

GİRİŞ

Modern devlet anlayışı çerçevesinde devletin kendisinden beklenen klasik görevlerinin yanında sosyal anlamda da sorumluluklarının ve toplum beklentilerinin artması, kamu harcamalarını arttırmaktadır. Artan kamu harcamalarını karşılamada, devletin olağan geliri olan vergilerin yetersiz kalması ise bütçe açıklarını beraberinde getirmektedir. Bu sebeple, kamu, iktisat ve maliye politikası aracı olarak yararlanmanın dışında, kamu gelirlerindeki yetersizliğin giderilebilmesi ve bütçe açıklarının kapatılabilmesi amacıyla kamu borçlanma yoluna gitmektedir.

Araştırmanın Amacı

Türkiye’de bütçe açıklarının finansmanında iç borçlanma, özellikle 1980’li yılların ikinci yarısından itibaren ağırlıklı olarak kullanılmaktadır. Dış borçlanma kaynaklarının azalması, kamu harcamalarında etkinliğin sağlanamaması, vergi tabanının genişletilememesi ve vergi gelirlerinin yetersiz kalması gibi nedenlerden dolayı ülkemizde iç borçlanma sürekli artış göstermektedir.

İç borçlanmanın kendisinden beklenen fonksiyonları yerine getirebilmesi ve etkin bir finansman yöntemi olabilmesi ancak bilinçli borç yönetim politikaları ile mümkün olacaktır.

Kamu sektörünün toplam giderleri ile toplam gelirleri arasındaki farkı ifade eden Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (KKBG)’nin sürekli yükselme eğilimi içerisinde bulunmasının yaratabileceği ekonomik sorunlar; yüksek enflasyon oranı, yatırımların azalması, faiz borç sarmalının yükselmesi ve finansal sistemde istikrarsızlık gibi sorunlar yaratabilir. Ekonomide yüksek risklerin olduğu bu ortamın doğal sonucu olarak faiz oranlarının yüksek olması ve borç vadelerinin kısılması doğal olacaktır. Finansal piyasalarda oluşan kriz ortamı daha sonra kaçınılmaz olarak reel kesime de yansiyacaktır. Son yıllarda Türkiye’de KKBG’nin artması ile yüksek faiz ve bütçe gelirlerinin faiz giderlerini karşılayamaması sonucunu doğuracaktır. Özel kesim tasarruflarının kamu açıklarının karşılanmasında yetersiz kalması da faiz oranlarını arttırarak KKBG’nin olumsuz yönde etkilenmesine neden olacaktır. Bu süreçte daha sonra devletin borçlarının faiz ödemelerini yapabilmesi için tekrar iç piyasalara borçlanması şeklinde bir kısır döngüye dönüşecektir .

Yukarıda ki açıklamalardan hareketle, bütçe açığının finansmanında önemli bir paya sahip olan iç borçlanmanın incelenmesi tezimizin konusunu oluşturmaktadır. Bu incelemede amaç, Türkiye ekonomisinde iç borçlanmanın yeri ve önemini belirleyerek ekonomik etkilerini ortaya koyabilmektir.

Araştırmanın Önemi

Ülkemizde iç borçlar, önemli bir büyüme hızına sahiptir. Bu durum borçlanmanın ekonomik değişkenler üzerindeki etkilerini artırmaktadır. Söz konusu etkilerin belirlenmesi ekonomi politikalarının oluşturulması açısından son derece önemlidir.

Bu çerçeveden hareketle kamu açıklarının makro ekonomik etkilerinin nasıl oluştuğuna dair iktisat okullarının yaklaşımları da birbirinden farklıdır.

Klasik ekonomik yaklaşım, artan kamu açıklarının gelecek kuşaklara yük getirdiğini ve bu nedenle sermaye birikimini ve yatırımları olumsuz yönde etkilediğini savunurlar. Klasik maliye anlayışına göre borçlanma, vergi gibi olağan bir finansman yöntemi değildir. Borçlanma ile gelir elde etme yöntemine ancak köprü, baraj gibi gelecek nesillerin de yararlanabileceği altyapı yatırımları ile savaş ve benzeri olağanüstü durumlarda başvurulmalıdır.

Yeni Klasik iktisatçılar, kamu borçlanmasının herhangi bir makro ekonomik etkisinin olamayacağını, çünkü kamu açıklarının etkisiz olduğunu savunurlar.

Keynesyen yaklaşım ise, bahsi geçen görüşlerin tam aksi yönünde görüş belirtmiştir. Buna göre, kamu açıkları ve kamu borçlanmasından ekonomide meydana gelen dengesizlikleri gidermede bir maliye politikası aracı olarak kullanabileceğini savunmuşlardır.

Kamu kesimi harcamalarının gelirleri aşması, KKBG'nin artmasına neden olmaktadır. Kamu kesimi, konsolide bütçe, KİT'ler, mahalli idareler, döner sermayeli kuruluşlar ve banka dışı fonlardan oluşmaktadır. Kamu kesimi harcamaları ve gelirleri arasındaki fark ise kamu kesimi açığı ya da fazlasıdır. Kamu kesimi açığı söz konusu olduğunda, borçlanma yetkisine sahip olan kamu kurum ve kuruluşları, ulusal ve uluslararası piyasalardan fon teminine yönelirler.

Kamu harcamalarının azaltılmamasıyla birlikte vergi gelirlerinin bu harcamaları karşılamada yetersiz kalması, kamu borçlanmasını sürekli olarak artırmıştır. Vergi gelirlerinin yetersizliği olgusunun, vergi kayıp ve kaçaklarına bağlı oluşan kayıt dışı ekonominin büyüklüğü kadar, devletin vergi almak yerine borçlanmayı tercih etmesinden de kaynaklandığı söylenebilir. Kamu borçlarındaki sürekli artışlar faiz oranlarını sürekli olarak yükselterek hem mali hem de reel kesim üzerinde olumsuz etkiler yaratmıştır. Yüksek faiz oranları, bir yandan özel kesim yatırım kararlarından caydırarak devlete yüksek faizle borç vermeye yöneltmiş, bir yandan da bankaları üretime kaynak aktarmak yerine devlete yüksek faizle borç veren kurumlara dönüştürmüştür. Böylece kamu kesimindeki önlenemez yükseliş, beraberinde enflasyon, gelir dağılımı adaletsizliği ve ekonomide üretim ve yatırımların azalması sonuçlarını getirmiştir.

Araştırmanın Kapsamı

Çalışmamız, kamu kesiminde tüzel kişiliğe sahip tüm kurum ve kuruluşların borçlarını kapsamamaktadır. Kamu kesimi içerisinde en fazla borçlanan kurum Hazine'dir. Hazine dışındaki kurum ve kuruluşların borçlanması, çalışma konumuzun dışında tutulmuştur. Bu nedenle çalışmamızın ana konusunu Hazine Borçlanması ve sözkonusu borçlanmanın ekonomiye etkileri oluşturmaktadır.

Bu bağlam da çalışma üç kısımdan oluşacaktır. Çalışmanın birinci bölümünde, borçlanma kavramı tanım ve teorik açıdan incelenmeye çalışılmıştır.

İkinci bölümde ise Türkiye'de 1980-2006 yılları arasındaki iç borçlanmanın gelişimi ayrıntılı bir şekilde ele alınmaya çalışılırken aynı zamanda Türkiye'de iç borçlanmanın yöntemi ve iç borçlanma araçları hakkında da bilgi verilmeye çalışılmıştır.

Çalışmanın üçüncü ve son bölümünde ise, iç borçlanmanın Türkiye ekonomisi üzerine etkileri ve çözüm önerileri ele alınmaya çalışılacaktır. Aynı zamanda ilgili bölümde, iç borçlanmanın ekonomik etkilerini ortaya koyabilmek amacıyla uygulanacak ekonomik modelde iç borç faiz ödemelerinin ve iç borçlanma faiz oranlarının enflasyon, gelir dağılımı ve yatırım üzerine etkileri analiz edilecek ve modelin ekonomik etkilerinin incelenmesi ve sonuçlarının yorumlanması yer alacaktır.

Araştırmanın Metodolojisi

Çalışmada konular teorik altyapıları ele alınarak incelenmiştir. İkincil verilerden yararlanılarak iç borçlanmanın makro ekonomik göstergelere etkileri incelenmiştir. Konular incelenirken ekonomik yapı ile iç borçlanma ve iç borçlanma ile ekonomik değişkenler arasındaki ilişki sürekli göz önünde tutulmuştur. iç borçlanma faiz oranlarının enflasyon, gelir dağılımı ve yatırım üzerine etkileri analiz edilmiştir

BÖLÜM 1: KAMU BORÇLANMASI

1.1. Borçlanma Kavramı

Borç, kelime olarak ödünç alınmış herhangi bir şey hakkında yerine getirilmesi gereken yükümlülüktür. Borçlanma ise belirli bir süre sonra geri ödenmek üzere para veya benzeri değerlerin ödünç alınması işlemidir.(www.tdk.gov.tr).

Devlet borçlanması; kamu tüzel kişilerinin ve fertlerin gerçek gelirlerinden, fonların alındığı zaman bir azalma oluşturmayan, kamu hizmetlerinin finansmanında kullanılan ve verilmesi genellikle gönüllü değişim temeline dayanan bir finansman aracıdır (Batirel, 1990:183).

Kamu borçlanması devletin, belirlenen bir takvime göre, önceden tayin edilen hakların sahiplerine faiz ve/veya anapara ödemeleri yapmasına ilişkin yasal bir yükümlülüğüdür (Buchanan, 1999).

Devlet borçları veya kamu borcu ileride toplanacak vergilerle ödeneceğinden borçlanma; vergi gelirlerinin bugüne iskonto ettirilmesi olarak da tanımlanabilir. Bu nedenle borçlanma vergilendirmenin bir alternatifidir ve bu yaklaşım doğrultusunda devlet borçlanması, ileride toplanacak vergilerin belirli bir iskonto oranı üzerinden bugünkü değerine indirgenip satılması anlamına gelmektedir (Ulusoy, 2004:38).

Günümüzde borçlanma, eskiden savunulduğu gibi sadece uzun sürede verimli sayılan Devlet yatırımlarının finansmanında değil, tüm kamu giderlerinin finansmanında kullanılmaktadır. Bu derece yaygın ve genellikle olağan bir araç durumuna gelmiş olmasına karşılık borçlanma esas itibariyle geçici bir kaynak bulma(finansman) yoludur. Borç, genellikle bir süre sonunda ödenmekte ve ödemeler çoğunlukla vergi gelirleri ile yapılmaktadır. Bu açıdan bakıldığında borç, bir bakıma gelecekteki vergi gelirlerinin bugünden kullanılmasıdır.

Günümüzde özellikle gelişmekte olan ülkeler, temel ekonomik işlevlerini yerine getirebilmek için borçlanmayı, diğer devlet kaynakları ile birlikte yoğun şekilde kullanmaktadırlar. Borçlanma artık, vergiler gibi bir kaynak sağlama haline gelmiştir. Ortak ihtiyaçların yeterli düzeyde giderilebilmesi için, devlet gelirlerinin yetersiz olduğu durumlarda borçlanmaya başvurulmaktadır. Ayrıca, izlenen ekonomik ve mali

politikalara göre ortaya çıkabilen dönemsel dengesizlikleri giderme de borçlanma etkin bir parasal araç olarak kullanılmaktadır.

1.2. Devletin Borçlanma Nedenleri

Devletin borçlanma nedenleri, ülkelerin gelişmişlik düzeylerine ve içinde buldukları koşullara göre değişiklik gösterir. Ancak, genel olarak devletin borçlanmaya başvurmasının temel nedenleri birkaç ana grupta ele alınabilir.

1.2.1. Mali Nedenler

Devlet gelir kaynakları içinde en önemli pay vergi gelirlerindedir. Ancak devlet yatırımları ve hizmetlerinin önemli bir bölümü uzun dönemde tamamlanacak ve büyük meblağları gerektiren yatırımlardır. Buna karşılık bir ülkenin vergilendirme kapasitesi belli ve sınırlıdır. Bu durumda her yıl elde edilen vergi gelirlerinin büyük bir kısmını kullanmak yerine, böyle büyük yatırımlar ve hizmetler için gereken finansmanı borçlanma yolu ile elde etmek daha akılcı bir uygulama olmaktadır. Diğer yönden yapılan yatırımlar ve hizmetler verimli ve kısa dönemde kar sağlayabilen yatırımlar ise, ileride borcun geri ödemeleri bu kardan yapılabileceğinden, finansmanın devlet tarafından alınan borçla gerçekleştirilmesi şüphesiz daha uygun olacaktır. Ayrıca bazı değişimlerin yapılması borçlanmayı zorunlu kılabilir. Ülkemizde 1945 yılında yapılmak istenen bir çeşit toprak değişimi niteliğindeki “Çiftçiyi Topraklandırma Yasası” gereğince kamulaştırılan toprak bedelleri için yapılan borçlanmayı örnek gösterebiliriz (İnce, 2001:14).

Yapılan yatırımların finansmanında borçlanmanın tercih edilmesi konusunda diğer bir etken ise, devletin gelir ve giderleri arasında zaman yönünden ortaya çıkabilen dengesizliklerdir. Çünkü devletin gelirleri yıl içerisinde belirli zamanlarda elde edilir. Diğer bir deyişle devlet hazinesinde bazı aylar gelirler fazla, bazı aylarda ise az olur. Ancak giderler için böyle bir genelleme yapılamaz. Giderler yılın her ayında ve her zaman yapılır. Bazı anlarda devletin yapacağı harcamalar, tahsil ettiği gelirlerden fazla olabilir. Bu durumda bütçe uygulamasında zaman zaman tıkanıklıklar ortaya çıkabilir. Böyle dönemlerde devletin yapabileceği harcamaların finansmanı borçlanma ile sağlanarak, vergi gelirlerinin elde edildiği veya bol olarak bulunduğu anlarda, alınan borçların geri ödenmesi yapılabilir. Bu biçimde kısa süreli borçlanma uygulamaları çok

görülmektedir (İnce, 2001:14)

1.2.2. Ekonomik Nedenler

Ekonomide zaman zaman meydana gelen konjonktürel dalgalanmalarda devlet bir mali araç olarak borçlanma politikasını kullanabilir. Toplam arzın, toplam talepten fazla olduğu bu nedenle fiyatların düşmeye başladığı bir depresyon dönemini; toplam talebin, toplam arzdan fazla olduğu ve bu nedenle fiyatların yükseldiği bir genişleme dönemi izleyebilir. Amaç bu durumların telafi edilerek ekonomiyi tekrar tam istihdam haline kavuşturmasıdır. Devlet de bu amaca uygun olarak borçlanma politikasını kullanabilir.

1.2.3. Diğer Nedenler

Vergi kapasitesini istenildiği anda harekete geçirmek, çeşitli nedenlerle bazı güçlükler arz edebilir. Bunda çeşitli siyasi ve teknik etkenler rol oynayabilir. Örneğin, demokratik parlamenter rejimlerde seçim zamanı yaklaştığında siyasi iktidarlar, tercihlerini vergi koymak veya mevcut vergilerin oranlarını artırmak yerine, borçlanma yönünde kullanabilirler.

Diğer yönden vergi yönetiminin teknik yetersizlikleri yine tercihin bu yönde kullanılmasında rol oynayabilir. Vergi yönetimi, ülkede gerçekleştirilebilen vergi kaçakçılıklarını ve kayıplarını yeterli ölçüde takip etmekten yoksun olabilir. Tahsil edilebilen vergi gelirlerinin, yapılacak olan harcamaları karşılayamaması durumunda borçlanma tercih edilen bir finansman yöntemi olabilir.

Bütçe uygulaması devam ederken daha önce hiç düşünülmemiş, akla gelmemiş, tahmin edilmemiş bazı olağanüstü durumlar ortaya çıkabilir. Örneğin, bütçe yılı içerisinde, büyük hasar meydana getiren deprem, sel, yangın vs. doğal afetler meydana gelebilir. Kısa dönemde bunların yarattığı olumsuz etkilerin giderilmesinde bir finansman aracı olarak borçlanmaya başvurulabilir.

Devletin borçlanmasında ve borçların zaman içerisinde kümeli bir biçimde artışında etkili olan bir faktör de alınan borçların zamanında geri ödenmemesi ve daha önce alınan borçların yeni bir borçlanma ile ödenmesidir. Özellikle verimsiz alanlarda ve savurganca kullanılan borçlar, ister iç, ister dış kaynaklı olsun alınan yeni bir borçla ödenmekte, bu da büyük ölçüde devlet borçlarının artmasında etken olmaktadır (Erdem

ve diğ., 2003:195).

Günümüz devletlerinde en çok yapılan harcama, savunma alanındadır. Dünya siyasal konjonktüründeki sürekli değişim, gerilim, savaş korkusu; çoğu gelişmekte olan ülkenin en son silah teknolojisini takip etmelerine neden olmaktadır. Silahlanma faturası ise, bu devletlerin sürekli borçlanmalarına neden olmaktadır. Diğer taraftan hızlı sanayileşme, nüfus artışı ve kentleşme, özellikle gelişmekte olan ülkelerin yatırım alanlarını çeşitlendirmiştir. Büyük bayındırlık yatırımları (köprü, baraj, tünel, yeraltı treni vb.) ve sosyal nitelikteki yatırımlar (eğitim, sağlık vb.) için sürekli gelir kaynaklarının yetersizliği nedeniyle sık borçlanma yoluna gidilmektedir (Açba, 2000:8).

Ayrıca ülkemizde ve gelişmekte olan ülkelerde kaynaklar kıt olduğu halde büyük lüks ve savurganlık yaşanır. Bu savurgan harcamalar sanıldığı gibi küçük miktarlar değildir, üst üste konulduğunda çok büyük boyutlara ulaşır. Devlet bütçesinden yapılan bu harcamaların toplamı, büyük bütçe açıklarına yol açmakta ve borçlanmaya başvurmayı zorunlu kılmaktadır (İnce, 2001:20).

