut borç stokuna eklenir. Bu şekilde artan kamu açıklarının yeni borçlanmaları doğurması; yeni borçlanmalarında, artan faiz yükleriyle, borç stokunu ve açıkları beslemesi sonrasında ortaya çıkan kısır döngüye, borç kısır döngüsü denilmektedir. Borç faizleri dolayısıyla sürekli açık verilmesi, mali yapıyı bozarak açıkları daha da artırmakta, artan açıklar da, daha fazla borçlanmaya ve daha fazla faiz ödenmesine yol açmaktadır.³²⁴

Özellikle, az gelişmiş ülkelerin içine girdiği ve alınan önlemlere rağmen kırmakta zorlandığı borç kısır döngüsünün, temelinde yatan iki etken vardır. Bunlar aşırı derecede artan ve sürekli büyüyen kamu açıkları ve yüksek reel faizlerdir. Borç kısır döngüsünden kurtulmanın tek yolu, borç stokuna ödenen faizleri bütçe gelirleriyle karşılanabilir bir düzeye indirmektir. Uzun vadede bütçe fazlası verilmek suretiyle borç stoku azaltılmalı ve aşağıya çekilen reel borçlanma faizleriyle, borç stoku ve borç faizlerinin bütçe üzerindeki yükü hafifletilmelidir.³²⁵

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

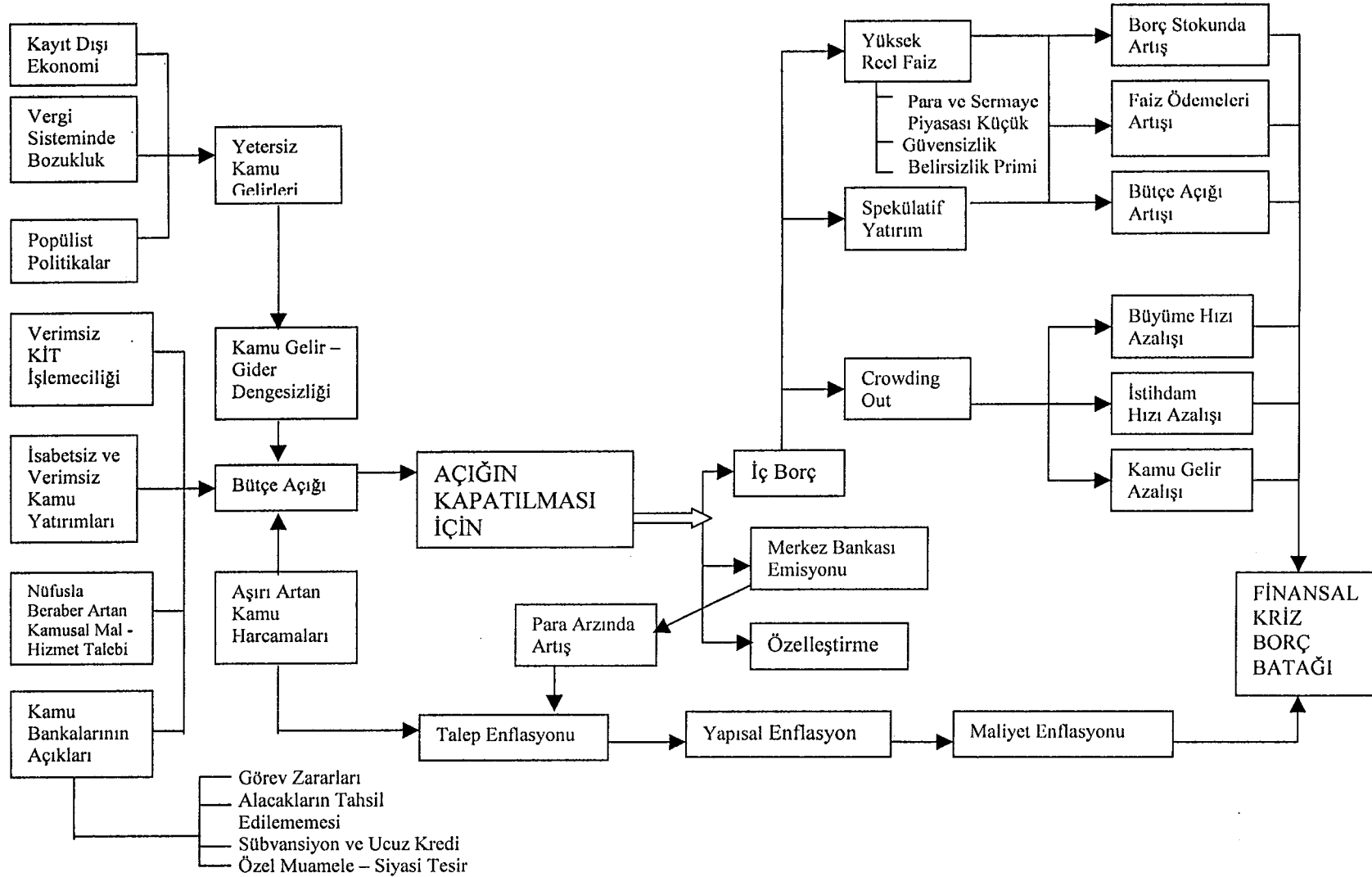
Ülkemizdeki borç kısır döngüsünü şekil 1 yardımıyla incelemek mümkündür.³²⁶

³²⁴ VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı s.27.

³²⁵ Aynı, s.30.

³²⁶ TOBB "Kamu Açıkları Nasıl Finanse Ediliyor, Nasıl Sonuçlar Doğuruyor" Ekonomik Forum Yılı: 1, Sayı: 1 (15 Haziran 1999), s.11.

ŞEKİL 1: BORÇ KISIR DÖNGÜSÜ



Kaynak: TOBB, Ekonomik Forum Dergisi. 15 Haziran 1999 Yıl 1 Sayı 1 s.11.; DPT VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı s.15.

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

Sübvansiyon ve ucuz kredi yükümlülükleri sebebiyle; bankalar üzerinde artan kamu baskısı, bankaların nakit açıkları ve görev zararlarıyla karşılaşmasına yol açmaktadır. Banka alacaklarının tahsil edilememesi, özel muamele ve siyasi tesirler yüksek düzeylerdeki açıklarla sonuçlanmaktadır. Kamu bankalarının nakit açıklarını karşılamak için repo piyasalarından borçlanması; kamunun para piyasasındaki ağırlığını artırmakta ve reel faizleri yükseltmektedir.³²⁷

Devletin, bütçe açığını iç borçlanmayla finanse etmesi; bir yandan borç stokunun yükselmesine sebep olurken, diğer yandan; küçük ve sığ para – sermaye piyasaları, güvensizlik ve belirsizlik dolayısıyla yüksek reel faizlere yol açmaktadır. Kamunun yüksek düzeylerdeki fon talebiyle para piyasasına girmesi, küçük bir piyasa dahilinde alıcı oligopolü ile karşılaşmasına yol açtığından, yüksek reel faizlerle borçlanmak kaçınılmaz olmaktadır.³²⁸ Diğer yandan; yüksek düzeylerdeki ve sürekli borçlanmanın yol açtığı, gelir dağılımını bozucu etkiler sonrasında oluşmuş, devlete borç veren kesimlerin spekülatif yatırımları, borçlanma vadelerinin kısılması ve reel faizlerin yükselmesi sonucunu doğurmaktadır.

Devletin para ve sermaye piyasalarındaki dezavantajlı hakimliği, fon bulabilmek amacıyla yükseltmek zorunda kalan faizlerle birlikte; özel sektörün dışlanmasına, ve nihayetinde büyüme ve istihdam artışının yavaşlamasına yol açmaktadır. Spekülatif yatırımlar ve yüksek reel faizler, borç stokunda, faiz ödemelerinde ve dolayısıyla bütçe açığında artışa yol açmakta ve böylece açık ve

³²⁷ VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı s.15.

³²⁸ Aynı, s.16.

borçlar kendi kendini beslemektedir. Tüm bunların sonucunda finansal krizler sıklaşmakta, borç yükü artmakta ve ülke borç batağına girmektedir.