1.3. Kamu Borçlanmasının Türleri

Kamu borçlanması, serbesti bakımından, süre bakımından ve kaynakları bakımından olmak üzere üç şekilde gerçekteştirilir.

1.3.1. Serbesti Bakımından Borçlanma

Kredi ve borç sözcüklerinden yola çıktığımız zaman, esas itibariyle devlet ile piyasa arasında serbestliğe, eşitliğe dayalı bir ilişkinin olması gerekir. Hatta eylemin doğası gereği kredi açanın veya borç verenin, kredi kullanana veya borç alana göre daha bir güçlü, daha bir ayrıcalıklı olması beklenir.

Bir devlet borcunda normal gibi görünen esas, bireylerin veya kurumların birikimlerini veya kullanmadıkları nakitlerini devlete kendi özgür iradeleri ile borç olarak kullandırmalarıdır (Yaşa,1971:20). Ancak uygulamada bu demokratik ve eşitcil yöntem yerine, daha çok devletin üstünlüğü ilkesine uygun davranılmakta ve devlet genellikle, dereceleri değişik zorlayıcı yöntemlere başvurarak borçlanmaktadır. Serbesti bakımından devlet borçlarını iki'ye ayırabiliriz.

1.3.1.1. İhtiyari Borçlanma

Çağımız özellikle bireysel özgürlüklerin değer kazandığı, tam demokratik ve özgürlükçü yönetimlerin egemen olduğu bir çağ olma yolunda hızla değişmektedir. Böylesi bir dönemde, devletin borçlanma gibi, bireyleriyle eş düzeydeki bir işleminde, yurttaşların isteğine ve özgür iradesine dayalı borç sözleşmeleri yapmaları beklenir. Ancak uygulamada, en isteğe bağlı borçlanmalarda bile bir zorlayış, bir buyurganlık vardır. Çünkü her şeyden önce burada da borçlanmanın koşulları devletçe tek yanlı olarak saptanmaktadır (İnce, 2001:56).

Saf anlamda isteğe bağlı borçlanmada, devletin yurttaşları ile eşit düzeyde masaya oturması ve sözleşmenin koşullarını birlikte saptamaları söz konusudur. Ancak günümüz devletlerinin borçlanmalarında saf anlamda isteğe bağlı borçlanma hemen yok gibidir (Erol, 1992:21).

1.3.1.2. Cebri Borçlanma

Borçlanma koşullarının tek yanlı olarak devlet tarafından saptanması, gönüllülükten uzaklaşılması ve zorlamaya, zorunlu tutmaya doğru yol alınması anlamını taşımaktadır.

Zorunlu borçlara, olağanüstü dönemlerde geçici olarak başvurulur(Doğruyol, 2004:91). İsteğe bağlı borçlanma olanaklarının azaldığı ve vergi kaynaklarının tam olarak sınırlarına varıldığı zaman başvurulması gerekir. Zora dayanılarak alınan borçlar, devletin zorla ödünç alması olduğuna göre, vergiye yaklaşırlar ve vergi ile isteğe bağlı borçlar arasında bir konumda bulunurlar.

Zorlamaya dayanan borçların bir başka özelliği de, bu yöntemin sadece iç borçlanmada kullanılacak bir yöntem olmasıdır. Hiçbir devlet, uyruğunda olmayan başka bir ülkenin yurttaşlarını ya da kurum ve kuruluşlarını kendisine borç vermeye zorlayamaz. Maddi ve manevi zor kullanım yoluyla borçlanma, bir ülkenin sınırları içinde mümkündür. Prof. Laufenburger'in belirttiği gibi her şekilde zorlama yoluyla borçlanma ülke sınırlarında durur. Bunun tek istisnasının savaş tazminatları olduğu söylenebilir (Yaşa, 1971:24).

Zora dayanılarak alınan borçlar, zorlamanın derecesine göre kendi içinde alt türlere ayrılmaktadır (Erol, 1992:22).

1.3.2. Süreleri Bakımından Borçlar

Devlet, mali açıdan içerisinde bulunduğu koşulları, gelecekteki ödeme olanaklarını, ekonomi üzerinde yaratacağı etkileri ve kendisine borç verecek olanların bu konudaki tercihlerini de dikkate alarak yapacağı borçlanmanın vadelerini belirler. Bu açıdan devlet borçlarını vadelerine göre bir sınıflandırmaya tabi tutup ayrı incelemek uygun olur. Ancak şunu belirtmek gerekir ki, yapılan sınıflandırmalar ülkelerin içinde buldukları koşullara göre değişiklik gösterebilir (Erdem ve diğ., 2003:198). Süreleri bakımından devlet borçlarını ikiye ayırabiliriz:

1.3.2.1. Kısa Vadeli (Dalgalı) Borçlar

Kamu borçları içinde, kısa süreli borç terimi yerine, dalgalı borç terimi kullanılmaktadır. Çünkü bu borçlar, miktar olarak sürekli dalgalanmalar yani azalış ve yükseliş gösterir. Çoğu ülkede dalgalı borçlar, toplam devlet borçları içinde önemli bir yer edinmektedir.

Devlet kısa süreli finansman ihtiyacını para piyasalarından, uzun süreli finansman ihtiyacını ise sermaye piyasalarından karşılamaktadır. Dalgalı borçlar para piyasalarında; bankalardan, emekli sandıklarından, sigorta kurumlarından, tasarruf sandıklarından, sigorta şirketlerinden ve büyük sanayi ve ticaret müesseselerinin ellerinde bulunan ve uzun süreli işlerde kullanılmayan paralardan sağlanmaktadır. Ancak çoğu kez para piyasalarındaki bu kaynaklar, devletin kısa süre için çok büyük krediye ihtiyaç duyduğu dönemlerde yeterli olmamakta ve devlet diğer önemli bir kaynak olan Merkez Bankası kredilerine başvurmaktadır.

Para piyasalarında dalgalı borçlara kaynaklık eden söz konusu kuruluşlar, likiditelerini bozmadan faiz sağlamış olurlar. Bazen de devlet özellikle bankaları, likiditelerini sağlamlaştırmak amacıyla kaynaklarının bir kısmını dalgalı borçlara yatırmaya mecbur etmektedir.

Dalgalı borçlar, para piyasalarındaki kaynakların sınırlı olması nedeniyle, pratikte büyük ölçüde Merkez Bankası'ndan alınır. Ancak Merkez Bankası'na bu borçlar geri ödenmediği takdirde ve Merkez Bankası'nda bu kaynaklar sürüm mekanizmasının çalıştırılmasından sağlandığı takdirde, ekonomi riskli bir ortama yani enflasyonist bir ortama sürüklenebilecektir. Dalgalı borçlar genellikle iç kaynaklardan karşılanmasına

rağmen 2. Dünya Savaşı'ndan bu yana dış dalgalı borçlar da önem kazanmıştır (Açba, 2000:14).

1.3.2.2. Uzun Vadeli (Konsolide) Borçlar

Uzun süreli (pekiştirilmiş) borçlar, süresi bir yıldan daha fazla olan sermaye piyasasından sağlanması asıl olan borçlardır. Bu borçlar uzun vadeli işlere yatırılmak üzere biriktirilmiş kaynaklardan sağlanır (Yaşa, 1971:47).

Devletlerin uzun süreli borçlara yönelmesindeki amaç, uygulanan bütçenin gelir kanadındaki yetersizliğini gidermek ve bu kaynak açığını ileriki yıllara aktarmaktır (Bulutoğlu, 1988:485).

Kamu maliyesi konusundaki birçok uzman devletin büyük bayındırlık yatırımları, büyük sanayi tesisleri gibi dev boyutlu, finansman gereksinimi yüksek, sermaye geri dönüşü uzun yıllara yayılı yatırımların finansmanında uzun süreli borçlanmaya gitmesi gerektiğini savunmaktadır. Ama uygulamada çok istisnai projeler dışında borçlanma tutarları, bütçenin gelir kalemleri içinde eridiğinden bu yolla sağlanan kaynağın nerede kullanıldığını izlemek pek de olanaklı değildir.

Uzun süreyi gerektiren yatırımlardan, kısa sürede getiri sağlanamamaktadır. Bu nedenle, bu tür yatırımların geri ödenmesinde zorluklarla karşılaşmaktadır. Bu zorluklarla karşılaşmak istemeyen yatırımcılar, kısa süreli borçlara değil, uzun süreli borçlara yönelmektedir.

Uzun süreli borçların bu kullanım kolaylığına karşın, süre nedeniyle faiz oranları oldukça yüksektir. Başka bir deyişle, uzun süreli borçların maliyeti, kısa süreli borçlara oranla oldukça pahalıdır. Bunun böyle olması da doğaldır. Çünkü kaynak sahibi yani borç veren, kaynağını uzun süreli kullanarak mahrum kaldığı birçok şeyin karşılığını almak isteyecektir. Borcun faizi, kaynak sahibinin borç süresi boyunca mahrum kalacağı şeylerin karşılığıdır.

Uzun süreli bir borç, ilk çıkartım tarihinde uzun süreli olmasına karşın, geri ödeme süresine doğru orta ve kısa süreli borç görünümüne içine girecektir. Hatta vadesinin dolmasına yakın, para piyasasında kolaylıkla alıcı bulabilirler. Ama devlet muhasebesinde ve borç kayıtlarında yine de uzun süreli borç tutarları içinde izlenmeye

devam edilir.

1.3.3. Sağlandıkları Kaynaklar Bakımından Borçlar

Borçlar sağlandıkları kaynaklar açısından iç ve dış borçlar olarak ikili bir ayırımı tabi tutulabilir.

1.3.3.1. İç Borçlar

İç borçlanma devletin ya da kamunun ülke içindeki kaynakları kullanarak para ve sermaye piyasalarından kendi harcamalarını karşılamak amacıyla genelde yüksek faizle aldığı borçlardır.

İç borçlanmada devlet, milli gelirin bir kısmını bireylerden, kamu veya özel kuruluşlardan alarak kendisine veya kendi denetiminde ki başka bir yere aktarılmasını sağlar. İç borçlanma, ülke içinden yapılan bir borçlanma biçimidir. Ancak hangi borcun iç borç kabul edileceği konusunda literatürde tartışmalar vardır. Birinci tip kuramsal görüşe göre; bir devlet borcunun iç olabilmesi için temel ölçüt “uyrukluk” ilkesidir. Buna göre, dünyanın neresinde olursa olsun devletin kendi vatandaşından aldığı borç, iç borç sayılmaktadır. Diğer görüşte ise; “borcun sağlandığı piyasanın uyrukluğu ilkesi” geçerlidir. Buna göre iç piyasalardan temin edilen borç iç borç, dış piyasalardan temin edilen borç ise dış borçtur (Erol, 1992:50)

Türel (1992)’e göre iç borçlanmanın şekil ve şartları, yasama organınca tek taraflı olarak belirlenir. İç borçlanma milli gelirin bir bölümünden yapılır ve itfası sonucunda, dış borçlanmadakinin aksine, GSMH’da bir artış veya azalış meydana gelmez. İç borçlanmanın en belirgin özelliklerinden birisi de borçlanmanın milli para ile yapılmasıdır.

Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde iç borçlanmaya yoğun olarak başvurulmaktadır. Ancak iç borçlanma esnasında bu ülkelerin hükümetleri ekonomik ilkelere pek riayet etmemektedirler. Dolayısıyla, iç borçlanmada hükümetlerin temel ekonomik ilkelere bağlı kalmaması piyasalar üzerinde önemli tahrip edici etkiler yaratır. Kamunun bu finansman yöntemi, etkisini en fazla finansal piyasalar üzerinde gösterir. Sürekli ve hızla büyüyen bütçe açıklarından doğan kamunun iç borçlanma ihtiyacı, finansal piyasalarda istikrarsızlıklara yol açabilir. İç borçlanma özellikle faiz oranlarını

olumsuz yönde etkilerken, bu durum aynı zamanda özel kesimin finansal olarak dışlanması olayını gündeme getirmektedir. Bunun yanı sıra, iç borçlanma döviz kurlarından ücretlere kadar uzanan pek çok konuda önemli sorunlar yaratmaktadır.

Devlet iç borçlanmayı değişik kaynaklardan yapabilir. Borçların kaynakları, gerek borçlanılan dönemde üretim faktörlerinin tahsisi ve ekonomik faaliyetlere etkisi gerekse faiz ve borç ödemelerinin yapıldığı devrelerde gelir dağılımı ve ekonomik faaliyetlere etkisi bakımından önem taşımaktadır (Erdem, 1996:42).

Devletin iç borç alabileceği kaynakları şöyle sıralayabiliriz:

—Merkez Bankası

—Mevduat Kurumları

—Ticari Bankalar

—Sosyal Güvenlik Kuruluşları ve Kit'ler

1.3.3.1.1. Merkez Bankasından Borçlanma

İç ve dış borçlanmanın yanında ayrı bir finansman yöntemi olarak kabul edilen Merkez Bankasından borçlanma aslında bir nevi iç borçlanma niteliği taşımaktadır.

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde bağımsız bir mevki ve parasal kurum olarak çalışmaması nedeniyle, devletin olağan yollarla kaynak temininde zorlanması durumunda Merkez Bankası kaynaklarından borçlanma yoluna gitmektedir (Eker ve Meriç, 2000:39).

Devlet iç borçlanmasında Merkez Bankalarının önem ve işlevi büyüktür. Kurumsal ve görüntüsel olarak devletin çıkardığı tahvilleri veya borç belgelerini almakta diğer bankalarla hemen aynıdır. Devletin Merkez Bankası'na borçlanması, yeni bir satın alma gücü yaratır. Bu bir sonuçtur. Devletin, Merkez Bankası'ndan sağladığı kaynakları değişik şekillerde kullanılması sonucu ticari bankalarda mevduat artışı yaratılmış olur (Erol, 1992:51). Bu ise ticari bankalarca kullanılan kredi ve fonların artması sonucunu doğurur. Böylelikle, topluma yeni ek satın alma gücü aktarılmış olur ve ekonomideki talep hacmi artar.

Hazinenin merkez bankasından borçlanması iki şekilde yapılabilmektedir: Bu

yöntemler: hazine aracılığı ile merkez bankasından borçlanma ve kısa vadeli avans aracılığı ile merkez bankasından borçlanma şeklindedir (Açba, 2000:153).

i) Hazine Aracılığı ile Merkez Bankasından Borçlanma:

Hazine aracılığı ile borçlanma genelde vade ve miktarının önceden ilan edilmesine dayalı, çoklu fiyattan ihale yöntemiyle, genelde haftada bir gün, bir yıldan kısa vadeli Hazine bonolarını veya bir yıl ve uzun vadeli devlet tahvillerini satmak suretiyle yürütülür. Ülkemizde özellikle 1985 den itibaren ihale yoluyla borçlanmaya başvurulmuştur. Devletin hazine bonolarına başvurmasının nedeni; bütçesinin gelir ve giderleri arasındaki dengesizliği gidermektir. Hazine çıkardığı bonoları gerçek veya tüzel kişilere satmak veya iskonto ettirmek suretiyle borçlanabilir. Bono satışında borç faizi vadenin bitiminde ödenir. TBMM her yıl bir bütçe kanunu yaparak. hazinenin ihtiyaç duyduğu plasman bonolarının çıkarılmasına izin verir. Ancak uygulamada hazine bonoları gerçek amacının dışına taşarak, emisyon mekanizmasını işleten bir araç haline dönüştürülmüştür (Erol, 1992:52-53).

ii) Kısa Vadeli Avans Aracılığı İle Merkez Bankasından Borçlanma:

Hazinenin tahvil ve bono satışından sonra iç borçlanmanın en önemli ikinci kaynağı Merkez Bankasından kısa vadeli avans kullanımı şeklinde görülür. T.C. Merkez Bankasının açtığı kısa vadeli avans, kısa vadeli avans niteliğinde bir görünüm içinde değildir aslında. Kısa vadeli avanslar bilindiği gibi 1 yıl içerisinde kullanılıp geri ödenmesi gereken kredilerdir. Ancak uygulamada daha çok Hazine her yıl kullandığı avans tutarını T.C. Merkez Bankasına iade etmektedir. Bir sonraki yıl bütçe ödenekleri ve dolayısıyla bunun belli bir oranını oluşturan kısa vadeli avans imkânı bir önceki yıldan büyük olduğundan, yeni miktardan eski kullanım indirilerek kalan fark, yeni yıl için kullanılabilir kısa vadeli avans olarak kabul edilmek suretiyle uygulamaya devam edilmektedir. Ancak bu uygulama Türkiye'de Merkez Bankasının bağımsızlığı ilkesi doğrultusunda 2002 yılından itibaren Merkez Bankasından kısa vadeli avans yöntemi ile borçlanmaya son verilmiştir. Hazine bu avansı hiçbir zaman geri ödememekte ve her yıl bütçe kanunun verildiği olanak çerçevesinde mevcut avans stokunun üzerine ilave yapmaya devam etmektedir (Eğilmez,1996:93).

Bütçe uygulamasında. gelir ve giderler arasında zaman bakımından ahengin

kurulabilmesi için gerekli olan kısa vadeli fonları. hazine çoğunlukla merkez bankası kaynaklarından sağlamaktadır. Bu kaynaklar ile hazine. her an ödenmesi gereken giderleri karşılayacak kadar kasasında para bulundurabilmektedir.

Kamu kesimi dengeleri henüz kurulamamış olan ülkelerde merkez bankasından gerçekleştirilen borçlanma çoğu kez merkez bankasının bilânçosunda aktifleştirilerek parasallaşmaktadır. Durum böyleyken. hazineye açılan kısa vadeli avansların artması merkez bankası bilânçosunun büyümesi sonucunu doğurmaktadır. Bu ise merkez bankası para politikasının hedeflerinden birisi olan bilânço büyüklüğünün sınırlandırılmasını ve merkez bankasının bir para programı yapmasını zorlaştırırken başarılı bir para programının uygulamaya konulamaması enflasyonla savaşta merkez bankasının üzerine düşeni layıkıyla yapamaması anlamına gelmektedir.