Kamu açıkları ve borçlarının muhasebeleştirilmesinde ve raporlanmasındaki zaaflar ve borç faizlerinin tamamının bütçe içinden ödenmemesi; gerçekte var olan açığın ve borçların gizlenmesine yol açmakta ve gerçek durumun kavranmasını zorlaştırarak, önlemlerin devreye sokulmasını geciktirmektedir. Ülkeyi içinde bulunduğu borç kısır döngüsünden çıkarmanın temel gereği, KKBG'nin azaltılmasıdır. Kapsamlı bir harcama reformu yardımıyla KKBG azaltıldığında, beraberinde faiz ödemeleri de azaltılabilecek, bu yolla elde edilen fazlalıklar borç yükünün azaltılmasında kullanılabilir. Dolaylı olarak özel sektöre kalan fonlar yardımıyla da özel yatırımlar hızlanacak ve büyüme olumlu yönde ivmelenecektir.³²⁹

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

4. İç Borçlanmanın Sürdürülebilirliğine Teorik Yaklaşım

Ülkemizde hem ekonomistler hem de vatandaşlar tarafından ekonomideki pek çok sorunun temel kaynağı olarak gösterilen; bütçe açıkları ve kamu açıklarıdır. Hemen hemen her kesim aynı görüşte olmasına ve sorunun çözümü olan kamu açıklarının azaltılması konusunda görüş birliğinde olmasına rağmen açıklar azaltılamamakta aksine, hızla artmaktadır. Ülkemizde de özellikle petrol kriziyle birlikte başlayan ve ağırlığını her dönem hissettiren kamu açıkları sorunu, günümüzde de her hükümetin

³²⁹ VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı s.14.

elini kolunu bağlamaktadır. Uzun süredir kendi kendini besleyerek hızını artıran açıklar gelir dağılımını bozmakta, yüksek enflasyona yol açmakta, özel – kamu yatırımlarını önlemekte ve nihayetinde ülke refahını azaltmaktadır.

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

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

4.1 Bütçe Kısıtı ve Sürdürülebilirlik

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

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

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

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

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

i nominal faiz hadlerini göstermektedir.

d_t borç stokunun GSYİH'ya oranını, n_t , GSYİH'nın nominal büyüme oranını ve m_t , Merkez Bankası vasıtasıyla finanse edilen kamu açığını göstermek üzere; 2 numaralı eşitlik; nominal GSYİH bölünüp, terimleri tekrar düzenlendiğinde:

$$d_t - d_{t-1} = \frac{d_{t-1}}{1 + n_t} (i_t - n_t) + p_t - m_t \quad \text{eşitliği elde edilir.}^{330} \quad (3)$$

Hükümetler; doğal olarak, vergi gelirleriyle karşılayamadıkları harcamalarını finanse edebilmek amacıyla borçlanmaktadırlar. Bu şekilde bir taraftan açıklarını finanse ederken; diğer yandan, kısa vadede fiyat artışlarını önlemekte ve böylelikle hem toplumdan gelecek tepkileri, hem de borçların geri ödenmesinde yaşanabilecek sıkıntıları bir sonraki döneme yada hükümetlere aktarmaktadırlar. Diğer yandan; başta tasarrufların yetersizliği olmak üzere bir çok yapısal sorun, özellikle gelişmekte olan ülkelerde açık - borç döngüsünü kuvvetlendirmektedir. Bunun bir sonucu olarak da

³³⁰ "Türkiye'de Kamu Harcamaları ve Kamu Borçları, Mali Disiplin Üzerine Gözlemler ve Öneriler" **TÜSİAD**, TÜSİAD - T 96 - 1 / 190 (Ocak 1996), s.47.; Richard Hemming and Kenneth Miranda **Public Expenditure Handbook: A Guide to Public Policy Issues in Developing Countries**. Washington: Government Expenditure Analysis Division Fiscal Affairs Department İMF, 1991), p.71.

iktisadi ve finansal krizler sıklaşmakta ve derinleşmektedir. Söz konusu problemlerle karşılaşmamak için borçlanma konusunda dikkate alınması gereken en önemli husus borçlanmanın sürdürülebilirliğidir. Sürdürülebilirliğin sınanması için; mevcut borçların büyüklüğü ile GSMH büyüklüğünün karşılaştırılması zorunludur.³³¹

Diğer yandan faiz dışı kamu kesimi borçlanma gereğinin, GSYİH içindeki payı reel faiz, reel büyüme oranları ve reel faiz ödemeleri – reel kamu gelirleri arasındaki ilişkiler de sürdürülebilirliğin sağlanabilmesi açısından dikkate alınmalıdır. Sayılan kriterler devlet borçlanmasının sürdürülebilirliğinin ölçülmesinde kullanılacak önemli göstergelerdir. Diğer yandan; yukarıda elde ettiğimiz 3 numaralı eşitliğin recursive yöntemiyle yeniden düzenlenmesi sonucunda elde edilecek eşitlik de, devlet borçlanmasının sürdürülebilirliği hakkında önemli ip uçları verebilecektir.³³²

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

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

yada

$$d_t = d_0 \int^t + \sum_{j=1}^t (p_j - m_j) \int^{t-j} \quad \text{eşitliklerini elde edebiliriz.}^{333} \quad (5)$$

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

³³¹ Mehmet Karagül ve Erdal Demirhan, "İç Borçlanmanın Sürdürülebilirliği ve Türkiye Örneği" Vergi Dünyası, Yıl 20 Sayı 242 (Ekim 2001), s.138.

³³² Aynı, s.138.

³³³ TUSİAD, (Ocak 1996), s.47.

Ana Bilgi
Bilgi

sürdürülebilirliği imkansızlaşacaktır. 5 numaralı eşitlik yardımıyla farklı değerlendirmeler yapmakta mümkündür.³³⁴

$\Delta M = 0$ olması durumunda, yani Merkez Bankası kaynaklarının açık ve borçların finansmanında kullanılmaması durumunda, başlangıçtaki borç stoku çok düşük de olsa; reel faizlerin, reel büyüme oranının üzerinde seyretmesi, faiz dışı bütçe dengede bile olsa, Borç / GSYİH oranını sınırsız bir şekilde artıracaktır.³³⁵

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

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

Diğer yandan; ekonominin reel büyüme oranının, reel faizlerin üzerinde ve faiz dışı bütçe açığının sınırlı olması durumunda, mevcut borç stoku da sınırlı bir yapıya sahip olacaktır. Ancak; bu durum Borç / GSYİH oranının sürdürülebilir bir nitelik taşıyacağını göstermekte yetersiz kalmaktadır.³³⁶

Bulunan 5 numaralı eşitlik yardımıyla, gelecekteki herhangi bir tarih için borç stokunun GSYİH'ya oranı ile ilgili kestirimlere ulaşmak mümkündür. Örneğin hükümetin, faiz dışı dengesini sıfırladığı ve Merkez Bankası finansmanının kullanılmadığı, reel büyümenin %5 ve reel borçlanma faizlerinin %10 olduğu varsayılırsa, 5 yıl sonra Borç Stoku / GSYİH oranı ilk durumdan % 26 daha yüksek olacaktır. Aynı varsayımlar dahilinde, 20 yıl sonra Borç / GSYİH oranı %153 olacaktır ki bu oran, ülkemizde borçlanmanın sürdürülebilirliği açısından kabul edilemeyecek bir orandır.³³⁷

³³⁴ TUSİAD, (Ocak 1996), s.48.

³³⁵ Karagül ve Demirhan a.g.m., s.139.

³³⁶ TUSİAD, (Ocak 1996), s.48.

³³⁷ Aynı, s.48.

İktisat literatüründe, kamu maliyesinin mevcut politikalarını devam ettirmesi sonucunda Borç / GSYİH oranının sınırsız bir şekilde yükseleceği anlaşıyorsa; mevcut kamu açıklarına ve dolayısıyla açıkların finansmanında kullanılacak borçlara sürdürülemez açık – borçlar denilmektedir.³³⁸

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

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

4.2 Borç Servis Oranı ve Sürdürülebilirlik

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

Birikmiş bütçe açıklarından kaynaklanan devlet borçlarının mutlak olarak büyümesi; ekonominin sürekli ve yeterli büyümeyi sağlaması durumunda endişe verici

³³⁸ TÜSİAD, (Ocak 1993), s.49.

değildir. Açık ve borçların tehlike düzeyini ölçmede temel kriter, devlet borçlarının milli gelire oranıdır.³³⁹

B, devlet borçlarını, PY'de nominal geliri göstermek üzere devlet borçlarının milli gelire oranını gösteren borç / gelir oranı; b, şu şekilde gösterilebilir:³⁴⁰

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

Herhangi bir zamanda, kamu açığı borç düzeyindeki değişmeye eşittir.