Sonuç ta hazine borçlanması, merkez bankası bilânço yapısına yansıdığı müddetçe merkez bankasının sağlıklı bir para programı yürütmesi mümkün olamamaktadır. Bu ise, iç borçlanmanın merkez bankası dışındaki kaynaklardan sağlanması gerekliliğini gösteren bir durum olarak ortaya çıkmaktadır (Önder, 1995:48-53).

Diğer önemli bir nokta da, hazineye açılacak avansların kısa vadeli olması gerekliliğidir. Eğer alınan avanslar vadesinde kapatılmaz ve uzun vadeli borçlar haline dönüştürülürse, kısa vadeli avans kurumu, amacının dışına çıkarılmış olacaktır. Böylece kısa vadeli avanslar, dönemsel ve geçici sıkışıklıklar ile finansman açıklarını gideren bir kaynak olmaktan çıkarak, devlete uzun vadeli borçlanabilme olanağı tanıyan bir kaynak durumuna dönüşeceklerdir. Ancak şunu da belirtelim ki; Kısa vadeli avans şeklinde Merkez Bankası kaynaklarından borçlanma 2002 yılında kalkmıştır.

1.3.3.1.2. Mevduat Kurumlarından Borçlanma

Mevduat kurumları; genellikle toplumda fon fazlası olan kurumlarla fon açığı olan kesimlere aracılık ederek fon akımlarına akışkanlık kazanmasını sağlayan kurumlar niteliğindedir.

Kamu açıklarının artması sonucu Merkez Bankası bu açıkları kapatabilmek için ülke içindeki mevduat kurumlarından borçlanma yoluna gider. Böyle bir durum ülkede bir fon talebi yaratarak, mevduat kurumlarının kaynaklarını kamunun ihtiyaçlarına yönelmesini sağlar ve böylece hazinenin borçlanma gereksinimi arttığı için de faiz

oranları yükselme eğilimine girer. Açıba (2000)'e göre faizleri yukarı çeken baskıların yanı sıra eğer bir ekonomide enflasyonist eğilimler de baş göstermişse, bankalardan borçlanmak banka parası yaratarak ülkedeki para arzını genişletecektir. Aksine ekonominin durgun olduğu ve bankalarda kredi işlemlerinin yetersiz görüldüğü durumlarda borçlanmak ve bu fonları ekonomiye enjekte etmek ekonomiyi canlandırıcaktır. Durgunluk dönemlerinde tahvil satın almak banka açısından da uygundur. çünkü böyle dönemlerde bankaların ellerinde kullanılmayan fazla rezervleri vardır. Ancak enflasyonla birlikte ekonomik durgunluğun da yaşandığı ekonomilerde kamu kesiminin bankacılık kesiminden borçlanmasının yararlı olacağını söylemek oldukça zordur.

1.3.3.1.3. Ticari Bankalardan Borçlanma

Devlet iç borçlanmasının en önemli kaynaklarının biri ticari bankalardır. Tahvil ve bono satışlarının %80'inin üzerindeki bir bölümü bankalar tarafından satın alınmaktadır (Önder,1993:94-95). Bankalar para piyasasına etki edebilecek gerekli likiditeye sahip mali kurumlardır. Genel ekonomik durumun ihtiyacı ölçüsünde kredi miktarını genişletir ya da daraltırlar. Özellikle ekonominin durgun olduğu ve bankalarda kredi işlemlerinin az olduğu dönemlerde kamu borçlanmasının büyük yararları vardır. Çünkü bankaların kasalarında atıl olarak tutulan ve işletilmeyen fonları, devlet borç olarak ekonomiye aktarmaktadır (İnce,1996:58).

Kamu kesimi açığının finanse edilmesi Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı tarafından sağlanmaktadır. Hazine, gerekli olan finansmanı sağlamak amacıyla ticari bankalardan da borçlanmaya gidebilmektedir. Burada önemli olan nokta, Hazine'nin kamu açıklarını kapatabilmek için yaptığı borçlanma sonucunda para arzını ve banka rezervlerini değiştirmesidir (TOBB Ekonomik Rapor, 1994:99).

Devlet bankalardan aldığı kaynakları, belirli bir dönem içinde cari harcama yatırım harcaması veya sübvansiyon olarak harcar ve bu şekilde kaynaklar belirli bir süre sonunda bireylerin ve kuruluşların eline geçer. Bu fonlar da bir süre sonra yine bankalarda mevduat olarak toplanmaya başlar. Bu dönüşüm kaydi para meydana getirmek suretiyle yeni kredilere yol açarak, para ve kredi hacminin artmasına ve enflasyonist bir ortamın oluşmasına neden olur.

Türkiye'de bankaların gelir-gider tabloları incelendiğinde, menkul değerlerden sağlanan faiz gelirlerinin önemli bir yer tuttuğu görülmektedir. Gelir tablolarında menkul değerlerden alınan faizler olarak görülen gelirlerin çok büyük bir bölümü Hazine bonusu ve devlet tahvili faiz gelirleridir (Aydın, 1990:54).

1.3.3.1.4. Sosyal Güvenlik Kuruluşlarından ve KİT'lerden Borçlanma

Kamu kesiminin borç alabileceği kaynaklardan birisi de sosyal güvenlik kuruluşlarıdır. Sosyal güvenlik kurumlarının kapsamında çeşitli şirketler ve kurumlar, emekli sandıkları ve sigorta sandıkları ve sigorta fonları vardır. Ülkemiz açısından bu tür kamu kurum ve kuruluşları kapsamına; T.C. Emekli Sandığı, Bağ-Kur ile Sosyal Sigortalar Kurumu girmektedir (Erol 1992:324) .

Söz konusu kurum ya da kuruluşların sahip oldukları kaynaklardan bir bölümünü devlete borç vermeleri hususu ilgili kurum ya da kuruluşların yasalarında yer almaktadır. Bu tür kurumların topladıkları değerlendirirken belirli ilkelere uymak zorundadırlar. bunlar genelde şöyledir: verimlilik, güvenilirlik, likit ve dolaşım kolaylığıdır (Berk,1994).

Devletin kurduğu ve işlettiği sosyal güvenlik kurumlarında kişilerden, kurum ve kuruluşlardan kesilen primler büyük miktarlarda fonların meydana gelmesini sağlamaktadır. Sosyal güvenlik kurumları topladıkları bu fonları risk ortamına girmeden değerlendirmek zorundadırlar. Bu zorunluluk yanında yasal düzenlemeler sonucunda bu kurumlar topladıkları fonların büyük bir bölümünü devlet tahvili, hazine bonusu ve gelir ortaklığı senedi gibi devlet borçlanma kaynaklarına yatırırlar.

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde, verimli birçok kamu kurum ve kuruluşu devlete kaynak sağlama işlevini yerine getirirler. Özellikle, yarı zorunlu veya zorunlu şekilde belirli fonları ya da kesintileri toplayan kurum ve kuruluşlar, bu şekilde topladıkları büyük miktarlara erişen fonlarını devlete ya da kuruluşlara ödünç vermek suretiyle değerlendirmektedirler.

Sosyal güvenlik kurumlarının ellerindeki atıl fonlar gelişmiş ülkelerde sermaye piyasaları içerisinde uzun vadeli kaynaklara aktarılır. Oysa gelişmemiş sermaye piyasalarına sahip olan az gelişmiş ülkelerde sosyal güvenlik kurumlarının kaynakları devlet tahvillerine ve hazine bonolarına plase edilmektedir (Açba, 2000:153).

1.3.3.2. Dış Borçlar

Kaynakların ülkeler arasındaki eşitsiz dağılımı kalkınmışlık farklılıkları ve globalleşme nedeniyle ülkelerin birbirleriyle olan ilişkilerinin artmasına bağlı olarak ülke içi kaynaklar yetersiz kalmaya başlamıştır. Bunun yanı sıra gelişmekte olan ülkelerdeki iç tasarrufun, ihracat ve turizm gelirlerinin yetersiz olması dış borçlanma koşullarının iç borçlanmaya göre daha cazip olması ve siyasi bazı tercihlerin ön plana alınması gibi nedenler dış borçlanmayı vazgeçilemez hale getirmiştir.

Dış borçlar, dış kaynaklardan sağlanan alındıkları ya da geri ödemeleri sırasında ulusal gelir üzerinde arttırıcı ya da azaltıcı etkide bulunan ve uluslararası ilişkiler sonucu doğan transfer akımlarıdır (Tandırcıoğlu, 2000:2).

Devletleri dış borçlanmaya iten iki ana neden vardır. Bunlardan ilki, ülke ekonomisinin veya talep yapısının dışa bağımlı olması yani ülke ekonomisi kalkınma hedeflerine ulaşabilmek için gerekli olan yatırım mallarını ithal edecek döviz rezervlerinden yoksun ise, bu alışverişi sağlamak için dış borç veya kredi kaynaklarına başvurmak zorunda kalır. Dış kaynaklara yönelmesindeki ikinci neden ise; iç kaynakların yetersizliği ve ülke gereksinmelerinin iç kaynaklardan karşılanmasının imkansızlığıdır (Acar, 1990:16-22).

Manisalı (1992)'ye göre, dış kaynağı zorunlu kılan etkenlerden biri de, döviz girdilerinin az olması yani ihracatın düşük olmasıdır. Az gelişmiş ekonomiler, iç üretim yapılarına bağlı olarak, ancak belirli tarım ürünleri ihraç edebilme durumundadırlar. Bu ürünlerin miktar olarak ihracatının artırılması olanağı çok sınırlıdır. Ayrıca, iç talebin de genişlemesi sonucunda bu ürünlerin ihraç edilmesi daha da zorlaşmaktadır. Bu etkenler nedeniyle az gelişmiş ekonomilerin ihracat gelirlerini artırabilme olanakları çok sınırlıdır. Öte yandan, az gelişmiş ekonomilerde hem ekonomide yapısal değişikliği sağlamak. hem de cari tüketim ihtiyacını gidermek için büyük ölçüde endüstriyel mal ithal etmek zorundadırlar. Bu zorunluluk ister istemez dış finansman kaynaklarına başvurmaya yol açmaktadır.

Erol (1992)'ye göre dış borç alındığı ülkeye net bir kaynak girişi sonucu GSMH' da bir artışa neden olur. Öte yandan. dış borcun vadesi dolup ödeme yapılacağı zaman ise ülkeden net bir kaynak çıkışı gerçekleşir ve GSMH azalır. Bu bağlamda dış borçlar geri

ödenmesi esnasında ülkeden net bir kaynak çıkışına neden oldukları için verimli alanlarda kullanılmasına dikkat edilmelidir (Erol, 1992:85).

Az gelişmiş ülkelerde iç tasarruf yetersizliği ve bu ülkelerdeki dış ödeme olanaklarının sınırlı olması da bu ülkelerin dış borçlanmaya gitmesindeki esas nedenleri arasında gösterilebilir. Aslında dış borçlanmanın en önemli nedeni sanayinin dışa bağımlı olması ve borçlanma ile elde edilen kaynakların reel sektöre aktarılmasıdır. Dış borçlanma ile bu şekilde yatırım yapan ülkeler, yurt içi kaynakları daraltmadan yatırım ve harcama yapabilmektedir.

Az gelişmiş ülkeler ilk kez 1970'lerde ve ağır petrol faturalarını ödemek üzere uluslararası özel ticari bankalardan borçlanmaya başlamışlar ve bu borçlarla önemli kalkınma hızı gerçekleştirmeyi de başarmışlardır. Fakat, 1980'lerin başında çoğu az gelişmiş ülke dış borç ödemelerini yerine getiremeyeceğini ilan etti. Bunların arasında bir petrol ihracatçısı olan ve petrol gelirlerine güvenerek aşırı dış borçlanmaya giden Meksika' da vardı. Petrol fiyatları düşmeye başlayınca döviz gelirleri azalan bu ülke de borçlarını ödeyemeyecek duruma düşmüştü. Böylece 1982 yılının ortalarında dünyada ciddi bir dış borç krizi ortaya çıkmış oluyordu (Seyitoğlu, 2001:638).

Türkiye' de de dış borçlar 1970'li yıllardan sonra giderek artış göstermiştir. Türkiye, tüm dünyayı etkileyen petrol krizinden olumsuz yönde etkilenmesinin yanında 1974 Kıbrıs Barış Harekâtı'nın yapılması zaten güç durumda olan ekonomiyi oldukça zor bir duruma sokmuştur. Ekonominin içinde bulunduğu zor durumdan kurtulabilmesi için alınan dış borçların miktarında önemli artışlar meydana gelmiştir.

Gerçekte dış borçlanma, ekonomik politikanın doğrudan sonucudur. Yani belirleyici olan ekonomik politikadır. Uygulanan ekonomi politikalarının bir sonucu olarak dış ödeme güçlükleri doğmuş ve dış borçlanmaya gidilmiştir. Örneğin 1980 öncesinde girilen ekonomik ve siyasal bunalım önce kararlılıkla önlemlerinin uygulanmasını zorunlu kılmış, sonra da bunu dış borçlanma olanaklarının genişlemesi izlemiştir. Türkiye dışa açık büyüme politikasını uygulamaya koyduğu ölçüde dış borç bulabilir bir konuma gelmiş, uluslararası çevrelerde güvenirliliği yükselmiştir (Kepenek ve Yentürk, 2000:260). Dış borçlanma kaynakları, yabancı bankalardan borçlanma, uluslararası kuruluşlardan borçlanma ve enflasyonist finansman yoluyla borçlanma olmak üzere üç şekildedir.

1.3.3.2.1. Yabancı Bankalardan Borçlanma

Uluslararası bankacılığın gelişme sürecinin ilk aşamasında bankalar uluslararası faaliyetlerini kurulu buldukları ülkeden yürütmüşlerdir. Uzaktan bankacılık da denilebilecek bu aşamada bankaların uluslararası faaliyetleri daha çok muhabirlik ilişkileri çerçevesinde yürütülmüştür. Başlıca faaliyetler, dış ticaretin finansmanına yönelik olup, işlemler bankanın uluslararası departmanı tarafından görülmüştür. Uluslararası ödemelerin yapılması, ithalat ve ihracata aracılık etme ve dış ticarete finansman sağlama en yaygın işlemlerdir. Dolayısıyla, başlıca müşteriler ithalatçılar ihracatçılar, turistler ve yabancı bankalardan oluşur (Seyitoğlu, 1997:407).

1970'lerden sonra uluslararası banka sistemi ve sermaye piyasası az gelişmiş ülkelerin dış borçlanmasında önemli bir yer tutmaya başlamıştır. Örneğin, 1970 yılında az gelişmiş ülkelere verilen toplam dış borçlar içinde banka ve sermaye piyasasının payı %20 iken, bu payın 1978 yılında %39'a çıktığı görülmektedir. Bu gelişmenin temel nedeni, 1973 de OPEC ülkelerinin rezervlerinin artmasıdır. OPEC ülkelerinin rezervlerindeki bu artışla sağlanan dövizler, uluslararası bankalara mevduat olarak yatırılmış ve bu bankaların az gelişmiş ülkelere vermiş oldukları krediler büyük ölçüde artış göstermiştir. Çünkü, uluslararası bankalarda toplanan bu fonlar, bankaları fonları değerlendirme baskısına sokmuştur. Bu durum, az gelişmiş ülkelerin bu fonlara daha kolay ulaşabilmesini sağlamıştır (Açba, 1991:65).

Az gelişmiş ülkelerin borç servis ödemeleri 1977-1979 döneminde oldukça yoğunlaşmıştır. Çünkü bu dönemde yoğun borçlanmanın olması ve yapılan borçlanmaların çoğunlukla bankalardan olması borç servis ödemelerini artırmıştır.

Bilindiği gibi Türkiye'de dış borçlar yıllar itibariyle giderek büyümüş ve uluslararası kuruluşlar ve ikili anlaşmalardan sağlanan kredilerin yerini giderek ticari bankalardan sağlanan krediler almıştır.

Özellikle 1982 yılından sonra borçlu az gelişmiş ülkelerin uluslararası ticari bankalara borçlarını ödeyememesi üzerine uluslararası bankacılık krizi ortaya çıkmıştır. Bu krizin ortaya çıkmasındaki ilk neden, uluslararası kredilere uygulanmaya başlanan değişken faiz sistemidir. Bu faiz sistemiyle faiz oranlarının belirli aralıklarla yeniden düzenlenmesi az gelişmiş ülkelerin borçlanma şartlarının ağırlaşmasına neden olmuştur.

Bu krizin diğerk nedeni ise 1979 yılında görülen petrol fiyatlarındaki aşırı yükselmedir. Petrol fiyatlarındaki bu aşırı yükselme, az gelişmiş ülkelerin dış finansman ihtiyacını büyük ölçüde artırmıştır. Az gelişmiş ülkelerin uluslararası bankalara olan borçları 1978'de 11 milyar dolardan 1982'de 44 milyar dolara çıkmıştır (Seyitoğlu, 2001:419).

1983'lü yılların sonlarından itibaren uluslararası borç krizi etkisini yitirmiştir. Dünya ekonomisindeki gelişmeler, az gelişmiş ülkelerin ihracat gelirlerini artırmış ve bu ülkeler borç erteleme anlaşmaları ile yeni bir ödeme planına bağlanan borçlarını düzenli bir biçimde ödemişlerdir. Bu gelişmelerden sonra uluslararası bankalar yeniden az gelişmiş ülkelere kredi açmaya başlamışlardır. Ancak, bu kredilerin seviyesi 1970'lerdeki seviyeyi aşmamıştır.

1.3.3.2.2. Uluslararası Kuruluşlardan Borçlanma

Az gelişmiş ülkeler, kalkınmalarını gerçekleştirebilmek için uluslararası kuruluşlardan da kredi alabilmektedir. Bu kuruluşlar uluslararası nitelikte olduğu gibi bölgesel nitelikte de olabilir. Başlıca uluslararası finans kuruluşlarını şu şekilde sıralayabilir :

- IMF, Uluslararası Para Fonu,
- OECD, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı.
- WB, Dünya Bankası,
- IFC, Uluslararası Finansman Kurumu,
- IDA, Uluslararası Kalkınma Birliği,
- E!B, Avrupa Yatırım Bankası,
- IDB, İslam Kalkınma Bankası.

Bu kuruluşların verdiği kredilerin çoğunluğu ulaşım, sanayi ve kalkınma kuruluşlarının finansmanını ayrıca enerji ve tarımsal alanları kapsamaktadır. Çeşitli amaçlarla kurulmuş uluslararası finansal kurumlar kendi kredi politikalarına uygun olarak üye olan ülkelere finansman kaynağı sunarlar. Bu finans kuruluşları uluslararası düzeyde kalkınma fonları borç veya yardım şeklinde genellikle proje kredileri vermektedir.

Kredi miktarı ile ödenecek faizin toplamından oluşacak maliyetin, kredinin

kullanılacağı alandan sağlanacak yararlar karşılaştırılması gerekmektedir. Kredi vadesi ne kadar uzunsa ve kredinin kullanıldığı alan ne kadar üretkense, kredinin faydası da maliyetini o ölçüde aşar (Gürkan, 1989:277).

1.3.3.2.3. Enflasyonist Finansman Yöntemiyle Borçlanma

Enflasyonist finansman şekli, ekonomide enflasyonu canlandırmak mevcut kaynakların bir bölümünün haksız bir şekilde kamu kesiminin kullanımına verilmesi şeklinde gerçekleşir. Enflasyonu yaratan devletin kendisidir. Kamu harcamalarının finansmanında devletin, borçlarını monetize etmek ya da diğer bir deyişle yüksek güçlü parayı veya emisyonu artırarak enflasyon yaratması şeklinde elde ettiği gelir enflasyon vergisidir (Dornbusch, 1990:655).

Kamu otoriteleri, devletin ürettiği mal ve hizmetlerin maliyetini karşılamak için para basabilir ya da para arzını genişletmek için daha başka yöntemlere başvurabilir. Para arzının artırılması sonucunda fiyatlar genel seviyesi yani enflasyon yükselir. Bu durum halkı tüketimini ve tasarruflarını kısımaya zorlar. Dolayısıyla da uzun dönemde bu kaynakların kullanım hakkı devletin eline verilmiş olur.

1.4. Kamu Borçlanmasına Yönelik Teorik Yaklaşımlar

Kamu açığının finansman şekillerinden birisi olan kamu borçlanması bazı makro ekonomik sorunlara yol açmaktadır. İktisat literatüründe kamu kesimi açıklarının ve kamu borçlanmasının makro etkilerine baktığımızda üç farklı yaklaşımla karşı karşıya gelinmektedir;

- Klasik Teori,
- Yeni Klasik (Ricardocu) Teori,
- Keynesyen Teori

1.4.1. Klasik Teori

Klasik düşüncede, devlet borçlanmasıyla özel kişi ve kurumların borçlanması arasında önemli bir fark bulunmamaktadır. Klasik anlamda borçlanma, borç alana ödemelerini erteleme imkânı veren, gelir akımı gerektiren harcamaları düzenlemeye yardımcı olarak, zamanlar arası alışverişe olanak sağlayan bir gelir aktarma aracıdır.

Klasikler, devletin üretmeyip tükettiği, verimsiz olduğunu, kaynakları iyi kullanmadığını belirtmişlerdir. Küçük devlet anlayışı nedeniyle, kamu harcamalarının en düşük düzeyde tutulmasını ve dolaylı vergilerle finanse edilmesini, borçların olağan üstü bir kamu geliri olması nedeni ile ancak verimli yatırımlarda kullanılması şartı ile alınması gerektiğini savunmuşlardır (Dileyici ve Özkıvrak, 2006).

Klasiklere göre devletin borçlanması, ekonomiye müdahale etmesi demektir. Devlet borçlanmayı yaptığı zaman ve ödediği zaman, ekonomideki işleyişi etkilemiş olacaktır. Çünkü borçlanma yapıldığında devlet bu borçlarla daha fazla harcama yapacaktır. Bu borçları ödemek için de kamu gelirlerini artırmak zorundadır. Zira bu borçların faizlerinin de ödenmesi gerekmektedir. Bu faizleri ödeyebilmesi için de kamu gelirlerini artıracaktır. Dolayısıyla, devlet borçlanma neticesinde ekonomiye müdahale etmiş olacak ve ekonomideki görünmez elin işleyişini bozacaktır (Kalenderoğlu, 2004:224).

Klasik iktisatçılar, borçlanmayı devletin hakiki ve asli bir geliri olarak görmezler. Bunlara göre, borçlanma olağanüstü bir kamu geliridir ve devletin olağanüstü durumlar dışında borçlanmaya gitmemeleri gerektiğini savunmuşlardır. Çünkü onlara göre, borçlanmanın yükü gelecek kuşaklara aktarılmakta ve gelecek kuşakların daha fazla vergi salınması nedeniyle refahı çalınmaktadır. Bunlara göre, devlet borçlarının ödenmesi vergi gelirleriyle olur. Borcun alınmasıyla ödenmesi arasında geçen sürede borcu alan kuşak ölmüş veya emekli olmuş olacaktır. Bu durumda alınan borcun geriye kalan faizleri ve anaparası ekonomik yaşama henüz katılan kuşaklarca vergi ödemek suretiyle karşılanacaktır. Yani, borçlar şimdiki kuşaktan gelecek kuşağa aktarılmış olacaktır (Akbulak, 2004:2).

1.4.2. Yeni Klasik (Ricardocu Eşitlik Görüşü) Teori

David Ricardo, veri bir kamu harcamasının vergi ile veya borçla finanse edilmesi arasında herhangi bir fark bulunmadığını, ancak kamu harcamalarının özel sektör yatırımlarını azaltmak gibi bazı etkilerinin olduğunu ileri sürmektedir. Başka bir ifade ile kamu harcamaları nötr değildir. Ancak bunların finansmanı konusundaki tercihler nötrdür (Bağcı, 2001:20).

Açıkların borçlanma ile finanse edilmesi durumunda, rasyonel ve ileri görüşlü bireyler

tüketim taleplerini artırmayacaklardır.Çünkü ileri 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.

Bireylerin tüketimi şu eşitlik çerçevesinde belirlenmektedir:

Tüketim = Gelir - Tasarruf - Vergi

$C = Y - S - T$

Böyle bir dengede vergilerin yerine borçların kullanılması, gelir ve tüketim düzeylerini etkilemeyecektir. Çünkü şimdiki dönemde vergisi azaltılmış olan birey daha sonraki dönemde daha büyük bir vergi yükü ile karşılaşacağını düşünerek tasarruflarını arttıracaktır.Hükümet harcamalarındaki bir birimlik artış, harcamaların yapıldığı dönemde özel harcamaları aynı miktarda azaltacaktır. 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.

1.4.3. Keynesyen Teori

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 konjonktüre göre kullanılması gerekli bir politika aracı olarak tanımlarlar. Keynesci 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.

Keynesyenlere göre, tüketiciler geçmişteki deneyimlerinden ders almadan davrandıklarından mevcut tüketimin harcanabilir gelirdeki artışlara daha duyarlı hale gelmesine yol açacaktır. Klasik - Ortodoks teori bunun tam aksine, eksik istihdamın varlığı kabul edildiği için, vergilerde bir kesinti yapılarak oluşturulacak olan bir kamu

açığı, tüketimi ve çarpan mekanizması vasıtasıyla da milli geliri artıracaktır. Dolayısıyla kamu açığı, hem tüketimi hem de milli geliri olumlu yönde etkilediğinden, tasarrufların ve sermaye birikiminin olumsuz yönde etkilenmesi için de herhangi bir gerekçe yoktur. Bu da gösteriyor ki; zamanlaması iyi yapılmış bir kamu açığı, bugünkü ve gelecekteki refahı olumlu yönde etkileyebilecektir (Velthoven, Verbon ve Winden, 1993:36). Keynesyen teoride kamu kesimine ekonomideki dengesizliklere ters yönde bir dengesizlik oluşturarak istikrarı sağlama görevi de verilmiştir. Eğer ekonomi de enflasyonist eğilimler var ise kamu kesimi fazla vererek toplam harcamaları kısılabılır ve böylece ekonomik istikrarın sağlanmasına katkıda bulunacaktır. Tam tersi olan ekonomide deflasyonist bir dönemde açık varken, kamu kesimi açık vererek toplam harcamaları arttırıp, ekonomik canlanmayı sağlamakla yükümlüdür.

Neo-klasik görüşün aksine, ekonomi kendi kendine tam istihdama ulaşamadığı için devlet, piyasada oluşan talep yetersizliğini telafi etmek için, özellikle maliye politikaları aracılığıyla ekonomik hayata müdahale etmelidir (Önder, 1995:20-23).

Keynesyen teoride bütçe açıklarının sermaye birikimi üzerindeki olumsuz etkisi ancak tam istihdam seviyesinde ortaya çıkmaktadır. Örneğin mali bir genişleme, kamu harcamalarındaki bir artış çoğaltan etkisiyle özel kesim harcamalarındaki bir artışa neden olmakta; ancak para arzı sabitken artan gelir düzeyi işlem güdüsüyle para talebini ve faiz oranlarını arttırmakta ve bunun sonucunda dışlama (crowding-out) etkisi ortaya çıkmaktadır. Keynesyen yaklaşımı savunanlar eksik istihdam seviyesinde ekonomide bu etkinin olmayacağını savunmaktadır.

Onlara göre borçlanmada önemli olan, finansman kaynağı olarak seçilen borcun türünün ve kullanım yerlerinin kesin olarak belirlenmesidir. Bunlara göre, bütçe açıkları olmadan ve bütçe açıklarının finansmanı için borçlanmaya gidilmeden ülkede tam istihdamın sağlanması mümkün değildir (Akbulak, 2004:2)

Keynesyen teori kamu borçlanmasının makro ekonomik etkilerini analiz ederken, Klasik - Ortodoks yaklaşımın kamu borçlanmasının gelecek kuşaklar üzerinde yükler bırakan bir finansman yöntemi olduğu ve Ricardocu yaklaşımın kamu borçlanmasının nötr olduğu iddialarını bu şekilde reddetmiştir

BÖLÜM 2: TÜRKİYE’DE KAMU İÇ BORÇLANMA SÜRECİ YÖNTEM VE ARAÇLARI

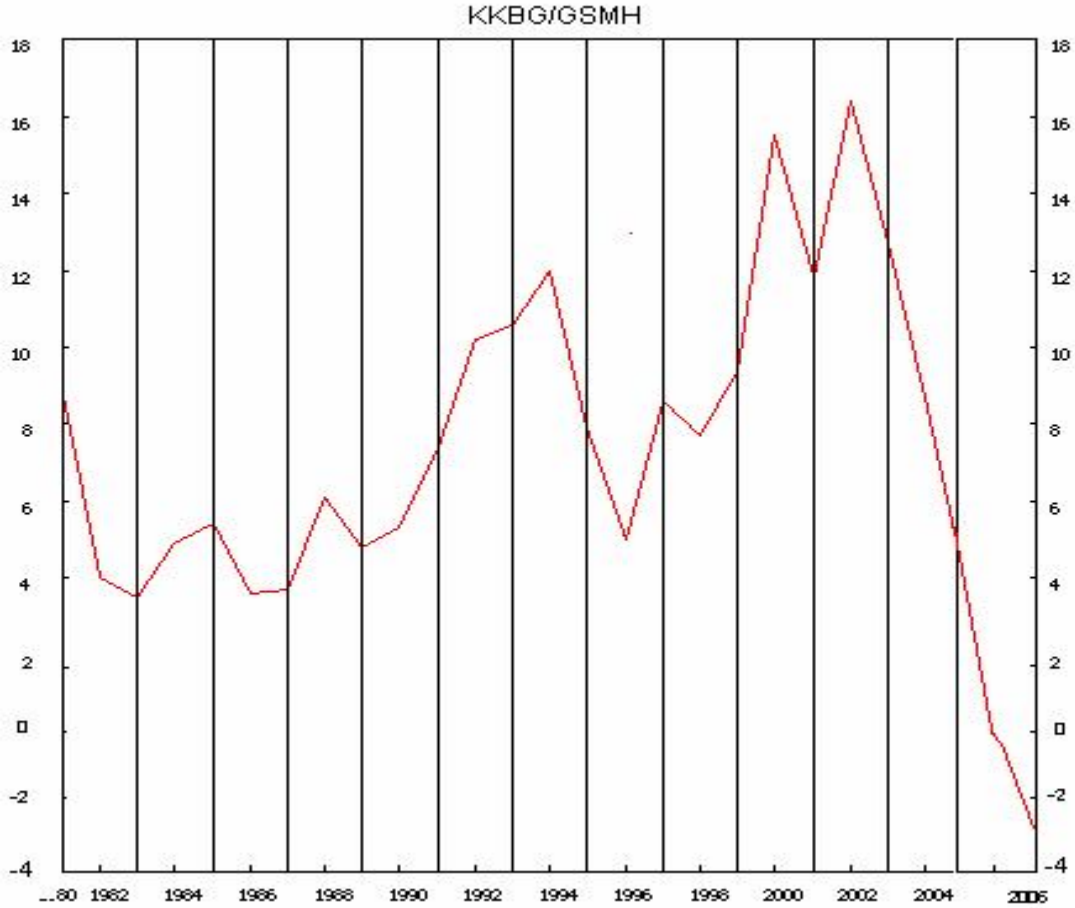
2.1. Kamu Kesimi Borçlanma Gereği

Kamu kesimi borçlanma gereğinden bahsederken, kamu kavramı geniş anlamı ile kullanılmaktadır. Geniş anlamda kamu kavramı kapsamına, konsolide bütçeye dahil tüm kurum ve kuruluşlar, mahalli idareler, fonlar, döner sermayeli kuruluşlar ve kamu iktisadi teşebbüsleri girmektedir. Kamu kesimi borçlanma gereği (KKBG), geniş anlamda kamunun giderleri ile gelirleri arasındaki farktan dolayı ülkenin ihtiyaç duyduğu borç tutarını ifade eder.

1980-2006 yılları arasında Türkiye’de KKBG’nin GSMH’ya oranındaki değişmeyi gösteren aşağıdaki şekilde, 26 yıl boyunca kamu kesiminin borçlanma ihtiyacı içinde olduğu görülmektedir (Şekil 1). KKBG, önceki dönemlerde de yüksek olmasına rağmen 1990’dan sonra artış göstermiş, 1994 yılındaki kriz sonrası ihdas edilen ek vergilerle bir ölçüde azalmış, ancak 1996 yılından itibaren tekrar yükseliş eğilimine girerek 1999 yılında GSMH’ya oran olarak yüzde 15 gibi yüksek bir seviyeye ulaşmıştır. Özellikle 2001 krizinden sonra KKBG/GSMH oranlarında yıllar itibariyle düşüş yaşandığı görülmektedir. Bu yıllarda oran sırasıyla 2002’de 12,7, 2003 yılında 9,4, 2004 yılında 5,8 ve 2005 yılında -0.4 ve 2006 yılında -3.1 olarak gerçekleşmiştir. Kamu Kesimi Borçlanma Gereği’ndeki bu azalma eğilimi, bütçenin en önemli harcama kalemini oluşturan faiz ödemelerinin azalması neticesinde gerçekleşmiştir. Kamu kesimi borçlanma gereksiniminin azalması ise, reel faizlerin düşürülmesindeki en önemli etkenlerden biri olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bunun yanında Kamu Kesimi Genel Dengesinin 2005 ve 2006 yıllarında önemli bir performansla fazla vermesi, özelleştirme gelirlerindeki artış ile özelleştirme kapsamındaki KİT’lerin bilançolarında öngörülenin üzerinde yaşanan iyileşme ile de açıklanabilir.

Şekil.1: Kamu Kesimi Borçlanma Gereğinin GSMH'ya Oranı (1980 -2006)



Kaynak: DPT – www.ekutup.gov.tr

2.2. İç Borçların Gelişimi

Cumhuriyet' in ilanıyla birlikte kamu kesimi ağırlıklı gelişme çabası içerisinde olan ülkemizde ;borçlanma, ihtiyaç duyulan fonların karşılanması için önemli bir finansman kaynağı olmuştur. İlk 10 yıllık süre içerisinde denk bütçe politikası izleyen Türkiye'de ilk iç borçlanma 1933 yılında "Ergani istikrazı" adı altında Fevzipaşa- Diyarbakır demiryolunun yapımını finanse etmek amacıyla , 20 yıl vadeli 3 tertip halinde çıkarılan tahvile yapılmıştır (Küçük, 1999). Bu tarihten sonra 1934 Sivas-Erzurum istikrazı, 1941 Diyarbakır- İran demiryolu istikrazı, 1942 Milli Savunma İstikrazı ve 1946'da Kalkınma İstikrazı adı altında iç borçlanma yapılmıştır. 1938 yılında, 1918 Osmanlı İmparatorluğu tahvillerinin değiştirilmesi yani konversiyonu için "İkramiyeli 1938 istikrazı" adlı tahvil çıkarılarak eski Osmanlı tahvilleriyle değiştirilmiştir. Cumhuriyet döneminde daha çok demiryolları finansmanı için yapılan borçlanmalar, 2.Dünya Savaşı yıllarında milli savunma harcamalarını karşılamak, daha sonraki yıllarda ise bütçe açıklarını finanse etmek için kullanılmıştır(Küçük, 1999).