$dB_{(t)} / d_t = 0$ olduğu durumda, devlet denk bütçeye sahiptir. Bütçe açığı durumunda $dB_{(t)} / d_t > 0$ ve bütçe fazlası durumunda $dB_{(t)} / d_t < 0$ dir.³⁴¹

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

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

Buna göre borç – gelir oranı borç stokundaki bir artışa bağlı olarak artarken nominal GSMH'daki büyümeye bağlı olarak azalacaktır. Bu durumda, borç – gelir oranının sabit bırakılabilmesi için borç stokunun büyüme oranının; reel büyüme oranı ile enflasyon oranının toplamına eşit olması gerekir.³⁴²

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

³³⁹ Michael W Klein. **Mathematical Methods for Economics**. (USA; Addison Wesley Longman Inc) 1997, p.181.

³⁴⁰ Kemal Yıldırım ve Doğan Karaman. **Makroekonomi**. (Eskişehir; Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı, Yayın No: 145) 2001 s.383.

³⁴¹ Klein., a.g.e., s.182.

³⁴² Yıldırım a.g.e., s.383.

İstikrarlı bir borç servis oranı için $d = y + \Pi$ koşulunun sağlanması gerekir. Eğer eşitliğin her iki tarafını borç miktarı; b , ile çarparsak, borç gelir oranını sabit bırakacak bütçe açığına ulaşırız.³⁴³

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

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

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

Denkleme göre, reel faiz oranı yükseldikçe ve GSMH'nin büyüme oranı düştükçe, borç gelir oranı büyüyecektir. Aynı şekilde; faiz dışı bütçe açığının büyümesi borç gelir oranını artırırken, tam tersi durumda borç gelir oranı düşecektir.³⁴⁴

Borç kısır döngüsünün bir noktadan kırılabilmesi, borç gelir oranının azaltılabilmesi ve borçlanmanın sürdürülebilirliğinin sağlanabilmesi için, faiz dışı bütçenin sürekli fazla vermesi, sürdürülebilir ve yüksek bir büyüme oranının yakalanması veya beklenmedik bir enflasyon vasıtasıyla reel faiz oranının düşürülmesi gerekir.³⁴⁵

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

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

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

³⁴³ Yıldırım a.g.e., s.384.

³⁴⁴ Aynı, s.384.

³⁴⁵ Aynı, s.384.

varlıklarının ve kamunun gelecekteki varlık ve yükümlülüklerinin incelenmesi, geleceğe yönelik senaryoların da türetilmesine olanak sağlayarak kestirime imkan verebilir.

Net Kamu Değeri yaklaşımında; kamunun cari varlıklarıyla birlikte gelecekte değişik kaynaklardan elde edilebileceği gelirlerin bugünkü değeri toplam kamu varlığı olarak tanımlanır. Kamu yükümlülükleri ise; cari borç ve yükümlülükler ile gelecekteki toplam harcamaların bugünkü değerinden oluşmaktadır.³⁴⁸

Açıklamalar dahilinde Net Kamu Değerini şu şekilde yazmak mümkündür:

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

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

Net Kamu Değeri < 0 ise; yani kamunun net yükümlülüğü, net varlığından fazlaysa, kamunun acze düştüğünü söylemek mümkündür. Net Kamu Değeri > 0 olduğu durumda ise; kamu varlıklarıyla yükümlülüklerini finanse edebilmektedir. Buradan hareketle; Net kamu Değerinin sıfır olması, hükümetin acze düşme sınırı olarak tanımlanabilir.³⁴⁹

Kamu; net değerini değiştirmeksizin harcama yapmak ya da borç almak istiyorsa, bu durumda aldığı her borcun karşılığında ya da yaptığı harcamaların karşılığında, ya gelecekteki harcamalarını kısmak, ya da gelecekte elde edeceği gelirlerde artış sağlamak zorundadır. Bu bakımdan ileride vazgeçilmesi güç olan yeni kamu harcamaları, toplam borç stokunda meydana gelen net bir artış şeklinde yorumlanmalı ve karşılığı yaratılmalıdır.³⁵⁰

³⁴⁸ TŪSİAD, (Ocak 1996), s.50.

³⁴⁹ Aynı, (Ocak 1996), s.50.

³⁵⁰ Aynı, s.50.

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

5. Türkiye’de İ Borçlanmanın Sürdürülebilirlik Göstergeleri

5.1 Türkiye’de Faiz Dışı Fazlanın GSMH İçindeki Payı

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

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

Tablo 14 : Faiz Dışı Açık ve GSMH (Milyar TL)

Yıl	Faiz Dışı Açık	Faiz Dışı Açık / GSMH
1985	-123,4	-0,3
1986	-80,3	-0,2
1987	-341,8	-0,5
1988	987,6	0,8
1989	587,0	0,3
1990	2012	0,5
1991	-9444	-1,5
1992	-7136	-0,6
1993	-17387	-0,9
1994	146105	3,8
1995	259492	3,3
1996	259273	1,7
1997	36541	0,1
1998	2281468	4,3
1999	1436211	1,8
2000	6713974	5,3
2001	12298547	6,9

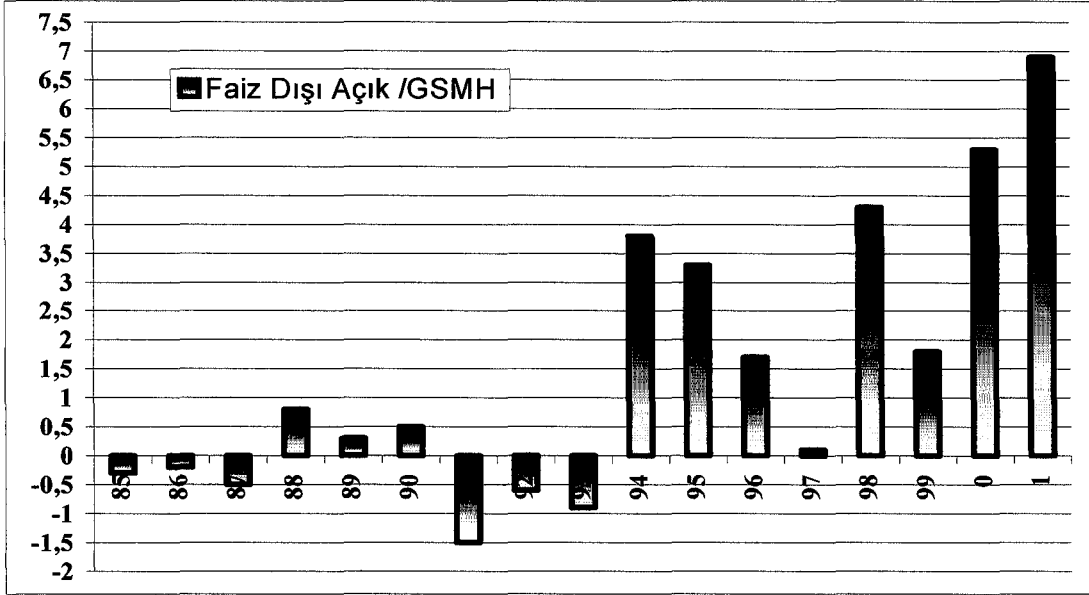
Kaynak: Hazine İstatistikleri; Hazine Web Sitesi

Tablo ve grafik incelendiğinde; faiz dışı açıkların GSMH'daki seyrinin genel olarak 1985 – 1993 ve 1994 – 2001 olmak üzere iki dönemde incelenebileceği göze çarpmaktadır.

1985 – 1993 döneminde faiz dışı kamu bütçesinin sürekli olarak açık verdiği rahatlıkla gözlemlenebilmektedir. Kamu bütçesi, 5 Nisan 1994 yılında açıklanan acil önlemler paketine kadar, faiz ödemeleri haricinde bile 1988, 1989, 1990 yılları dışında açık vermiştir. Devletin; harcama disiplini ve denetiminden yoksunluğunun yanında

borç yönetimindeki zafiyetleri, kamu bütçesinin yüksek açıklar vermesiyle sonuçlanmıştır.