Demokrat Parti'nin iktidara gelmesiyle liberal ekonomik anlayışın hakim kılınmaya çalışılması ithalatta önemli bir sıçrama ile sonuçlanmıştır. Bu durum, borçlanarak sağlanan kaynaklarda artışa yol açmış ve bu tarihten sonra Türkiye sürekli olarak borçlanan bir ülke olmuştur (Ulusoy, 2001:75). 1980 sonrası dönemde bir taraftan genişleyen kamu kesimi borçlanma gereği ve bir taraftan da iç borçlanmaya ağırlık veren bir finansman yönteminin belirlenmesi sonucunda iç borçlanma miktarları son derece hızlı bir artış eğilimine girmiştir. Gerçekten 1985 yılında 6.973 bin YTL olan iç borç stoku, 2005 yılında 244.781,857 bin YTL 'ye yükselmek kaydıyla 35.104 katı aşan bir artış göstermiş bulunmaktadır. 2006 yılında ise iç borç stoku ise 251.470,054 bin YTL olmuştur (www.hazine.gov.tr).

Ülkemizde iç borç stokunun bu hızlı artış eğiliminin nedeni, kamu kesimi finansman açığının hızla artması yanında izlenen yanlış iç borçlanma politikasıdır. Özellikle son yıllarda bir taraftan enflasyon ve ekonomik istikrarsızlık, diğer taraftan siyasi istikrarsızlık, ülkede belirsizlik ortamının gelişmesine neden olmuştur. Artan enflasyon, topluma yerleşmiş bulunan enflasyon beklentisi, belirsizlik ve tüm bunların neden olduğu risk nedeniyle Hazine, ancak yüksek reel faiz oranlarından ve gittikçe daralan vadeler ile borçlanmak zorunda kalmıştır. İşte Hazine'nin çok kısa vade ve çok yüksek reel faizle borçlanması , borç stokunun hızla katlanmasına neden olarak iç borç kısır döngüsünün ortaya çıkmasına neden olmuştur.

2.2.1. İç Borç Stokundaki Gelişmeler

Ülkemizde iç borç stoku; çıkarılan devlet tahvilleri ve hazine bonusu, konsolide borçlar ile T.C. Merkez Bankası'dan alınan kısa vadeli avanslardan (KVA) meydana gelmektedir.

İç borç stokunun sürekli artması nedeniyle, iç borç faizleri bütçenin transfer harcamaları kaleminin şişmesine ve sonuçta bütçe açıklarının daha fazla genişlemesine neden olmaktadır. Bir bakıma iç borç bütçe açıklarını beslemekte, bütçe açıkları da tekrar iç borç sorununa neden olarak ülkede kısır döngünün yaşanmasına neden olmaktadır.

Tablo 1'den Türkiye'nin iç borç stokunun yıllar itibariyle dağılımı görülmektedir. Tabloya göre; 1980 yılında 721 bin YTL olan toplam iç borç stoku 1985 yılında 6.973

bin YTL, 1990 yılında 57.180 bin YTL, 1995 yılında 1.361.007 bin YTL, 2000 yılında 36.420,620 bin YTL, 2002 yılında ise 149.869,691 bin YTL 'ye ulaşmıştır. 2006 yılında ise, 251.470,054 bin YTL'ye ulaşmıştır.

1980-2006 yılları arasında iç borç stokunun dağılımını Tablo.1'den incelediğimizde, tahvil, bono, konsolide borçlar ve kısa vadeli avansların seyrinin oldukça düzensiz olduğunu görmekteyiz. Tahvil ve bonoların artış eğiliminde, konsolide borçlar ve avansların önce azalış eğiliminde olduğu ve son yıllara doğru tamamen yok olduğu görülmektedir. Toplam iç borç stoku içinde konsolide borçların 1988 yılına kadar artış, sonrasında azalış eğiliminde ve hatta 1995 sonrasında konsolide borç olmadığı 1997 yılından itibaren sıfırlandığı görülmektedir. Merkez Bankası'ndan alınan avansların düşmesinin nedeni, sağlıklı, kararlı ve ilkel bir maliye politikası değil, alınan avansların zamanında ödenmeyerek konsolide borçlar içine kaydırılması olmuştur. 1998 yılı içinde Hazine ve Merkez Bankası arasında yapılan protokol çerçevesinde, ay içerisinde Hazinece kullanılacak kısa vadeli avans imkânının ay sonları itibariyle kapatılması uygulamasına geçilmiştir. Böylece 1980'li yıllarda iç borç stoku içinde payı yüksek oranda olan kısa vadeli avans 1998 yılı sonu itibariyle sıfıra düşmüştür. 2001 yılı Nisan ayında ise 4651 Sayılı Kanun ile kısa vadeli avans imkânı tümüyle uygulamadan kaldırılmıştır (HM, 2003:49).

1990'lı yıllarda iç borç stokundaki artışın nedeni tahvil ve bonolardaki artış olarak karşımıza çıkmaktadır.1990 yılından önce iç borç stoku içinde tahvillerin payı daha fazla iken 1991 yılından itibaren bonoların payında hızlı artışlar görülmektedir. Bu hızlı artışın sebebi olarak, bu süreçte kamu borç stokunda artış olmasına karşılık borçlanma vadelerinin giderek kısılması gösterilebilir. Borçlanmanın vadesi gittikçe kısalmakta ve bu da hem finansman sorununun hem de idaresi yönünde gittikçe ağırlaşmasına neden olmaktadır(Meriç, 1999:36). Ancak özellikle 2001 kriz yılı başlangıç kabul edilmek üzere Hazine bonolarının iç borç stoku içindeki payı sürekli olarak azalma eğilimi göstermiştir. En yüksek payına %50,3 ile 1998 yılında ulaşan Hazine bonolarının toplam iç borç stoku içerisindeki payı son 2 yıl olan 2005 ve 2006 yıllarında azalarak sırasıyla 17817 ve 9593 bin ytl olarak gerçekleşmiştir. Bunda devletin daha uzun borçlanma isteği yatmaktadır.

Tablo 1. İç Borç Stokunun Dağılımı (1980-2006) (Bin YTL)

Yıllar	Tahvil	Bono	Konsolide Borçlar	KVA	İç Borç Stoku
1980	141	49	336	195	721
1981	160	88	509	234	991
1982	186	153	736	266	1.341
1983	360	56	2.418	339	3.173
1984	531	340	3.235	528	4.634
1985	1.032	489	4.656	795	6.973
1986	1.511	822	7.129	1.052	10.514
1987	2.407	1.923	11.481	1.407	17.218
1988	4.880	2.542	18.954	2.082	28.458
1989	10.863	3.537	24.995	2.539	41.934
1990	18.801	5.469	30.040	2.870	57.180
1991	24.678	18.258	41.122	13.589	97.647
1992	86.388	42.247	34.602	31.000	194.236
1993	190.505	64.488	31.933	70.421	357.347
1994	239.384	304.230	133.417	122.278	799.309
1995	511.769	631.298	25.940	192.000	1.361.007
1996	1.250.154	1.527.838	40	370.953	3.148.985
1997	3.570.811	2.374.990	0	337.623	6.283.424
1998	5.771.980	5.840.905	0	0	11.612.886
1999	19.683.392	3.236.753	0	0	22.920.145
2000	34.362.937	2.057.683	0	0	36.420.621
2001	102.127.926	20.029.334	0	0	122.157.260
2002	112.849.835	37.019.856	0	0	149.869.691
2003	168.973.626	25.413.074	0	0	194.386.700
2004	194.210.700	30.272.223	0	0	224.482.922
2005	226.964.261	17.817.596	0	0	244.781.857
2006	241.876.473	9.593.581	0	0	251.470.054

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Tablo 2. İç Borçlanma Araçlarının İç Borç Stokundaki Payı (1980-2006)

Yıllar	Tahvil/IBS %	Bono/IBS %	Konsolide Borçlar/IBS %	KVA/IBS %	IBS Artış Hızı
1980	19,6	6,8	46,60	27	-
1981	16,1	8,8	51,36	23,6	37,4
1982	13,8	11,4	54,88	19,8	35,3
1983	11,3	1,7	76,21	10,6	136,6
1984	11,4	7,3	69,81	11,3	46,0
1985	14,8	7,0	66,77	11,4	50,4
1986	14,3	7,8	67,80	10	50,7
1987	13,9	11,1	66,68	8,1	63,7
1988	17,1	8,9	66,60	7,3	65,2
1989	26,0	8,4	59,61	6	47,3
1990	32,9	9,5	52,54	5	36,3
1991	25,3	18,7	42,11	13,9	70,8
1992	44,5	21,7	17,81	16	98,9
1993	53,3	18,0	8,94	19,7	84
1994	29,9	38,0	16,69	15,3	23,6
1995	37,6	46,3	1,91	14,1	70,2
1996	39,7	48,5	0	11,8	131,3
1997	56,8	37,8	0	5,4	99,5
1998	49,7	50,3	0	0	84,9
1999	85,9	14,1	0	0	97,4
2000	94,4	5,6	0	0	59,0
2001	83,6	16,4	0	0	235,4
2002	75,3	24,7	0	0	22,7
2003	86,9	13,1	0	0	29,8
2004	86,5	13,4	0	0	15,4
2005	92,7	7,2	0	0	9,0
2006	96,2	3,8	0	0	9,73

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Tablo 2'den de görüldüğü gibi konsolide borçlar yıllara göre oldukça istikrarsız bir seyir izlemiştir. 1980'den bu yana konsolide borçlarda görülen en büyük artış 1983 (% 228,53) ve 1994 (% 317,80) yıllarında meydana gelmiştir. İç borç stoku içerisindeki payı ise 1989 yılına kadar ortalama olarak % 60'ın üzerinde seyrederken, takip eden yıllarda hızla azalmış ve 1997'den itibaren de kayıtlarda gözükmemektedir. Bunun en önemli nedeni, ekonominin söz konusu yıllarda giderek artan bir finansman sıkıntısı içine girmesi ve bunu, para piyasasından kısa vadeli fonlarla karşılamak durumunda kalmasıdır. Devletin kısa vadeli borçlarında konsolidasyona gitmekten kaçınması ve bazı uzun vadeli borçlanma araçlarının giderek önemini yitirmesi de bu duruma ilave edilmelidir.

T. C. Merkez Bankası'ndan kullanılan kısa vadeli avansların iç borç stoku içerisindeki payı 1980 – 1990 yılları arası sürekli olarak gerilemiştir, 1990'da %5' tir. 1997 yılında ise % 5,4'tür. 1998 yılından itibaren ise KVA kullanımına gidilmemiştir.

İç borç stokunu incelemek gerekirse; en büyük artışını %235,4 ile 2001 yılında gerçekleştirmiştir. Bilindiği gibi 2001 yılında ekonomik kriz yaşanmıştır. Dolayısı ile bu yıldaki artışın kriz nedeniyle gerçekleştiğini söyleyebiliriz. Borç stoku, ülkemizin kamu kesimi borçlanma gereğinin sürekli artmasından dolayı yükselmektedir. Borçlanma gereğindeki bu artış, borcun vadesine de etki etmekte ve miktardaki artışa paralel olarak vade de sürekli olarak kısalmaktadır. Yaşanan ekonomik ve siyasi istikrarsızlıklar borçlanmada vadeyi kısaltan diğer bir etken olarak ön plana çıkmıştır. Örneğin ekonomide kriz yılı olan 1994'te uzun vadeli borçlanma kâğıtları olan tahvillerin toplam iç borç stokundaki payı yaklaşık olarak %100 oranında azalırken; kısa vadeli borçlanma kâğıtları olan bonoların payında ise, %100'ün üzerinde artış olmuştur. Hazine bonolarının ise iç borç stoku içindeki payı sürekli olarak değişmiştir. Ancak en yüksek payına % 50,3 ile 1998 yılında ulaşmıştır. Hazine bonolarının toplam iç borç stoku içerisindeki payı son 2 yıl olan 2005 ve 2006 yıllarında azalarak sırasıyla %7,2 ve %3,8 oranlarında gerçekleşmiştir. Bunda devletin daha uzun borçlanma isteği yatmaktadır.

2.2.2. İç Borç Yükündeki Değişmeler

İç borç yükü, iç borç stokunun ekonomideki ağırlığını ifade etmek üzere kullanılan göstergeleri belirtmektedir. Bu iç borç yükünün göstergelerinden birisi, iç borç stokunun gayri safi milli hâsılaya (GSMH) oranıdır.

Tablo 3. İç Borcun GSMH' deki Payı (1980-2006) (Milyon YTL)

Yıllar	İç Borç Stoku	GSMH	İç Borç Stoku/GSMH
1980	0,721	5,362	13.4
1981	0,991	8,023	16.4
1982	1,341	10,612	12,5
1983	3,173	13,933	22,5
1984	4,634	22,168	20,4
1985	6,973	35,350	19.4
1986	10,514	51,185	20.2
1987	17,218	75,019	22.5
1988	28,458	129,175	21.2
1989	42,011	230,370	17.8
1990	57,258	397,178	14.5
1991	97,647	634,393	15.3
1992	194,236	1.103,605	17.5
1993	357,347	1.997,323	17.8
1994	799,309	3.887,903	20.5
1995	1.361	7.855	17.3
1996	3.149	14.978	21
1997	6.283	29.393	21.3
1998	11.613	53.518	21.6
1999	22.920	78.283	29.2
2000	36.421	125.596	29
2001	122.157	176.484	69.2
2002	149.870	275.032	54.8
2003	194.387	356.681	54.4
2004	224.483	428.932	52.3
2005	244.782	485.058	50.4
2006	251.470	560.000	44.90

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

İç borç stokunun GSMH'ya oranlarını gösteren tablo 3 incelendiğinde, 1980 yılında toplam iç borç stokunun GSMH' ya oranı %13,4 iken 1983 yılında %22,5'e yükselmiş ve 1987 yılına kadar düşüş gerçekleşmiş olduğu görülmektedir. 1987 yılına gelindiğinde bu oran %22,5 seviyesine tekrar yükseliş gerçekleşmiş fakat bu yıldan itibaren bu oran tekrar düşmeye başlamıştır. 1987 yılından sonraki düşüş eğiliminin en önemli nedeninin iç borçlar yerine dış borçlara yönelmesi ve ülke içi borçlanılabilir fonların azlığından ileri geldiği söylenebilir. Bu durum, özel tasarrufların yetersizliği, sermaye piyasasının gelişmemiş olması gibi nedenlerle iç borçlanma kapasitesinin sınırlandırılmış olmasından kaynaklanmaktadır (Saraçoğlu,2002:60). Toplam iç borç stokunun GSMH' ya oranı 1999 yılına gelindiğinde, yüksek kamu açıkları ve reel faizler nedeniyle hızlı bir sıçrama göstererek %29,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2001 yılında ise bu oran

yaşanan krizlerin etkisiyle aşırı bir sıçrama göstererek %69,2 seviyesine yükselmiştir. Uygulanan yapısal reformların sonucunda 2004 ve 2005 yıllarında sırasıyla %52,4 ve %50,4 seviyesine, 2006 yılında ise %44,90 seviyesine gerilemiş olduğu görülmektedir.

2.2.3. İç Borç Servis Yükü

İç borç servisi, bir yıl içinde ödenen iç borç taksitleri ile faiz ödemeleri toplamından meydana gelmektedir. Ekonomide iç borç servis yükü ile ilgili olarak bazı temel göstergeler dikkate alınmaktadır. Bunlardan en önemlisi, iç borç servisinin ekonomideki yükü ile ilgili olarak İç Borç Servisi / GSMH ' dir. Konsolide (genel + katma) bütçe gelirlerinin ne kadarının iç borç anapara ve faizlerine gittiğini ifade eden gösterge ise; İç Borç Servisi / Konsolide Bütçe Gelirleri oranıdır.

Tablo 4. İç Borç Servisi (1980-1994) (Milyon YTL)

	1980	1985	1990	1994
Toplam Ödeme	0,216	2,578	42,454	1.092,620
1.Anapara	0,195	2,321	32,418	861,585
Tahvil	0,006	0,172	4,520	157,245
Bono	0,02	0,986	6,511	398,937
Konsolide Borçlar	0,001	0	3,617	31,933
KVA	0,168	1,163	17,770	273,472
2.Faiz	0,021	0,257	10,036	231,035
Tahvil	0,018	0,168	6,302	112,467
Bono	0,002	0,082	1,744	114,017
Konsolide Borçlar	0	0	1,876	0
KVA	0,001	0,007	0,114	4,551

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Tablo 5. İç Borç Servisi (1995-2000) (Milyon YTL)

Toplam Ödeme	1.744	4.911	5.265	14.472	25.478	35.577
1.Anapara	1.271	3.586	3.287	8.845	15.579	18.968
Tahvil	94.4	536.8	918	2.427	6.116	12.006
Bono	971.5	2.826	2.226	6.080	9.463	6.962
Konsolide Borçlar	133.4	26	40	0	0	0
KVA	72	197	143	338	0	0
2.Faiz	473	1.325	1.977	5.627	9.899	18.609
Tahvil	110.7	328	860	2.587	4.889	16.967
Bono	356	988	1.100	3.036	5.005	1.640
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0	0
KVA	6	10	17	3	4	0

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Tablo 6. İç Borç Servisi (2000-2006) (Milyon YTL)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Toplam Ödeme	164.361	141.051	166.357	183.553	174.491	157.551
1.Anapara	123.877	97.591	113.721	133.500	135.222	118.892
Tahvil	96.418	48.178	45.663	76.803	82.651	92.139
Bono	27.458	49.413	68.068	56.698	52.571	26.753
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0	0
KVA	0	0	0	0	0	0
2.Faiz	40.484	43.469	52.636	50.053	39.270	38.658
Tahvil	34.608	30.991	35.495	39.171	33.088	36.207
Bono	5.876	12.477	17.141	10.882	6.181	2.451
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0	0
KVA	0	0	0	0	0	0

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

1980 – 1994 yılları arası 14 yıllık dönemde iç borç servisinin bir önceki dönemlere göre sürekli artış eğiliminde olduğu gözlemlenmektedir.

Bu dönemden sonraki 10 yıllık gelişim gözlemlendiğinde ise, 2002 ve 2005 yılları hariç iç borç anapara ve faiz ödemeleri bir önceki yıla göre artmıştır. Özellikle 2001 yani kriz yılında bir önceki yıla göre 4,3 kat artış göstermiştir. Faiz ödemelerindeki artışa baktığımızda rekor artışın olduğu yıllar sırasıyla 1996, 1998, 1999, 2000 ve 2001 yıllarıdır. 1996 yılında faiz ödemeleri %180,1 oranında; 1998 yılında bir önceki yıla

göre %184,6, 1999 yılında % 75,9, 2000 yılında % 88, 2001 yılında ise %117 oranında artmıştır. Borç faiz ödemelerindeki bu anormal artışlar, sürdürülemez borçlanma politikası uygulandığını göstermektedir. Dikkat çeken diğer bir nokta ise 2000 yılında iç borç anapara ve faiz ödemeleri birbirine çok yakındır. Yani neredeyse anapara kadar da faiz ödenmiştir. 2000 yılına kadar borç ödemelerinde bonoların payı yüksek olurken, 2000 ve 2001 yıllarında tahvillerin payı artmıştır. 2002 ve 2003 yıllarında tekrar kısa vadeli borçlanma senedi olan bonoların ödemeleri artarken, 2004 ve 2005 yıllarında uzun vadeli iç borçlanma senetlerinin ödemelerinde artış olmuştur. Ödemelerin iç borç servisi içindeki % dağılımına tablolardaki veriler ışığında baktığımızda ise sadece 2000 yılında anapara ödemeleri ve faiz ödemelerinin birbirine çok yakın olduğunu görülmektedir. Bu borçları, borçlarla kapatmanın ve yüksek faizli borçlanmanın bir sonucu olarak karşımıza çıkmaktadır. 2005 yılına baktığımızda ise anapara ödemeleri %77 iken, faiz ödemeleri %23 seviyesinde gerçekleştiğini söylenebilir. 2006 yılında ise anapara ödemeleri % 75, faiz ödemeleri ise % 25 oranında gerçekleşmiştir.

İç Borç Servisi/GSMH oranlarını Tablo 7 yardımı ile incelediğimizde ise 1980 yılında %4 olan oran 1983 yılında %13 olmuştur. 1992 yılına kadar ortalama olarak %12'lerde seyreden İç Borç Servisi/GSMH oranı en büyük artışı 2001 kriz yılında %93,1'la gerçekleştirmiştir. Bu oran 1995 yılında % 22,2 iken, 1996 yılında %32,8 olmuştur. 1997 yılında GSMH'ye oranı %17,9'a düşerken, 1998 yılında %27'ye, 1999 yılında ise %32,5'e çıkmıştır. 2000 yılına gelindiğindeyse tekrar düşerek %29,9 olmuştur. 2001 yılında iç borç servisi GSMH' nin % 93,1'ine eşittir. 2002 yılında ise yine yüksek olmasına rağmen İç Borç Servisi/GSMH 2001 yılına göre düşerek % 51,3' e ulaşmıştır. 2002 yılından sonra ise giderek düşmüştür, fakat yine de bu oranlar genel anlamda düşük değildir . 2004 yılında % 42,7, 2005 yılında %36, 2006 yılında ise %26,8'dir. İç borç servis oranının artması kuşkusuz ekonomik durumun giderek daha da kötüleştiğini ve kamu gelirlerinden borç faiz ödemelerine ayrılan kaynağın sürekli arttığını göstermesi açısından önemlidir. Ancak 2006 yılında elde edilen veriler en azından iç borç servisinde azalma eğiliminin olduğunu göstermekte ve geleceğe yönelik beklentilerin iyimser olmasını sağlamaktadır.

Tablo 7. İç Borç Servisi / GSMH (1980-2006) (Milyon YTL)

Yıllar	İç Borç Servisi (1)	GSMH (2)	1 / 2 %
1980	0.216	5,362	4
1981	0.655	8,023	8.1
1982	0.761	10,612	7.1
1983	1,819	13,933	13
1984	1,132	22,168	5.1
1985	2,578	35,350	7.23
1986	5,755	51,185	11.2
1987	10,280	75,019	13.7
1988	14,634	129,175	11.3
1989	26,0773	230,370	11.3
1990	42,454	397,178	10.6
1991	91,822	634,393	14.4
1992	221,423	1.103	20
1993	523,878	1.997	26.2
1994	1.092	3.887	28
1995	1.744	7.855	22,2
1996	4.911	14.978	32,8
1997	5.265	29.393	17,9
1998	14.472	53.518	27,0
1999	25.478	78.283	32,5
2000	37.577	125.596	29,9
2001	164.361	176.484	93,1
2002	141.059	275.032	51,3
2003	166.357	356.681	46,6
2004	183.553	428.932	42,7
2005	174.491	485.058	36,0
2006	150.428	560.000	26,8

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı Verilerinden Derlenmiştir

Devletin iç borç ödeme gücünü gösteren İç Borç Servisi/Konsolide Bütçe Gelirlerini gösteren Tablo 8'i incelediğimizde, 1980 yılında %23,6 olan İç Borç Servisi/ Konsolide Bütçe Gelirleri oranı 1983 yılında %79'a kadar yükselmiştir. Oranın yüksekliği konsolide bütçe gelirlerinin çok önemli bir bölümünün iç borç anapara ve faizlerinin ödenmesinde kullanıldığını diğer alanlara pek gelir kalmadığı ya da aktarılamadığını göstermesi açısından olumsuzdur. Ancak bu durumun büyük ödeme sorunları yaratması ekonominin içinde bulunduğu canlılık düzeyine bağlıdır. Örneğin canlı bir ekonomide GSMH artışları düzenli, vergi gelirlerindeki artışlar düzenli olduğundan, devletin gelir kaynaklarındaki rahatlık nedeniyle, bu oran ne kadar büyük olursa olsun, devlet herhangi bir iç borç ödeme sorunu ile karşılaşmayacaktır. 1992 yılına kadar özellikle 1984 ve 1985 yıllarında bu oran diğer yıllara nazaran düşük seviyede seyretmiştir. Bu

oranın düşmesi, konsolide bütçe gelirlerinin başka alanlara tahsisinse olanak vermesi bakımından olumlu bir gelişmedir. Ancak 1991 yılından sonra ise 1997 ve 2006 yılları hariç bu oranın %100' ün üzerinde olduğu görülür. Bu, bütçe gelirlerinin borç servisini karşılayamadığını gösterir. 1995 yılına baktığımızda iç borç servisinin yani anapara ve faiz ödemelerinin, konsolide bütçe gelirlerine oranı %123,8'dir. Genel olarak iç borç servisi artış eğilimindedir. Buna karşılık konsolide bütçe gelirleri de sürekli olarak artmıştır. 1997 yılında konsolide bütçe gelirlerinin %113 artmasıyla iç borç servisi/konsolide bütçe gelirleri %90,5'e gerilemiştir. Fakat gerilemesine rağmen bu oran bile tehlikelidir. En büyük orana ise 2001 yani kriz yılında ulaşılmıştır. İç borç servisinin % 337 artmasına karşılık, konsolide bütçe gelirleri %54,1 oranında artmıştır. İç borç servisi/konsolide bütçe gelirleri ise % 318,9 olmuştur. Bu rakamların açık bir şekilde ortaya koyduğu gerçek, devletin iç borç servisini karşılamada ciddi sorunlarla karşı karşıya kalmış olduğudur. Çünkü devlet eski borçlarını ödeyebilmek için yeniden borçlanmak zorunda kalmıştır. Kriz yaşanan 2001 yılını izleyen son 5 yıllık süreç incelendiğinde ise özellikle 2005 ve 2006 yılındaki değerler dikkat çekicidir. Zira söz konusu her iki yılda iç borç seviyesi azalırken konsolide bütçe gelirlerindeki artış eğilimi devam etmektedir. 2006 yılında iç borç servisi/konsolide bütçe gelirleri son 10 yılın en düşük seviyesi olan %87,8 seviyesine gerilemiştir. Bu gelişmeler neticesinde devletin iç borçları karşılama gücünün arttığı söylenebilir. Bu süreçte istikrarın ve vergi gelirlerindeki artışın etkili olduğu sonucuna varılabilir.

Tablo 8. İç Borç Servisi / Konsolide Bütçe Gelirleri (1980-2006) (Milyon YTL)

Yıllar	İç Borç Ser. (1)	Kon.Büt.Gel.(2)	1 / 2 %
1980	0.216	0,912	23,6
1981	0.655	1,393	47,02
1982	0.761	1,445	52,65
1983	1,819	2,3	79,03
1984	1,132	2,8	40,42
1985	2,578	4,612	55,83
1986	5,755	7,154	81,84
1987	10,280	10,445	98,42
1988	14,634	17,587	83,20
1989	26,0773	31,369	83,10
1990	42,454	56,573	75,04
1991	91,822	99,085	92,67
1992	221,423	179,449	123,33
1993	523,878	357,333	146,53
1994	1.092	751,615	145,238
1995	1.744	1.409	123,8
1996	4.911	2.728	180,0
1997	5.265	5.815	90,5
1998	14.472	11.811	122,5
1999	25.478	18.933	134,6
2000	37.577	33.440	112,4
2001	164.361	51.543	318,9
2002	141.059	75.592	186,7
2003	166.357	100.250	166,0
2004	183.553	110.721	166,0
2005	174.491	134.819	129,4
2006	150.428	171.309	87,8

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı Verilerinden Derlenmiştir

2.2.4. İç Borçlanmanın Alıcılara Göre Dağılımı

Devletin ihraç ettiği bono ve tahvilleri yani borçlanma senetlerini; bankalardan , kamu sektöründen, özel sektörden ve tasarruf sahiplerinden alanlar olmaktadır. Tablo 9,10 ve 11'den de görüldüğü üzere devlet iç borçlanma senetlerinin ağırlıklı alıcısı bankalardır. Bankaların elinde büyük miktarda devlet iç borçlanma senedi bulunmaktadır. Bankaların tahvillere yönelmelerinin en önemli sebepleri; senetlerin karşı tarafça ödenmeme riskinin olmaması, vergiden muaf tutulması, ihalelerde kullanılabilmesi ve likiditesinin yüksek olmasıdır. Ancak bu durum herhangi bir kriz ortamında bankaların bu krizden doğrudan etkilenme sonucunu getirmekte ve mali disiplini olumsuz etkilemektedir.

Tablo 9. İç Borçların Alıcılara Göre Dağılımı (1992-1995) (Bin YTL)

	1992	%	1993	%	1994	%	1995	%
BONO	75,9	100,0	179,1	100,0	638,6	100,0	1.665,5	100,0
Bankalar	65,4	86,3	129,2	72,2	437,5	68,5	1.066	82,1
Kamu Sektörü	1,04	1,4	1,5	0,8	44,5	7	83,3	6,4
Özel Sektör	5,06	6,5	5,4	3	21,9	3,4	49,5	3,8
Tasarruf Sahibi	4,39	5,8	42,9	24	134,6	21,1	99,3	7,7
TAHVİL	73,7	100,0	150,8	100,0	202,7	100,0	366,8	100,0
Bankalar	52,8	71,7	127,6	84,6	163,8	80,8	293,17	79,9
Kamu Sektörü	19,8	27	18,5	12,3	38	18,7	64,05	17,6
Özel Sektör	0,93	1,3	3,44	2,3	0,49	0,2	9,63	2,5
Tasarruf Sahibi	0,86	0,1	1,26	0,8	0,34	0,2	0	0
BONO+TAHVİL	149,6	100,0	330,0	100,0	841,4	100,0	1.665,5	100,0
Bankalar	118,3	79	256,9	77,8	601,4	71,5	1.359,5	81,6
Kamu Sektörü	20,9	14	20,0	6,1	82,5	9,8	147,38	8,8
Özel Sektör	5,9	4	8,8	2,7	22,4	2,7	59,16	3,6
Tasarruf Sahibi	4,4	3	44,2	13,4	134,9	16	99,38	6

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Tablo.10. İç Borçların Alıcılara Göre Dağılımı (1996-1999) (Bin YTL)

	1996	%	1997	%	1998	%	1999	%
BONO	3.464	100,0	3.074	100,0	9.546	100,0	6.859	100,0
Bankalar	2.872	82,9	2.668	86,8	8.311	87	6.219	90,7
Kamu Sektörü	331	9,6	266	8,7	781	8	365	5,3
Özel Sektör	129	3,7	136	4,4	452	5	215	3,1
Tasarruf Sahibi	133	3,8	4	0,1	2	0	60	0,9
TAHVİL	1.161	100,0	3.186	100,0	4.708	100,0	20.028	100,0
Bankalar	1.030	88,7	2.932	92,0	4.066	86,3	16.727	83,5
Kamu Sektörü	127	10,9	184	5,8	361	7,7	2.649	13,2
Özel Sektör	3	0,3	69	2,1	103	2,2	351	1,8
Tasarruf Sahibi	1	0,1	1	0,1	178	3,8	301	1,5
BONO + TAHVİL	4.625	100,0	6.260	100,0	14.254	100,0	26.886	100,0
Bankalar	3.902	84,4	5.600	89,4	12.377	86,8	22.946	85,3
Kamu Sektörü	458	9,9	450	7,2	1.143	8,0	3.014	11,2
Özel Sektör	132	2,9	206	3,3	554	3,9	565	2,1
Tasarruf Sahibi	133	2,8	4	0,1	180	1,3	361	1,3

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Tablo 11. İç Borçların Alıcılara Göre Dağılımı (2000 – 2006) (Bin YTL)

	2000	%	2001	%	2002	%	2003	%
BONO	5783	100	45430	100	66403	100	56461	100
Banka	5043	87,2	32646	7,9	55983	84,3	48645	86,2
Kamu Sektörü	331	4,2	6438	14,2	5181	7,8	4160	7,4
Özel Sektör	242	8,6	2904	6,4	4992	7,5	3605	6,4
Tasarruf Sahibi	497	0	3442	7,6	247	0,4	51	0,1
TAHVİL	26686	100	164183	100	58900	100	101777	100
Banka	19593	73,4	123465	75,2	44010	74,7	70814	69,6
Kamu Sektörü	6351	23,8	39965	24,3	13521	23	30320	29,8
Özel Sektör	742	2,8	172	0,4	395	0,7	607	0,6
Tasarruf Sahibi	0	0	1	0,1	974	1,7	36	0
BONO+TAHVİL	32469	100	209613	100	125303	100	158238	100
Banka	24637	75,9	156111	74,5	99903	79,8	119459	75,5
Kamu Sektörü	6593	20,3	46403	22,1	18702	14,9	34479	21,8
Özel Sektör	1238	3,8	3075	1,5	5388	4,3	4212	2,7
		2004	%	2005	%	2006	%	
BONO + TAHVİL	163.596	100,0	151.841	100,0	116.231	100		
Bankalar	140.301	85,8	134.016	88,3	102.837	%88,5		
Kamu Sektörü	18.084	11,1	14.189	9,3	12.210	%10,5		
Özel Sektör	5.180	3,2	3.626	2,4	1170	%1		
Tasarruf Sahibi	31	0,0	10	0,0	5	%0		

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Tablolar incelendiğinde; birikim sahibi bireylerin ve özel sektörün bono ve tahvillere ilgisinin az olduğu görülmektedir ve en büyük alıcı konumunda bankalar olduğu görülmektedir. 80’li ve 90’lı yıllar boyunca çıkarılan bono ve tahviller bankalar tarafından satın alınmıştır. Bono ve tahviller son yıllarda daha çok bankalar ve bazı kamu kurumlarınca alınmaktadır. Bu durumda devletin yasal zorlamalarla bankaları ve kamu kuruluşlarını tahvil ve bono almaya yönlendirmesi etkilidir. 1999 yılından itibaren kamu sektörünün iç borçlanma senetlerine ilgisi önceki yıllara göre artmıştır. 1999 yılında iç borçlanma senetlerinin %11’sini alırken; 2000 yılında %20,3’ünü almışlardır. 2001’de %22,1’ini; 2002 yılında düşüş göstererek %14,9’unu 2003 yılında ise %21,8’ini almışlardır. 2002 yılında bankacılık kesiminin kamu kağıtlarına göstermiş

olduğu ilginin azalmasında özellikle 2001 krizi sonrası yaşanan bankacılık krizi neticesinde kamu kağıtlarında fiyatların olağanüstü düşmesinin payının olduğu söylenebilir. Tasarruf sahiplerinin ise devlet iç borçlanma senetlerine ilgisi yok denecek kadar azdır. Bunun nedeni olarak; fert başına düşen milli gelirin düşüklüğü, marjinal tüketim meylinin yüksekliği yüzünden bireysel tasarrufların azlığı gösterilebilir.

2004 ve 2005 yıllarında iç borçlanma senetlerinin alıcılarına baktığımızda ise ağırlıklı alıcıların yine bankalar olduğunu görmekteyiz. Özel sektör ise 2004'ta %3,2'lik bir paya sahipken 2005 yılında bu oran % 2,4'e gerilemiştir. Kamu sektörü de 2004'te % 11,1'lik bir paya sahipken; 2005 yılında iç borçlanma senetlerini % 9,3' ünü almışlardır. 2006 yılında ise son iki yıla benzer sonuçların gerçekleştiği tablolardan görülmektedir. Tasarruf sahiplerinin ise borçlanma kâğıtlarına başvurusu genel olarak olduğu gibi çok azdır.