Grafik 13: Faiz Dışı Açıklar ve GSMH



1994 ve 2001 yıllarını kapsayan ikinci dönemde ise; faiz dışı kamu açıkları faiz dışı fazlalıklara dönüşmüştür. 5 Nisan 1994 istikrar paketindeki önlemlerle birlikte devletin harcama disiplini altına alınması, faiz dışı kamu bütçesinde iyileşmelere yol açmıştır. İstikrar paketi öncesinde faiz dışı denge, GSMH'nin %0,9'u kadar açık vermekteydi, 1994 yılında GSMH'nin %3,8'i kadar fazla vermiştir. Sırasıyla 1995'te %3,3, 1996'da %1,7 ve 1997'de %0,1 değerlerini alarak azalan faiz dışı fazla 1998 – 2001 döneminde 1999 yılı hariç %3,4'lük ortalamanın üzerinde seyretmiştir.

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

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

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

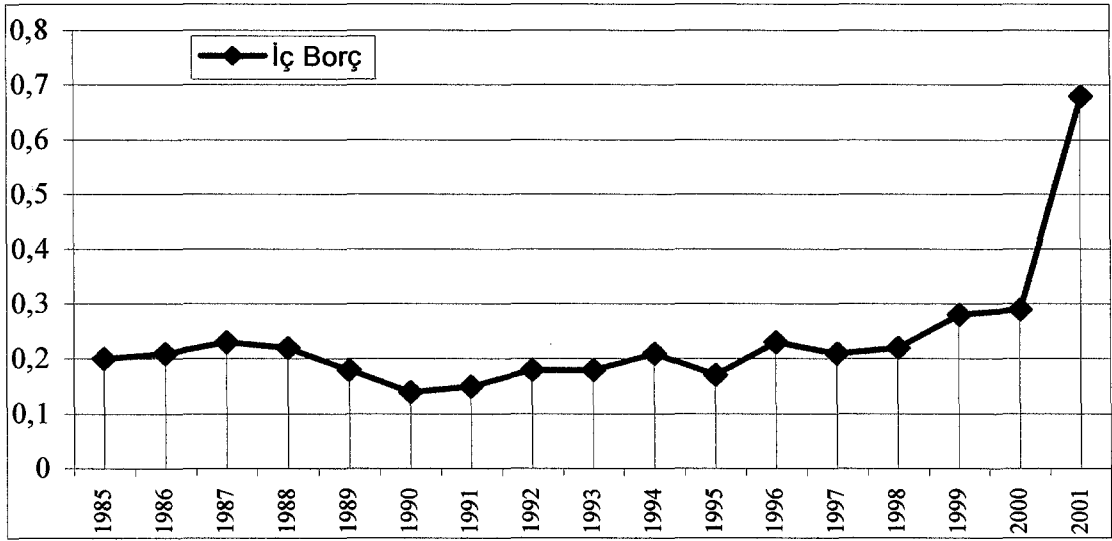
5.2 Türkiye’de İç Borç Servis Oranı

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

Borçlanmanın yol açtığı iktisadi sıkıntılar hemen her hükümetin gündemini önemle işgal etmektedir. Yüksek düzeylerdeki devlet borçlanmasının yol açtığı sıkıntılardan kurtulmak, borçlanmanın boyutlarını makul düzeylere indirmek ve borçların sürdürülebilirliğini sağlamak hükümetlerin ve devletin en önemli sorununu teşkil etmektedir. Sürdürülebilirliğin sağlanabilmesi için, hükümetlerin borçlanma sınırlarının iyi tespit etmesi gerekmektedir. Bu yüzden; hem devlet borçlanmasının sürdürülebilirliğinin kestirilmesi hem de borçlanmanın sınırlarının saptanabilmesi için GSMH ile borç miktarının karşılaştırılması bir zorunluluktur. Aşağıdaki tabloda 1985 – 2001 yılları için hesaplanan borç / GSMH oranları gösterilmiştir.

ANKARA
1992

Grafik 14: İç Borç Servis Oranı (1985 – 2001)



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

Grafikten de izlenebileceği üzere iç borç / GSMH oranı, 1995 sonrasında bir artış trendine girmiştir. Artış trendinin altında yatan temel sebepler ise; devlete olan güvenin azalması, belirsizlikler, sıklaşan ve derinleşen krizlerin reel faizlerle birlikte borçlanma gereğini artırmasıdır. Özellikle son yıllarda; devlet borç stoku artış hızının GSMH artış hızının üzerinde seyretmesi, borç servis oranının hızla artmasına yol açmıştır. Borç stokunun çok hızlı bir şekilde artması, devletin borç bulabilmek için daha fazla maliyete katlanmasına ve dolayısıyla borç stoku artışının daha da hızlanmasına yol açacaktır. Kısır döngü kendi kendini besleyecek ve kısa bir dönem sonra, borçlar GSMH’den daha fazla olacaktır. Bu durum ise; tasarruf sahiplerinin devlete borç

verebilmeleri için çok daha yüksek faiz talep etmelerine yol açarak devletin borçlanma yetenek ve olanağını, belirli bir dönem sonra sona erdirecektir.

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

5.3 Türkiye'de Reel Faiz Ödemeleri ve Reel Kamu Gelirleri İlişkisi

İç borçlanmanın sürdürülebilirliğinin test edilmesinde kullanılacak diğer bir kriter, reel faiz ödemeleri ve reel kamu gelirlerindeki artışların karşılaştırılmasıdır. İç borçların sürdürülebilirliği açısından dikkat edilecek nokta; reel kamu gelirlerindeki artışın, reel faiz ödemelerindeki artışları karşılayıp karşılayamadığıdır. Eğer, reel kamu gelirleri artışı, reel faiz ödemelerindeki artışlardan fazla ise; devletin mevcut borçlarını ve borçlanmayı sürdürme imkanı vardır. Aksi takdirde devlet; acze düşecek ve monetizasyona gitmesi kaçınılmaz olacaktır.

Türkiye'deki reel kamu gelirleri ve reel faiz ödemelerindeki değişimini göstermek üzere, Tablo 16 ve Grafik 14 çizilmiş ve reelleştirme işlemlerinde TEFE kullanılmıştır. Reel değerlere, nominal değerlerin indeks değerine bölünmesi suretiyle ulaşılmıştır. Tablo ve grafikten de görülebileceği üzere; 1985 yılında 108 milyar TL'lik kamu gelirin, %5,47'sine tekabül eden 6 milyar TL reel iç borç faiz ödemesi yapılmıştır. 1986 yılında ise bir önceki yıla göre, %124,70 oranında artan reel kamu gelirlerine karşılık; reel iç borç faizi ödemeleri %283,33'lik bir artışla 23 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Tablo 16: Reel Kamu Gelirleri ve Reel Faiz Ödemeleri İlişkisi

Yıllar	RKG	RİBFÖ	RKGAO (%)	RİBFÖAO (%)
1985	108	6	-	-
1986	242	23	124,70	283,33
1987	272	34	12,40	47,83
1988	264	49	-2,94	44,12
1989	488	82	84,85	67,35
1990	1.137	198	132,99	141,46
1991	1.634	286	43,71	44,44
1992	2.838	497	73,68	73,78
1993	5.836	1.534	105,64	208,65
1994	4.981	1.559	-14,65	1,63
1995	21.250	7.249	326,62	364,98
1996	31.856	15.655	49,91	115,96
1997	63.810	21.736	100,31	38,84
1998	215.584	103.764	237,85	377,28
1999	299.037	147.609	38,71	42,25
2000	1.016.651	574.675	239,97	289,32
2001	576.639	423.186	-43,28	-26,36

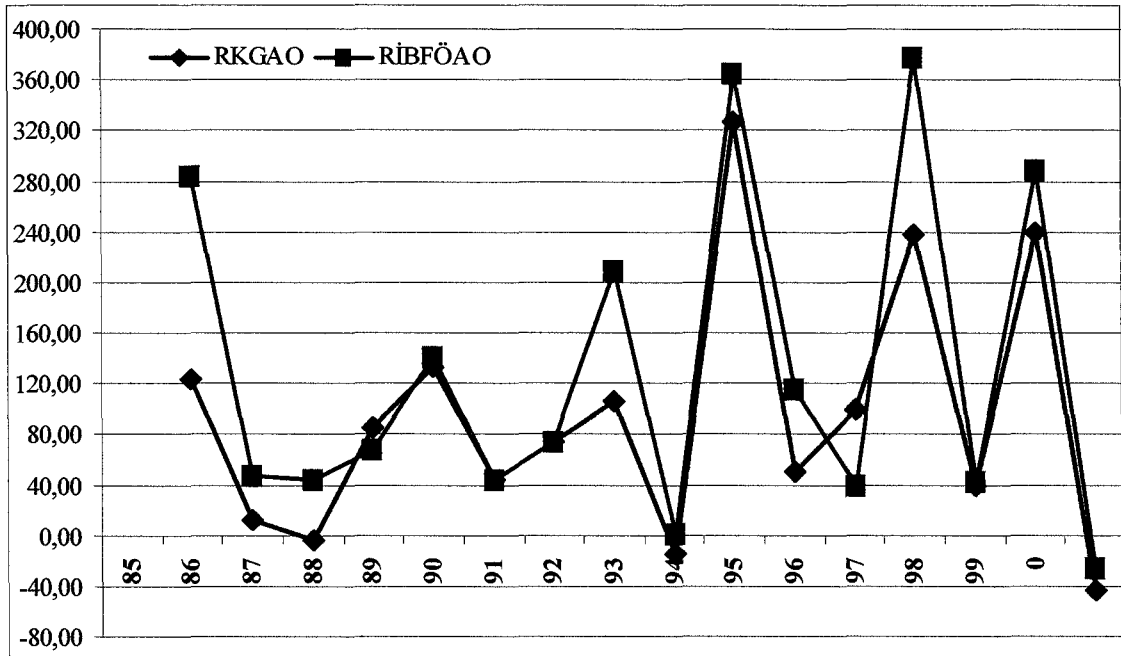
Kaynak: Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor
www.maliye.gov.tr/apk/rapor2003/devlet%20.pdf

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

1988, 1994, ve 2001 yıllarında negatif büyüyen ve sırasıyla %-2,94, %-14,65 ve %-43,28 oranında azalan reel kamu gelirlerine karşılık; reel faiz ödemeleri, sadece 2001 yılında ve %26,36'lık bir hızla azalmıştır. 2001 yılındaki bu durumun en temel sebebi %88,6 gibi yüksek bir orana ulaşan toptan eşya fiyatlarıdır. 1994 yılında alınan 5 Nisan kararları ile birlikte devlet borçlanma maliyetlerinde sağlanan gerileme ile reel faiz ödemeleri artışı aynı yıl %1,63'e düşmüş, diğer yandan %149,6'ya ulaşan enflasyon oranı da bu düşüşe yardımcı olmuştur. Ancak; yüksek enflasyon doğal olarak

reel kamu gelirlerini de %14,65 azaltmıştır. 1995 yılına gelindiğinde ise rekor bir artışla reel borç faizi ödemeleri %364,98'e ulaşmıştır.

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



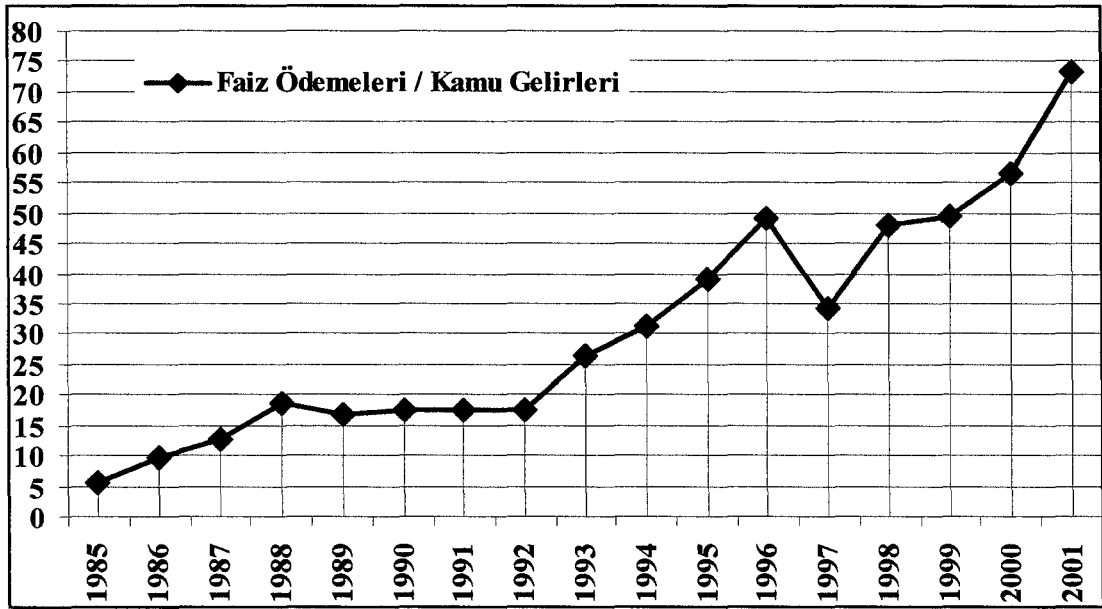
RKGAO: Reel Kamu Gelirleri Artış Oranı;

RİBFÖAO: Reel İç Borç Faiz Ödemeleri Artış Oranı

1994 – 2001 döneminde hayli dalgalanma gösteren kamu net gelir artışları ve net faiz ödemeleri artışları; 2000 yılında geldiğinde tersine dönmüş ve hem kamu gelirleri hem de faiz ödemeleri artışı negatif düzeyde olmuştur. 1985 – 2001 dönemi için Grafik 14 incelendiğinde; 1989 ve 1997 yılları haricindeki diğer tüm dönemlerde kamu gelir artışının, kamu faiz ödemeleri artışının altında kaldığını yani; kamu gelir artışının, iç borç faiz ödemelerini karşılayamadığı söylenebilir. Dönem boyunca reel kamu gelirleri ortalama % 94,40'lık bir hızla büyürken, reel faiz ödemeleri artışı da % 132,17'lik bir hızla büyümüştür. Bu durum devletin borçlarının sürdürülebilirliği için olumsuz bir göstergedir. Devlet, faiz ödemeleri artışlarını karşılayacak yeterli gelir artışını sağlayamamaktadır.

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

Grafik 16 : Faiz Ödemeleri / Vergi Gelirleri



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

Grafik ve tablolardan izlenebileceği üzere faiz ödemelerinin kamu gelirleri içindeki payı sürekli artmakta ve reel kamu gelirleri artış hızı reel faiz ödemeleri artış hızının altında seyretmektedir. Mevcut trendin devamı, kamunun harcama ve borç yönetimi disiplinine sokulamaması, yeni gelir kaynakları yaratılamaması, kamuoyunun devlete olan güveninin yeniden sağlanamaması ve dolayısıyla borçlanma maliyetlerinin düşürülememesi durumunda, devletin borçlanmayı sürdürebilme olasılığı düşük görünmektedir.

5.4 Türkiye’de Reel İç Borç Faiz Oranları ve Reel Büyüme İlişkisi

Devlet iç borçlanmasının sürdürülebilirliğinin ölçülmesinde kullanılacak diğer bir gösterge; reel iç borç faiz oranlarıyla, reel büyüme oranlarındaki gelişmelerin karşılaştırılmasıdır. Devletin; mevcut borçlarını ve borçlanabilmeyi sürdürebilmesi için reel büyüme oranlarının reel faiz oranları üzerinde seyretmesi gereklidir. Reel büyüme reel faizlerden büyük olduğu sürece borç stokunda azalma görülecektir.³⁵¹ Aksi takdirde; borçlar GSMH’den daha hızlı büyüyecek, borç servis oranı sonsuza gidecek ve kamunun net değeri azalacağından borçlanma imkanları ve sürdürülebilirlik yitirilecektir.

Aşağıdaki tablo ve grafik 1989 – 2001 yılları arasında ülkemizdeki reel iç borçlanma ve reel büyüme oranlarını karşılaştırmak amacıyla çizilmiştir. Reel büyüme ve reel iç borç faizleri ilişkisinin; borç stokuna olan dolaylı etkisinin de analiz edilebilmesi için, iç borç stoku artış hızı da son sütunda gösterilmektedir. Reel değerlerin bulunmasında daha önceki reellemelerde de kullanıldığı üzere TEFE kullanılmıştır. Nominal değerlerin, ilgili yıllara ait indeks değerlerine bölünmesi suretiyle ilgili yıllara ait reel değerlere ulaşılmıştır.

³⁵¹ Önder ve Kirmanoğlu a.g.e., s.19.