2.2.5. İç Borçlanmanın Faiz ve Vade Yapısı

Etkin bir borç yönetimi politikasının iki temel unsuru; borçların vadelerinin uzunluğu ve faiz oranlarının düşüklüğüdür. Vadeler uzadıkça risk ve belirsizliklerin artması; bu iki unsurun bir arada gerçekleştirilmesi olanağını zorlaştırmaktadır. Uzun vadeli borçlar, alınan borçların geri ödenmesi aşamasında daha avantajlı olması nedeniyle kısa vadeli borçlara oranla daha az olumsuz etkiye sahiptir ve daha fazla tercih edilmelidir. Borçların vadelerinin kısılması öncelikle kamu mali dengesi üzerinde olumsuz etkilere neden olmakta ve birçok olumsuz ekonomik etkileri peşinden sürüklemektedir. Bunun yanında faiz oranlarının artması söz konusu dengeleri daha da bozmakta ve içinden çıkılmaz hale getirmektedir. Bu durum son yıllarda ülkemizin yaşadığı en büyük problemlerden biridir (Ünsal, 2003:196).

Tablo 12. İç Borçlanma Vade ve Faiz Oranları (1985-2006)

Yıllar	Vade (Gün)	Ortalama Bileşik Faiz
1985	297	50,6
1986	254	52,8
1987	219	49,0
1988	243	64,3
1989	429	59,3
1990	516	53,9
1991	231	81,4
1992	217	88,2
1993	216	87,5
1994	101	152,3
1995	206	121,9
1996	195	135,2
1997	349	127,2
1998	233	122,5
1999	479	109,5
2000	410	38,0
2001	148	96,2
2002	252	63,8
2003	302	45,0
2004	372	25,7
2005	560	16,9
2006	756	18,2

Kaynak: <http://ekutup.dpt.gov.tr/tg/index.asp?yayin=teg&yil=0&ay=0>

İç borçlanmanın faiz ve vade yapısını gösteren Tablo 12 incelendiğinde Türkiye’de borçlanmanın ortalama vadesi ve maliyetinin dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir. 1985-2006 dönemine ilişkin tabloda ilk göze çarpan olgulardan biri vade ve borçlanma maliyeti arasındaki negatif ilişkinin varlığıdır. Özellikle 1994, 1997 ve 2001 krizinin olduğu yıllarda bu negatif ilişki net olarak görülmektedir. Kamu açıklarının artması ve enflasyonun yüksek seviyelerde seyretmesinin yarattığı faiz ve kur risklerindeki artışlar, kaynakların vade yapısının kısılması ve borçlanma maliyetini yükselten başlıca etkenler olmuştur (Akbulak, 2004:55). 1985 yılında borçlanmanın vadesi 297 gün iken bu oran, 1989 ve 1990 yıllarında borçlanmanın vadesi artarak sırasıyla 429 ve 516 gün olmuştur 1990 yılında Merkez Bankası tarafından açıklanan parasal program hedeflerine uygun olarak Hazine ile yapılan protokol sonucunda, Merkez Bankası kaynaklarına başvurulmamış, iç borçlanmaya ağırlık verilmiş ve buna paralel olarak faiz oranları yükselmiştir. 1991 yılından itibaren bütçe açığının finansman biçiminde önceki yıllara göre önemli bir değişiklik olmuş ve bütçe açığını finansmanında kısa vadeli borçlanma ağırlık kazanmıştır (Parasız, 1998:152). 1991 yılı ve izleyen yıllarda borçlanmanın

vadesi yukarıda belirtilen nedenlerden dolayı azalma eğilimi içersine girmiştir. 1995 yılında borçlanmanın vadesi 206 günken, 1996'da düşerek 195'e inmiştir. 1997 yılında yıllık ortalama vade 349 gün, 1998'de 233, 1999'da 479, 2000 yılında 410 gündür. 2001 yılında ise iç borçlanmanın yıllık ortalama vadesi 148 güne gerilemiştir. Bu; kısa vadeli borçlanmaya gidildiğinin göstergesidir. Sözü geçen yılda gerek ortalama basit faiz gerekse ortalama bileşik faizde 2 kattan fazla artmıştır. Yani 2001 yılında kısa vadeli ve yüksek faizli borçlanmaya gidilmiştir. Hazinesinin bu kadar kısa vadeli borçlanmaya gitmesinde bir güven krizinin yanı sıra kuşkusuz Türkiye'de yaşanan yüksek oranlı ve değişken enflasyonun ve diğer mali araçların getirilerinde meydana gelen yükselmelerinde önemli bir rolü vardır. Hazine bu enflasyonist ortamda borç senetlerini satabilmek için zorunlu olarak vadeyi kısa, faizi yüksek tutmak durumunda kalmıştır. Yani, borçlanma senetlerinin satışı faizlere ve vadeye bağlı olarak değişmektedir (Alkin, 1995:10).

2002 yılından itibaren vadelere uzamaya, faizler düşmeye başlamıştır. 2005 yılında vadelere 560 güne çıkarken faiz oranı ise %16,9 olarak gerçekleşmiştir. 2006 yılında ise borçlanmanın vadesi uzarken faiz oranında az da olsa bir artış yaşanarak %18,2 seviyesi elde edilmiştir. Düşük faizli ve uzun vadeli borçlanma, başarılı bir borç yönetim politikasını göstermektedir.

2.3. Türkiye' de İç Borçlanma Yöntemleri

1970'li yıllara kadar çok nadir olarak iç borçlanmaya başvuru ülkemizde, bu yıllarda borçlanma, çıkarılan özel kanunlarla yapılmıştır. 1974 yılına gelindiğinde iç borçlanmalar mali yıl bütçe kanunlarında yer alan maddelerde belirtilen sınır ve esaslar çerçevesinde yapılmaya başlanmıştır. 1985 yılına kadar mevsimlik ihtiyaçlara göre, borçlanılacak miktar üzerinden onay alınarak yapılan iç borçlanma, bu tarihten itibaren ihale yoluyla satışlara başlanarak düzenli bir sisteme bağlanmıştır.

Tahvil ve bonolar başlangıçta Merkez Bankası ve Hazine tarafından görevlendirilen bankalar aracılığıyla, (belirli bir komisyon karşılığında) bazen de Hazine tarafından doğrudan satışa sunulmaktaydı. 30 Mayıs 1985 tarihinden itibaren söz konusu borçlanma kâğıtları, Hazine Müsteşarlığı tarafından ihale yoluyla satılmaya başlanmıştır. Zaman içinde yapılan bir takım değişikliklere karşı ülkemizde hala iç borçlanma senetlerinin satışında ihale yöntemi uygulanmaktadır. İhale yöntemi, iç

borçlanma yoluyla kaynak sağlamada kullanılan tek yöntem olmayıp, ihale dışı sürekli satışlar ve halka arz yoluyla kaynak sağlanması da mümkündür.

2.3.1. İhale Yöntemiyle Borçlanma

İhale yöntemi; yükselen fiyat yöntemi ya da en çok artırana ihale, azalan fiyat yöntemi ya da en düşük fiyatı verene ihale, çoklu fiyat yöntemi ve ortalama fiyattan ihale olmak üzere dört farklı şekilde uygulanabilir. Bu yöntemlerden ilk ikisi Hazine ihalelerinde pek uygulanmamaktadır. Bu yöntemlerin daha çok açık artırma yoluyla yapılan satışlar ve müteahhitlik hizmetlerinin yerine getirilmesinde uygulanması söz konusudur. Hazine ihalelerinde genellikle çoklu fiyat yöntemi ile tek fiyattan ihale yöntemleri uygulanmaktadır (Ataman, 1999:23).

2.3.3.1. Çoklu Fiyat Yöntemiyle İhale

Çoklu fiyat yöntemiyle Hazine kâğıtları ihalesi, üç ayrı şekilde uygulanabilir. Bu yöntemlerden birincisi, Hazine'nin borçlanma vadesi ve borçlanmak istediği miktarı ilan edip faizin oluşumunu ihaleye bırakmasıdır. Buna göre, Hazine borçlanacağı miktar ve vadeyi belirleyerek ihaleyi açar ve daha önce belirlemiş olduğu en üst seviyeye kadar yapılan teklifleri kabul eder. Bu yöntemde ihaleye katılan taraflar farklı faizlerle tahvil alım teklifi verme olanağına sahip olduklarından aynı cins tahvillerin değişik fiyatlardan satılması söz konusu olabilmekte ve bu durum ihalede birden fazla fiyat oluşumuna neden olmaktadır (Ataman, 1999:23).

Çoklu fiyat uygulamasında ikinci yöntem, Hazine'nin borçlanma vadesi ve ödemeyi planladığı faizi belirleyip borçlanacağı miktarı ihaleye bırakmasıdır. Bu yöntemde; hangi vade ile ne kadar faiz ödeneceği belirlenerek, borçlanmak istenilen miktar ihaleye bırakılmaktadır. İhale sonrasında tahvil almak isteyenlerin tekliflerini sıralamaya koyan Hazine, teklifler ödemeyi planladığı azami faiz oranına ulaştığında ihaleyi keserek satacağı miktarı belirlemektedir (Ataman, 1999:23).

Çoklu fiyat uygulamasında son yöntem Hazine'nin borçlanma vadesini belirleyip, borçlanacağı miktar ve faizi ihaleye bırakmasıdır. Bu yöntemde Hazine, yalnız borçlanma vadesini belirlemekte, belirlenen vade doğrultusunda ihaleye gidilmektedir. İhale sonrasında gelen teklif ve miktarlar değerlendirmeye tabi tutularak istenilen miktar ve faiz düzeyinde olan teklifler kabul edilmektedir (Ataman, 1999:23).

Çoklu fiyat uygulamasında ikinci yöntem dışındaki uygulamalarda, aynı tahviller için farklı faizlerin ödenmesi söz konusudur. Bu nedenle ihaleye katılan tarafların, yüksek faiz ödeme riski ile karşılaşmamaları için diğer yatırımcıların tekliflerini de göz önünde bulundurmaları gerekmektedir.

2.3.1.2. Tek Fiyat İhale Yöntemi

Bu yöntemde alıcılar kapalı olarak farklı fiyat teklifleri vermekte, ihaleyi kazandıkları takdirde, ihaleyi kazanan fiyattan ödeme yapmaktadırlar. Tüm alıcılara tek bir fiyat uygulanmaktadır. Bu fiyat aynı zamanda Hazine'nin satmayı hedeflediği en düşük fiyat aynı zamanda en yüksek getiri olmaktadır (Ataman, 1999:24).

2.3.2. Sürekli Borçlanma(Tap + Konsinye) Yöntemi

Sürekli borçlanma; ihale dönemlerine ve ilan edilen vadelere bağlı olarak borçlanma yerine, sürekli olarak ve çeşitli vadelerde borçlanmayı mümkün kılan bir yöntemdir. Bu yöntem sayesinde bir yıldan uzun vadeli; 3, 6 ya da 12 ayda bir faiz ödemeli tahviller ihale dışında Merkez Bankası aracılığıyla sürekli olarak satışa sunulmaktadır (Ataman, 1999:33).

Bu yöntemde Hazine belirli miktar ve vadelerle çıkaracağı tahvilleri sürekli olarak satışa hazır tutar. Satışa sunulan tahviller sabit ya da değişken faizli olabilmektedir. İhale yönteminin yanı sıra bu yöntemle tahvil satılmasının en önemli yararı, ihale gününü beklemeye gerek kalmaksızın her an satın alınabilecek tahvillerin bulunmasıdır (Ataman, 1999:33).

Ülkemizde bu yöntemin kullanılması Ekim 1988'den itibaren mümkün olmuştur. Anılan tarihte Hazine iç borçlanmanın vadesini uzatmak ve faiz ödemelerinde rahatlama sağlayabilmek amacıyla "tap" yöntemi olarak da adlandırılan, sürekli borçlanma yöntemini kullanmaya başlamıştır (Hazine Dergisi,1998:16).

Bu sistemde, Hazine yatırımcıların istedikleri zaman satın alabilecekleri uzun vadeli değişken faizli tahvilleri Merkez Bankası'na depolamaktadır. Yatırımcılar tarafından alınmaya kadar tahvillerin mülkiyetleri Hazine'ye ait olup, Merkez Bankası sadece aracı ve depolayıcı görevini görmektedir. Tahvillerin iskonto oranı, ihraç tarihi, ihraç miktarı ve satış koşulları Hazine tarafından belirlenmektedir. Satış koşulları Hazine' nin

nakit ihtiyacına bağılı olarak değiştirilebilen bu senetler hamiline yazılı olarak ihraç edilmektedir (Ataman, 1999:33).

Konsinye satışlarda yine “tap” yönteminde olduğu gibi, Hazine’nin çıkartmış olduğu tahviller Merkez Bankası’nda tutulur. Satıldıkları anda elde edilen gelir Hazine hesabına geçirilir. Özellikle yüksek enflasyonun yaşandığı dönemlerde uzun vadeli borlanabilmek amacıyla 3, 6 ay veya 1 yılda bir ödenen değişken kupon faiz yöntemi uygulanmaktadır. 3 ayda bir faiz ödemeli DİBS kupon faiz oranı, kupon ödeme döneminden önceki 3 aylık ihalelerde oluşan ortalama faizlere göre belirlenmektedir. Benzer şekilde 6 ayda bir faiz ödemeli değişken faizli DİBS kupon faiz oranı için, kupon ödeme döneminden önceki 6 aylık dönemde, 6 ay vadeli borçlanma senetleri için oluşan ortalama faiz oranı esas alınmaktadır.

Her ikisi de sürekli borçlanma yöntemi kapsamına giren tap ve konsinye satışların tek farkı, konsinye satışların değişken faizli olmasıdır. Konsinye satışlarda faiz oranı piyasa faiz oranına göre belirlenmektedir.

2.3.3. Halka Arz Yöntemi

Hazine’nin iç borçlanmasında kullandığı yöntemlerden bir diğeri olan halka arz yönteminde sabit faizli tahvillerin doğrudan doğruya halka satılması söz konusudur. Bu yöntemde tahvil ve bono miktarı, vadesi ve faizi doğrudan Hazine tarafından belirlenmektedir. Borçlanma senetlerinin halka arzı, bankalar ve Merkez Bankası aracılığıyla gerçekleştirilir. Hazine, bankalara sattıkları senetlerin satış miktarı üzerinden komisyon ödemektedir. Bankalar satamadıkları senetleri Hazine’ye iade etme hakkına sahiptirler.

Halka arz yöntemi daha çok enflasyonist baskıların söz konusu olduğu dönemlerde toplam talebin kısılması ve ihalelerde oluşan yüksek faizin dengelenmesi amacıyla uygulanmaktadır. Bu yöntem ülkemizde 1985 öncesinde uygulanmış ve bu tarihten sonra yerini ihaleli satış yöntemine bırakmıştır. 1992 yılında alıcı tabanını genişletmek ve küçük yatırımcıların tasarruflarını burada değerlendirmelerini sağlamak amacıyla halka arz yöntemi yeniden uygulamaya konulmuştur. Özellikle ekonomide krizin yaşandığı 1994 yılında bu yöntem yoluyla vadeleri kısa ve faiz oranları yüksek senetlerin satımına yoğun bir şekilde başvurulmuştur (Ataman, 1999:33).

2.4. Türkiye’ de İç Borçlanmanın Araçları

Türkiye’de iç borçlanma araçları, kağıda bağlanmış iç borçlanma araçları ve kağıda bağlanmamış iç borçlanma araçları olmak üzere iki şekilde gerçekleşmektedir.

2.4.1. Kağıda Bağlanmış İç Borçlanma Araçları

Kağıda bağlanmış iç borçlanma araçları, hazine bonosu, devlet tahvili, gelir ortaklığı senetleri ve hazine kefaletine haiz bonolar olmak üzere dört tanedir.

2.4.1.1. Hazine Bonoları

“Plasman (yatırım) bonoları”da denilen hazine bonoları, adından da anlaşılacağı gibi bütçe finansmanında kullanılan borç senetleridir. 4749 sayılı Kanun’un 3. Maddesi’nde yer alan tanıma göre, “hazine bonoları, ihraç edildikleri tarih itibariyle vadeleri 1 yıldan kısa olan devlet iç borçlanma senetleridir”. Hazine bonoları devletin mali yıl içindeki gelirleri ile giderleri arasında denge sağlamak amacıyla başvurduğu kısa süreli iç borçlanma türüdür. Genellikle bütçe gelirleriyle giderleri arasında uyumsuzluk olduğu zamanlarda başvurulur. Böylece devlet, ihtiyacı olan parayı kısa süre için sağlama olanağını kazanır ve kamu hizmetlerinin sürekliliği korunmuş olur. Bu çeşit bonoların çıkarılmasındaki ana amaç, bütçe gelirleriyle giderleri arasındaki uyumsuzluğun giderilmesi olmakla birlikte, uygulamada özellikle gelir eksikliği yüzünden ortaya çıkan bütçe açıklarını kapatmak için çıkartılır. Özellikle bütçenin açık verdiği zamanlarda Hazine yine borçlanmaya gitmekte ve ertesi mali yıla geçiş sağlanmaktadır.

1985 yılından itibaren iskonto esasına göre ve ihale yöntemiyle arz edilen hazine bonoları 3, 6, 9 ay; zaman da kırık vadeli olarak çıkarılmakta ve faiz oranları yapılan ihalede belirlenmektedir. İskontolu ihale yönteminde, DİBS almak isteyenler satışı sunulan DİBS’leri kaç YTL’ye almak istediklerini belirtirler. Hazine de, en düşük iskontoyu verene DİBS’yi satar. Diyelim ki;100 YTL tutarında DİBS satılacak. En düşük iskonto teklifi %15 olsun. Bu durumda devlet DİBS’yi 85 YTL’ye satar ve yılsonunda DİBS’yi geri alırken 100 YTL öder (Eğilmez, 1996).

Mali kurum, banka ve büyük şirketler hazine bonolarını; faiz oranlarının diğer mali araçlara göre yüksek oluşu, riskin olmaması, vergi avantajı, devlet ihalelerinde teminat olarak kullanılması ve Merkez Bankası’ndan ellerindeki menkul kıymetler karşılığında

avans alabilmeleri dolayısıyla tercih etmektedirler. Özellikle bankalar kaynaklarının önemli bir bölümünü hazine bonolarına yatırmakta ve portföylerindeki hazine bonolarını, vadeli geri alım sözleşmesi adı verilen, kısaca repo diye bilinen işlemlerde kullanmaktadırlar (Erol, 1992:37).