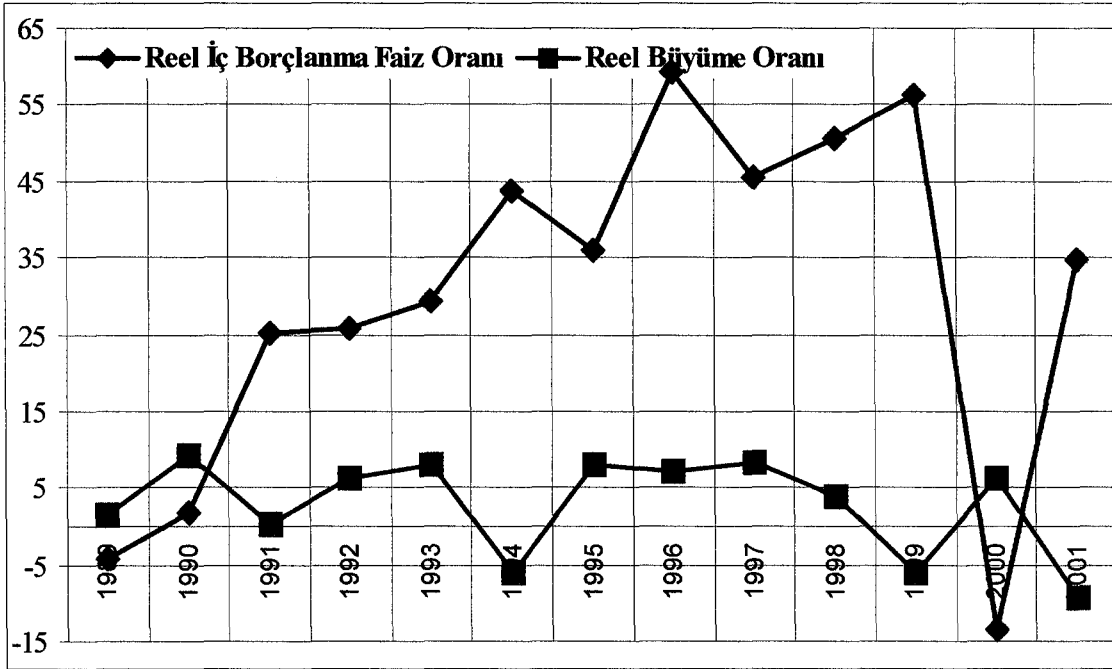
Tablo 18: Reel Faiz ve Reel Büyüme İlişkisi

Yıllar	Reel İç Borçlanma Faiz Oranı	Reel Büyüme Oranı	İç Borç Stoku Artış Hızı (%)
1989	-4,2	1,6	47,35
1990	1,7	9,4	36,36
1991	25,2	0,3	70,07
1992	25,6	6,4	98,92
1993	29,2	8,1	83,98
1994	43,7	-6,1	123,68
1995	35,9	8,0	70,27
1996	59,3	7,1	131,37
1997	45,4	8,3	99,54
1998	50,7	3,9	84,82
1999	56,4	-6,1	97,37
2000	-13,4	6,3	58,90
2001	34,6	-9,4	235,41

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

Tablo ve grafikten görülebileceği üzere; reel iç borçlanma faiz oranları 1989 1990 ve 2000 yılları haricinde, reel büyümenin altında seyretmektedir. İncelenen 13 yıllık dönem boyunca, reel büyüme ortalama %2,90 düzeyinde seyretmekteyken; reel faizlerin ortalaması %30'dur. Tablonun son sütunundan gözlenebileceği üzere; reel büyümenin, reel faizlerin üzerinde seyrettiği 1989, 1990 ve 2000 yıllarında iç borç stokunun artış hızı azalmıştır. İç borç stokuna %59,3 oranıyla en yüksek reel faizin ödendiği ve reel büyümeyle farkın en yüksek olduğu yıllardan birisi olan 1996 yılında, iç borç stokunun artış hızı %131,37 olarak gerçekleşmiştir. Diğer yandan; %-9,4'lük oranla, en yüksek küçülmenin yaşandığı 2001 yılında %34,6 olarak gerçekleşen reel iç borçlanma faiz oranları, iç borç stokunun artış hızının %235,41'e yükselmesinde büyük rol oynamıştır.

Grafik 17: Reel Büyüme ve Reel Faizler



Görülebileceği üzere; reel faizlerin, reel büyümenin üzerinde olduğu yıllarda iç borç stoku daha hızlı bir şekilde artmaktadır. Ülkemizdeki reel faiz oranlarının sürekli olarak reel büyümenin üzerinde seyretmesi, yeterli bir büyüme oranının yakalanamayışı ve reel faizlerin düşürülebilmesi, borç kısır döngüsündeki devleti zorlamaktadır. Her dönem GSMH artışından daha fazla artan faiz ödemeleri, kamunun net değerini azaltmakta, artan kamu borçlanma gereği de açık – borç – yüksek faiz kısır döngüsüne yol açmaktadır. Böylelikle devlet, borçlanma kabiliyeti yitirmekte ve uzun dönemde devlet borçlarının sürdürülebilmesi olasılığı zayıflamaktadır.

SONUÇ VE ÖNERİLER

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

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

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

Devlet; özel kişi ve kuruluşlar, sosyal güvenlik kuruluşları – ekonomik kuruluşlar, tasarruf kurumları ve Merkez Bankası olmak üzere 4 kaynaktan borçlanabilmektedir. Her bir kaynaktan yapılacak borçlanma; ekonomi üzerinde farklı

etkilerde bulunabileceği gibi, borçların bileşimi, vadeleri, ve borçlanmanın isteğe bağlılığı da bu etkilerin yönünü değiştirebilecektir.

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

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

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

Ülkemizde 1980'li yıllar öncesinde; kamu yatırımlarının ve kalkınmanın finansmanında kullanılan iç borçlanma, 1980'lerle birlikte, yoğun olarak cari

harcamaların finansmanında kullanılmaya başlamıştır. Özellikle 1980'li yılların ortalarından itibaren; yüksek enflasyonla mücadelede parasal kontrolün önem kazanmasıyla, devlet Merkez Bankasının finansmanından vazgeçerek, finansmanı iç borçlanmaya kaydırmıştır.

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

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

1980 – 1990 döneminde; devletin savurganlığı, ekonomi yönetimlerinin hataları, popülist politikalar, isabetsiz kamu yatırımları, vergi sistemindeki eksiklikler ve yüksek faizler, kamu kesimi gelir – gider dengesini bozmuş ve borçlanma gereksinimini artırmıştır. 1990 sonrası dönemde ise; devletin önündeki en temel sorun sıklaşan krizler, sağlıksız mali sistem, enflasyon, belirsizlik ve sürdürülemez iç borç dinamiklerinin ortaya çıkması olmuştur.

5 Nisan 1994 istikrar paketiyle alınan önlemlere kadar, kamu kesimi borçlanma gereğinin temel sebebini faiz dışı bütçe açıkları oluşturmaktayken; reel

faizlerde yaşanan hızlı artışlar, 1994 sonrası dönemde devlet borçlanmasının ana sebebini oluşturmuştur. Reel faizlerin aşağıya çekilememesi ise, borç kısır döngüsünün ve olumsuz borç dinamiklerinin kırılmasına engel teşkil etmiştir.

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

1990 ve sonrasında devletin gelir gider dengesini bozarak; kamu kesimi borçlanma gereğinin yükselmesine yol açan ve devleti yüksek reel faizlere mahkum eden gelişmeleri şu şekilde sıralamak mümkündür.

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

Devletin aşırı istihdam politikasının, verimsiz KİT işletmeciliğinin ve yüksek maliyetli yatırım stokunun bütçe üzerindeki yükünün artması; kamu açıklarını körüklerken, merkezi idarenin kontrolü dışında yapılan, şeffaflıktan uzak harcamaların kamu maliyesinin bütünlük ve disiplinini bozması, borçlanma gereksinimini artıran diğer bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır.

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

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

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

Netice itibariyle; Türkiye ekonomisi, son 11 yıllık dönemde, artan kamu açıkları, yüksek enflasyon seviyesi, sıklaşan krizler, belirsizlik, güvensizlik ve yetersiz büyüme ortamıyla istikrarsız bir süreç izlemiştir. Sürekli artan ve önüne geçilemeyen kamu borçlanma gereğinin, yeterince derin olmayan mali piyasalardan finanse edilmesi piyasalar üzerindeki baskıları artırmış; belirsizlik, hızla büyüyen borç stoku ve kamunun borçlarını çeviremeyeceği görüşünün yarattığı endişe, yüksek reel faizlerle sonuçlanmıştır. Politik, ekonomik ve finansal risklerin yüksekliği reel faizlerin olması gerekenden çok daha yukarılarda katılaşmasına yol açmıştır. Yüksek reel faiz oranları da kamu açıklarını daha da artırırken, faiz dışı fazlanın yetersizliği, reel büyüme oranlarının reel faizlerin altında kalması ve güven yoksunluğu, borç – faiz kısır döngüsünü sürdürülemez boyutlara ulaştırmıştır.

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

Kamu açıklarını net olarak ölçmeyi amaçlayan birincil açık kavramı; faiz ödemelerini dikkate almayarak, hem mevcut açıkların kaynaklarının daha iyi kavranmasını sağlayacak, hem de uygulanan politikaların etkinliğini ölçmekte kullanılacak önemli bir ölçüdür. Borçlarını sürdürmek isteyen her devlet, eninde sonunda faiz dışı bütçesinde fazla vermek zorundadır. Aksi takdirde, borçların

GSMH'ya oranı sonsuza gidecek ve borçlanmanın sürdürülebilirliği tehlikeye düşecektir. Ülkemizdeki faiz dışı fazlanın seyri incelendiğinde, birincil dengenin 1994 sonrasında fazla vermesine ve fazlanın gittikçe artmasına rağmen, borç stokunda yüksek reel faizlerden kaynaklanan artışlar göze çarpmaktadır. Bu durum; yaratılan faiz dışı fazlanın, kamu kesimi borçlanma gereğinin azaltılabılmesinde yeterli olamadığının bir göstergesidir.

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

İç borçlanmanın sürdürülebilirliğinin test edilmesinde kullanılan diğer bir kriter, reel faiz ödemeleri ve reel kamu gelirlerindeki artışların karşılaştırılmasıdır. Reel kamu gelirleri artışının, reel faiz ödemelerindeki artışlardan fazla olması; devletin mevcut borçlarını sürdürebilme imkanına bir işaretir. 1985 – 2001 döneminde; gelir artışlarının, faiz ödemelerindeki artışların altında kalması, devletin faiz ödemelerindeki artışlarını karşılayacak yeterli gelir artışını sağlayamadığının bir göstergesidir. Reel kamu gelirlerinin, reel faiz ödemeleri altında seyretmesi, her dönem için borç yükünü artıracığından; borçların, bütçe ve ekonomi üzerindeki yükü sürekli artacak ve borç stoku sürdürülemez boyutlara ulaşacaktır.

Ülkemizde devlet iç borçlanmasının sürdürülebilirliğinin test edilmesinde kullanılan diğer bir gösterge; reel iç borç faiz oranlarıyla, reel büyüme oranları arasındaki ilişkidir. Devletin; mevcut borçlarını sürdürebilmesi için, reel büyüme oranlarının, reel faiz oranları üzerinde olması kaçınılmaz bir zorunluluktur. Borç stoku

reel büyüme oranları, reel faizler oranlarından büyük olduğu sürece azaltılabilecektir. Aksi takdirde; borçlar GSMH'dan daha hızlı büyüyecek, borç servis oranı sonsuza gidecek ve kamunun net değeri azalacağından, borçlanma imkanları ve sürdürülebilirlik yitirilecektir.

İncelenen 13 yıllık dönem boyunca, reel büyüme ortalama %2,90 düzeyinde seyretmekteyken; devlet borçlarına ortalama %30 düzeyinde reel faiz vermektedir. Reel faizlerin reel büyümenin üzerinde olduğu yıllarda iç borç stoku hızlı bir şekilde artmaktadır. Her dönem; GSMH'dan daha fazla artan faiz ödemeleri, kamunun net değerini azaltmakta, artan kamu borçlanma gereği de, açık – borç – yüksek faiz kısır döngüsüne yol açarak, uzun dönemde devlet borçlarının sürdürülebilmesi olasılığını ortadan kaldırmaktadır.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

KAYNAKÇA

Kitaplar

- Açba, Sait. **Devlet Borçlanması**. Ankara: Adım Yayınları, 1991.
- Akdoğan, Abdurrahman. **Kamu Maliyesi**. Ankara: Gazi Büro Kitabevi, 1993.
- Aktan, Coşkun Can. **Anayasal İktisat ve Ekonomik Anayasa**. İstanbul: İz Yayıncılık, 1997.
- Arsan, H. Üren. **Türkiye’de Cumhuriyet Devrinde İç Devlet Borçları**. Ankara: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları Sayı 113-115 Maliye Enstitüsü Yayınları No: 17 Sevinç Matbaası, 1961.
- Ataç, Beyhan., İzzettin Önder., Salih Turhan. **Maliye Politikası**. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları No: 887, Açık Öğretim Fakültesi Yayın No: 475, 1998.
- Bağcı, Hamdi. **Kamu Borçları Yönetimi ve Türkiye İçin Bir Değerlendirme**. Ankara: Sermaye Piyasası, 2001.
- Batirel, Ömer Faruk. **Kamu Maliyesi Teorisine Giriş**. İstanbul: Nihad Sayar Yayın ve Yardım Vakfı Yayınları, 1979.
- Browning, Edgar K., Jacqueline M. Browning. **Public Finance and the Price System**. New Jersey: Prentice Hall, 1994.
- Büyükerşen, Yılmaz. **İç Devlet Borçlarının Ekonomik Etkileri**. Eskişehir: Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayını No: 61/29, 1966.
- Byrns, Ralph T., Gerald W Stone Jr. **Macroeconomics**. New York: Harper Collins College Publishers, 1995.
- Colander, David. **Macroeconomics**. USA: Irwin McGraw Hill, 1997.
- Coşkun, Gülay. **Devlet Bütçesi**. Ankara: Turhan Kitabevi, 1989.
- Edizdoğan, Nihat. **Kamu Maliyesi**. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları, 1989.
- Eğilmez, A. Mahfi. **Hazine**. Ankara: Creative Yayınları, 1997.
- Erdem, Metin. **Devlet Borçları**. Bursa: Ekin Kitabevi, 1996.
- Erol, Ahmet. **Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye’de Devlet Borçları 1981-1990**. Ankara: Maliye ve Gümrük Bakanlığı, Araştırma, Planlama, ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı Yayın No: 1992/324, 1992.

- Feyzioğlu, Bedi Necmeddin. **Nazari Tatbiki Mukayeseli Bütçe**. İstanbul: Filiz Kitabevi, 1984.
- Gürler, Ayşe Sema. **Devlet İç Borç Yönetimi OECD Ülkeleri ve Türkiye Uygulaması**. Ankara: Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Tezi, 1988.
- Hemming, Richard and Kenneth Miranda. **Public Expenditure Handbook: A Guide to Public Policy Issues in Developing Countries**. Washington: Government Expenditure Analysis Division Fiscal Affairs Department İMF, 1991.
- Herekman, Aykut. **Kamu Maliyesi Devlet Faaliyetleri ve Finansman Teknikleri**. Cilt I Ankara: Sevinç Matbaası, 1988.
- İnce, Macit. **Devlet Borçları ve Türkiye**. Ankara: Gazi Kitabevi, 2001.
- Karluk, S. Rıdvan. **Türkiye Ekonomisi (Tarihsel Gelişim ve Yapısal Dönüşüm)** İstanbul: BetaYayınları, 1997.
- Klein, Michael W. **Mathematical Methods for Economics**. USA: Addison Wesley Longman, 1997.
- Musgrave, Richard A. **Maliye Politikası**. İngilizceden Çeviren: Orhan Şener. İstanbul: AlkımYayınları, 1998.
- Orhaner, Emine. **Kamu Maliyesi**. Ankara: Gazi Kitabevi, 1997.
- Özbilen, Şevki. **Türkiye’de Kamu Borçlanması ve Ekonomik Etkileri**. Ankara: Atilla Kitabevi, 1999.
- Özker, Niyazi. **Enflasyonist Finansman ve Türkiye**. İstanbul: Beta Yayınları, 2000.
- Samuelson, Paul A., William D Nordhaus **Macroeconomics**. New York: Mc Graw Hill İnc, 1995.
- Tural, Aziz. **Devlet Borçları**. Ankara: Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı Yayın No: 1992/325, 1992.
- Türk, İsmail. **Kamu Maliyesi**. Ankara: Turhan Kitabevi, 1992.
- Türkkan, Erdal. **Ekonomi ve Demokrasi** Ankara: Turhan Kitabevi, 1996.
- Uluatam, Özhan. **Kamu Maliyesi**. Ankara: İmaj Yayıncılık, 1999.
- Ulusoy, Ahmet. **Devlet Borçlanması** Trabzon: Derya Kitabevi, 2001
- Yaşa, Memduh. **Devlet Borçlanması**. İstanbul: 1984.

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

Makaleler

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

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

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

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

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

Büyükerşen, Yılmaz. “Borçların Parasallaşması ve Türkiye’de İç Borçlar İle Para Miktarı Korelasyonu” Eskişehir: **Eskişehir İTİA Dergisi** Cilt IV sayı 1, Ocak 1968.

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

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

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

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

Kaplan, Hayrettin. “Devlet İç Borçlanma Piyasasında Piyasa Yapıcılığı Sistemi Uygulaması” www.activefinans.com/acive/arsiv/sayi10/ic_borc.htm (03/10/02).

- Karacan, Ali İhsan. “İç Borçlar Endekslenmeli mi?” **Finans Ekonomi ve Politika** Kasım, 1997.
- Karagül, Mehmet., Erdal Demirhan. “İç Borçlanmanın Sürdürülebilirliği ve Türkiye Örneği” **Vergi Dünyası**. Yıl 20 Sayı 242 Ekim, 2001.
- Koğar, Çiğdem İzgi. “Operational Budget Balance: Methodological Issues And Application to Turkey” **Macroeconomic Analysis of Turkey Essays on Current Issues. The Central Bank of The Republic of Turkey, Research Department** Ankara 1998.
- Meriç, Metin. “Borçlanma Hakkı ve Yetkisi” **İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı:82 Ocak, 1992.
- Önder, İzzettin., Hülya Kirmanoğlu, **Kamu Kesimi Finansman Açıkları. X. Türkiye Maliye Sempozyumu 1994. “Kamu Açıklarının Tanımlanması, Ölçümü ve Etkileri”** (İstanbul: İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Bölümü, İktisat Fakültesi Yayın No: 554 Maliye Araştırma Merkezi No: 80, 1996.
- Sak, Güven. “Konsolide Bütçe Açıkları ve Kamu Açıklarının Finansal Piyasalardaki Ağırlığının Faiz Oranları ve Döviz Kurları Üzerine Etkileri” **İşletme ve Finans Dergisi**, Mayıs 1995.
- Seviğ, Veysi. “Kayıt dışı Ekonominin Kamu Kesimi Finansman Açıklarının Oluşumu ve Maliye Politikalarının Üzerine Etkisi: Türkiye Modeli Üzerine Bir Çalışma” **Kamu Kesimi Finansman Açıkları. İ.Ü Maliye Araştırmaları Merkezi Yayınları** İstanbul 1996.
- Soylu, Hakkı. “Kamu Açıkları ve Türkiye Ekonomisindeki Etkileri” www.kho.edu.tr/yayinlar/bilimdergisi/bilimler/doc/2001-2/4-bilder.html (03/10/2002).
- Şimşek, Muammer. “Bütçe Açıklarının Finansmanı ve Ekonomik Etkileri” **Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi**. Sayı 16 Erciyes Üniversitesi Matbaası Kayseri 2000.
- Tuncer, Selahaddin. “Gelir Ortaklığı Senetleri” **Para ve Sermaye Piyasası Dergisi** Eylül 1985.
- Uzunoğlu, Sadi. Özelleştirme ve Gelir Ortaklığı Senetleri, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**. Eylül 1987.
- Yay, Turhan. “Bütçe Açıkları Sorunu Ricardocu Denklik Teoremi ve Türkiye” **Uludağ Üniversitesi İİBF Dergisi**. 1991.

Diğer Kaynaklar

- Dalgıç, Özgür. “Devlet İç Borçlanma Politikasının Türk Mali Sistemi Üzerindeki Etkileri.” Yayınlanmamış Hazine Tezi, T.C Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Ocak 1994.
- Devlet Borç Yönetimi** Panel, Devlet Bütçe Uzmanları Derneği Yayınları No: 2, Ankara:1995.
- DPT, Sayılarla Türkiye Ekonomisi Gelişmeler (1980 – 2001) Tahminler (2002–2005) Ankara, Ağustos 2002.
- Ekonomi ansiklopedisi Milliyet yayınları, 1991.
- Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler, **Kamu Maliyesi** T.C Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü Ankara, Temmuz 1997.
- Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler, **Mali Sistem** T.C Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü Ankara, Temmuz 1997.
- Hazine İstatistikleri** (1980 – 1999) Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü Ankara, Kasım 2000.
- Hazine Müsteşarlığı Raporu, **Kamu İç Borçlanması ve Hazine İhaleleri**, Ankara, 1996.
- Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı “**Borçlanma İç ve Dış Borç Yönetimi Özel İhtisas Komisyonu Raporu**” Yayın No: DPT 2595-ÖİK: 607 Ankara, 2001.
- Temel Ekonomik Göstergeler**, T.C Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Ankara, Şubat 2002.
- Türkiye’nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı: Hedefler Politikalar ve Uygulamalar** Mayıs 2001 T.C Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Ankara.
- “Türkiye’de Kamu Harcamaları ve Kamu Borçları: Mali Disiplin Üzerine Gözlemler ve Öneriler” TÜSİAD, TÜSİAD-T 96-1/190 (Ocak 96).
- “**1999 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisi**” Ocak 1999 Yayın No: TÜSİAD-T/99 İstanbul, 1999.
- Emin Dedeoğlu, “**Hazine ve Kamu Harcamaları**” Türkiye’de Bütçe Harcamaları IX. Türkiye Maliye Sempozyumu, Mayıs 1993.
- TOBB “**Kamu Açıkları Nasıl Finanse Ediliyor, Nasıl Sonuçlar Doğuruyor**” **Ekonomik Forum** Yıl: 1, Sayı: 1 (15 Haziran 1999).

İnternet Kaynakları

- www.hazine.gov.tr/teskilat/kaf.htm (30/10/02).
- www.hazine.gov.tr/duyuru/basin/kanun.ppt (30/10/02).
- www.hazine.gov.tr/english/kaf/yearlyborrow.htm (16/02/2002).
- www.treasury.gov.tr/duyuru/basin7oztrak_borçlanma_20020416.ppt (30/10/02).
- www.treasury.gov.tr/duyuru/kaf/yeni/pd_son.htm (24/10/02).
- www.die.gov.tr/sozluk/24mltt.htm (14/09/2002).
- www.maliye.gov.tr/apk/rapor2003/devlet%20.pdf (16/02/2003).
- www.denetim.com/KamuFinansmaniveBorcYonetiminin.doc (30/10/02).
- www.mevzuatlar.com/rga/02/04/09040201.htm (30/10/2002).
- www.yerelnet.org.tr/mevzuat.php?kd=245 (29/03/2002).
- www.ibb.gov.tr/ibbtr/144/14401/2002/09042002_02.htm (09/04/2002).
- www.idari.cu.edu.tr/igunes/butce/07/berfusorunlar.ppt (24/10/2002).
- www.idari.cu.edu.tr/igunes/butce/kamukesimi.pdf (01/11/02).
- www.canaktan.org/ekonomi/anayasal_iktisat/buchanan-life-legacy/turkce-makaleler.pdf (16/04/2002).
- www.kho.edu.tr/yayinlar/bilimdergisi/bilimler/doc/2001-2/4-bilder.html (03/10/2002).
- www.ceterisparibus.net/veritabani/1923_1990/butce.htm#1 30/10/2002.
- www.acikbas.home.icp.com/menu/sozluk/sozlukb.htm (24/10/2002).
- www.guncel.ato.org.tr/dosya6/izzettin_onder.html (24/10/2002).
- www.netbul.com/superstar/ozeldosyalar/finans/yatirimcirehberi/hazine.asp(16/04/2001)
- www.eso-es.net/haber.asp?id=5102 (01/11/02).
- www.geocities.com/serefefe/makaleler.htm (24/10/2002).
- www.geocities.com/uretkenogrenciler/yazi/m-ali01d.htm (24/10/2002).
- www.muhasibat.gov.tr/mbulten (16/02/2003).

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