Aşağıdaki Tablo 13'den yıllar itibariyle hazine bonolarının satışlarındaki artışlara ve bono satışlarının iç borçlanma içindeki payına bakarsak; artışların en yüksek olduğu yılların ya seçim yılları ya da ciddi ekonomik dar boğazların yaşandığı yıllar olduğu görülecektir. 1994 yılında yani ekonomik krizin olduğu yılda, bir önceki yıla göre bono satışları %371,8 artmıştır. Yine kriz yaşanan yıllardan olan 2001 yılında bono satışları 2000 yılına göre %873,4 artmıştır. Son yıllarda bono satışıyla borçlanmada büyük dalgalanmalar görülmektedir. Sadece bu durum bile, farklı hükümetlerin iç borçlanma ile kamunun finanse edilmesi yöntemine ne kadar farklı yaklaşıtlarını göstermektedir.

Diğer taraftan hazine bonosunun toplam iç borç stoku içerisindeki payında dönemler itibariyle görülen olağanüstü artışın önemli bir anlamı da, ekonomide her geçen yıl (özellikle seçim ve kriz dönemlerinde) kısa vadeli fon talebinin giderek arttığı gerçeğidir. Tablo 11'deki veriler incelenecek olursa özellikle 1990 sonrası yıllarda gelişmenin ne kadar ciddi olduğu anlaşılacaktır. Hazine bonosu / İç Borç Stoku 1980'li yıllarda ortalama olarak %10'un altında gerçekleştiği halde, bu oran 1991'den itibaren hızla yükselmiştir. En yüksek orana ise %50,3 ile 1998 yılında ulaşmıştır.

Hazine Bonosu/İç Borç Stok Oranının hızla yükseldiği yıllarda, siyasi partilerin ve özellikle ülkeyi yöneten hükümetlerin yüksek derecede popülist politikalar izlediği, normal gelir kaynaklarının azaldığı, ekonominin makro ekonomik dengelerinin bozulduğu ve piyasalara çok kısa vadeli spekülative faaliyetlerin hakim olduğu bir dönem yaşanmıştır. Kısa vadeli borçlardan olan hazine bonolarının iç borç stokunun % 50,3'üne ulaştığı 1998 yılı ise, 1999 krizinin habercisi olmuştur. Ekonominin kısa vadeli borç sarmalından kurtulması için hükümet, 1999 yılında kısa vadeli iç borçlanma konusunda tedbirler almaya başlamıştır. Bu doğrultuda hükümet, bir yandan vergi yasalarında önemli sayılabilecek değişiklikler yapmak suretiyle devletin asli gelirlerini artırmak istemiş, diğer yandan IMF görüşmeleriyle elde ettiği olumlu havadan da istifade ederek dış kaynak bulma yoluna gitmiştir.

1999 yılında Hazine bonosunun iç borç stoku içindeki payı % 14,1 iken, 2000 yılında

5,6 olmuştur. 2001 yılına gelindiğindeyse gerçekleşen kriz sebebiyle iç borç stoklarında % 235,4 oranında bir artış söz konusu olmuştur. Hazine bonoları ise iç borç stokunun %16,4' ünü oluşturmaktadır. 2002 yılında % 24,7'sini, 2003 yılında %13,1'ini, 2004 yılında %13,4'ünü oluşturmaktadır. 2005 yılında ise bu oran düşerek %7,2'ye ulaşmıştır. Bunun nedeni ise uzun vadeli borçlanmanın tercih edilmesidir. 2006 yılında bir önceki yola eşdeğer politikaların izlenmesi neticesinde hazine bonosunun iç borç stoku içerisindeki payı daha da düşerek %3,8 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 13. Yıllar İtibariyle Hazine Bonoları (1980 -2006) (Bin Ytl)

Yıllar	Bono	İç Borç Stoku	Bono / İç borç Stoku (%)
1980	49	721	6,8
1981	88	991	8,8
1982	153	1.341	11,4
1983	56	3.173	1,7
1984	340	4.634	7,3
1985	490	6.973	7,0
1986	822	10.514	7,8
1987	1.920	17.218	11,1
1988	2.542	28.458	8,9
1990	5.469	57.180	9,5
1991	18.258	97.647	18,7
1992	42.247	194.236	21,7
1993	64.488	357.347	18,0
1994	304.230	799.309	38,0
1995	631.298	1.361.007	46,3
1996	1.527.838	3.148.985	48,5
1997	2.374.990	6.283.424	37,8
1998	5.840.905	11.612.886	50,3
1999	3.236.753	22.920.145	14,1
2000	2.057.684	36.420.621	5,6
2001	20.029.334	122.157.260	16,4
2002	37.019.856	149.869.691	24,7
2003	25.413.074	194.386.700	13,1
2004	30.272.223	224.482.922	13,4
2005	17.817.596	244.781.857	7,2
2006	9.593.581	251.470.054	3,8

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

2.4.1.2. 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 Kanunu'nun verdiği yetkilerle Hazine Müsteşarlığı'na belirlenir.

Satışlar, tahvilin üzerindeki kupon faizi ve elde edilmek istenen verim esas alınarak, Merkez Bankası'na belirlenen fiyatlardan yapılmaktadır. Kupon faizlerinin daha önceden belirlenmemiş olduğu faiz, ihalenin ortalama verimine yakın bir oranda tespit edilmektedir. Tahviller, ihale dışında satılanlar haricinde, nakden ve nakit dışı satılan tahviller olarak ikiye ayrılabilir.

Nakden satılan tahviller, hesaben tahviller (Kanuni Yedek Akçeler Karşılığı Devlet Tahvilleri), dövize endeksli tahviller, döviz büfeleri sermaye karşılığı devlet tahvilleri, TAP yöntemiyle satılan tahviller, konsinye tahviller olarak sayılabilir. Nakit dışı satılan tahviller ise; tahkim tahvilleri, ikraz tahvilleri, Merkez Bankası'na verilen tahvillerdir (Akbulak, 2004:18).

Tahviller her ayın 7., 14. ve 21. günlerinde ihaleye çıkartılmaktadır."İhaleye katılmak isteyen bankalar, resmi kuruluşlar vb. Satın almak istedikleri iç borç senetlerinin nominal tutarının %1 oranında, diğer hakiki ve hükmi şahıslar ise %100 oranındaki teminatı T.C.M.B'na saat 12.00'ye kadar yatırmak zorundadırlar"(Yahyaoglu, 1992:15-16).

Çıkarılacak tahvillerin faiz ve anapara ödemeleri ile ilgili gider ve işlemler her türlü vergi, resim ve harçtan muaf olmasına rağmen tahvil alışlarının büyük bir bölümü bankalar ve yatırım ortaklıkları gibi kurumlarca yapılmaktadır.

Tablo.14 incelendiğinde, tahvil satışlarının özellikle belli yıllarda çok yüksek olduğu dikkati çekmektedir. Bu yıllar arasında özellikle 1989, 1992, 1993, 1996, 1997, 1999, 2000 yıllarındaki artışlar hemen göze çarpmaktadır. 1992 yılındaki artış, o yıldaki toplam iç borç stokunun artışına bağlanabilirken; 1997, 1999, 2000 yıllarındaki yüksek artışlar, bu yıllarda ülkeyi yöneten hükümetlerin daha uzun vadeli borçlanmayı tercih etmelerinden kaynaklanmaktadır. Devlet tahvillerinin, iç borç stoku içerisindeki payı

özellikle 1989 yılından itibaren giderek artma eğilimine girmiştir.

Tablo 14. Yıllar İtibariyle Devlet Tahvilleri (1980-2006) (Bin Ytl)

Yıllar	Devlet Tahvili	İç Borç Stoku	D.Tahvil/İç Borç Stoku %
1980	141	721	19,6
1981	160	991	16,1
1982	186	1.341	13,8
1983	360	3.173	11,3
1984	531	4.634	11,4
1985	1.032	6.973	14,8
1986	1.511	10.514	14,3
1987	2.407	17.218	13,9
1988	4.880	28.458	17,1
1989	10.863	41.934	26,0
1990	18.801	57.180	32,9
1991	24.678	97.647	25,3
1992	86.388	194.236	44,5
1993	190.505	357.347	53,3
1994	239.384	799.309	29,9
1995	511.769	1.361.007	37,6
1996	1.250.154	3.148.985	39,7
1997	3.570.811	6.283.424	56,8
1998	5.771.980	11.612.886	49,7
1999	19.683.382	22.920.145	85,9
2000	34.362.937	36.420.621	94,4
2001	102.127.926	122.157.260	83,6
2002	112.849.835	149.869.691	75,3
2003	168.973.626	194.386.700	86,9
2004	194.210.700	224.482.922	86,5
2005	226.964.261	244.781.857	92,7
2006	241.876.473	251.470.054	96,18

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

1992 yılında devlet tahvillerinin iç borç stoku içindeki payı %44,5'e, 1997'de %56,8'e ve 2000 yılında ise şimdiye kadar en yüksek değere, % 94,4'e ulaşmıştır.

1999 yılında iç borç senetleri içerisinde hazine bonolarının payı hızla azalırken, devlet tahvillerinin payı hızla yükselmiştir. Zira 1998 yılı borçlanmasının ortalama vadesi 7,8 ay iken, 1999 yılında 16 aya çıkmıştır.

Büyük miktarlardaki kamu açıklarının yol açtığı devlet borçlanmaları, geri ödenme zamanlarında yeterli kaynak bulunamadığından ödenmesinde zorluklarla karşılaşmıştır. Sık sık karşı karşıya kalınan finansal krizler de bir yandan devlet

borçlanma gereğini artırırken, diğer yandan da yeniden borçlanmaları körüklemiştir.

2.4.1.3. Gelir Ortaklığı Senetleri

Faiz yerine belirli bir gelire ortak ederek gelir payı ödenmesini öngören ve kamu ve kuruluşlarına ait altyapı tesisleri, KİT'lere ait tesislerin gelirleri için ihraç edilen GOS'lar, 17.03.1983 tarih ve 2983 sayılı Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması Hakkında Kanun uyarınca çıkarılmaktadır. Vergilendirme rejimi ve ihalelerdeki teminat işlevleri bakımından diğer kamu kâğıtlarıyla aynı özelliklere sahip olması GOS'ları 1985-1993 döneminde oldukça ilgi gören araç konumuna getirmiştir (Akbulak, 2004:17).

Devlete ek yatırım kaynağı sağlama amaçlı gelir ortaklığı senetleri iki türdür. Birinci grup senetler, birden fazla birleştirilmiş tesislerin gelirlerine ortaklığı gösterirken; ikinci grup gelir ortaklığı senetleri, yani münferit senetler ise tek bir alt yapı tesisinin gelirine ortaklığı temsil eder. Öncelikle iki tertip halinde Boğaziçi Köprüsü'nün finansmanı için gelir ortaklığı senedi çıkarılmış ve Aralık 1984 tarihinde satışa arz edilmiştir. Daha sonra ise; Keban, Oymapınar, Karamaya Barajlarının finansmanında gelir ortaklığı senetleri kullanılmıştır.

2.4.1.4. Hazine Kefaletine Haiz Bonolar

Merkezi devlet dışındaki kamu kurumları yani İktisadi Devlet Teşebbüsleri ve ekonomik alanda faaliyet gösteren katma bütçeli idareler, 1211 sayılı Merkez Bankası Kanunu'nun sınırları ve özel kuruluş kanunları dahilinde, Hazine kefaletine haiz bonolar çıkarmak suretiyle borçlanabilmektedir (Akbulak, 2004:17). Kuruluşlar, işletme sermayelerinin yetersizliği ya da ihtiyaç duydukları fonları elde etmek için Hazine kefaletine haiz bonoları kullanırlar. Bu işlem çoğu zaman borçlanmak isteyen müesseseye Hazine'nin kefil olması şeklinde olurken, bazen de Hazine'nin kefaleti kanuni bir zorunluluktan ileri gelmektedir.

Bonolar, kamu iktisadi teşebbüslerinin hammadde ve ürün alımları ile mevsimlik ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla çıkarılmaktadır. Hazine'nin kefaleti ile çıkarılan bu bonolar, Merkez Bankası'nca iskonto ettirilmekte ve karşılığında ilgili kuruluşlara avans verilmektedir. Nadir olmakla birlikte bonoların yatırımların finansmanına kaynak sağlamak üzere çıkarıldığı da görülmektedir.

Kamu kurumlarının borçlanma imkânı önceleri Maliye Bakanlığı iznine bırakılmışken bu yetki, 26800 sayılı kanunun verdiği yetkiye dayanarak 13.12.1983 tarihli Bakanlar Kurulu kararı ve 08.06.1984 tarihinde 232 sayılı kanun hükmünde kararname ile Hazine Müsteşarlığı'na bırakılmıştır. 25.04.2001 tarih ve 4651 sayılı Kanun ile tamamen kaldırılmıştır (Akbulak, 2004:17).

Hazine kefaletine haiz bono çıkararak ihtiyaç duyduğu fonları sağlayan kurumların başında Toprak Mahsulleri Ofisi, Türkiye Şeker Fabrikaları gibi kurumlar gelmektedir. Merkez Bankası bu kurumların çıkarmış olduğu bonoları iskonto ederken zaman emisyona başvurmaktadır. Ayrıca kamu kurumlarının çıkarmış oldukları bonolar karşılığında aldıkları borçları ödeyememeleri, çoğu kez bu borçların sonraki yıllara devretmesine ve borçların konsolide edilmesine yol açmıştır.

2.4.2. Kâğıda Bağlanmamış İç Borçlanma Araçları

Kağıda bağlanmamış iç borçlanma araçları, kısa vadeli hazine avansları ve konsolide borçlar olmak üzere iki şekilde gerçekleşmektedir.

2.4.2.1. Kısa Vadeli Hazine Avansları

Bütçenin geçici gelir gider dengesizliğini gidermek amacıyla kullanılan kısa vadeli avans, gerçek bir kamu borçlanması kaynağı değildir. Parasal olarak tahsil edilecek mali yıl kamu gelirlerinin öne alınmasıdır. Alınan avans, ilgili mali yıl kamu gelirlerinin avansı olduğu için, kamu gelirleri tahsil edildikçe avansın kapatılması ve mali yılsonunda hesabın sıfır bakiye vermesi gerekir (Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler Kılavuzu, 1993:24).

Bütçe Kanunu'nun verdiği yetkiye dayanarak kısa vadeli borçlanmaya giden Hazine, Merkez Bankası dışında bankalardan da avans alabilmektedir. Hazine'nin Merkez Bankası dışındaki borçlanması çok nadirdir. Uygulamada avanslar değişik şekillerde olabilmektedir. Bunlardan ilki altın ve döviz karşılığı avans, ikincisi tahvil üzerine avans, üçüncüsü ise Hazine'ye kısa vadeli avans şeklindedir.

Günümüzde Hazine'nin altın ve döviz karşılığı avans alımına pek rastlanılmamaktadır. Ayrıca daha önce cari yıl bütçe ödeneklerinin %15'i kadar olan kısa vadeli avans kullanımını %3 ile sınırlandırıldığından 1993 yılına kadar artış eğiliminde olan kısa vadeli

avans kullanımı 1994 yılından itibaren düşüşe geçmiştir. 1997 yılında % 5,4'e düşen kısa vadeli avans kullanımı 1998 Nisan ayından itibaren son bulmuştur. Bu tarihten sonra zaman zaman kısa vadeli avans kullanımına gidildiği görülmesine karşılık alınan avansların aynı ayın sonunda kapatıldığı görülmektedir (Ulusoy, 2001:85).

Hazine'nin bir borçlanma aracı olarak KVA (kısa vadeli avans) kullanımına gitmesi kamunun verdiği açıkları kapatmada doğrudan Maliye Bakanlığı kaynaklarını kullanması anlamına geldiğinden, enflasyon açısından ayrı bir önem taşımaktadır. Aşağıdaki Tablo 15'ten de izlenebileceği gibi KVA kullanımı, 1980' den 1997'ye kadar iç borç stokundaki 8715 katlık artışa karşılık, sadece 1731 katlık bir artış göstermekle birlikte durum 1990 sonrası adeta tersine çevrilmiştir.

Tablo 15. Yıllar İtibariyle Kısa Vadeli Avanslar (1980-1997)

Yıllar	KVA (Bin YTL)	KVA Artış Hızı (%)	İç Borç Stoku	KVA İç oran Stoku (%)
1980	195	-	721	27
1981	234	20	991	23,6
1982	266	13,7	1.341	19,8
1983	339	27,4	3.173	10,6
1984	528	55,7	4.634	11,3
1985	795	50,5	6.973	11,4
1986	1.052	32,3	10.514	10
1987	1.407	33,7	17.218	8,1
1988	2.082	47,9	28.458	7,3
1989	2.539	21,9	41.934	6
1990	2.870	13	57.180	5
1991	13.589	373,4	97.647	13,9
1992	31.000	128,1	194.236	16
1993	70.421	127,1	357.347	19,7
1994	122.278	73,6	799.309	15,3
1995	192.000	57	1.361.007	14,1
1996	370.953	93,2	3.148.985	11,8
1997	337.623	- 8,9	6.283.424	5,4

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı verilerinden derlenerek hazırlanmıştır.

1990–1997 yılları arasında iç borç stokundaki artış 110 kat olurken, KVA kullanımındaki artış 118 kata ulaşmıştır. Nitekim bu dönemde ekonominin bütün reel ve finansal dengeleri bozulmuş ve ekonomi 1994 yılında büyük bir krize maruz bırakılmıştır. 1980'li yılların başında KVA'nın iç borç stoku içindeki oranı % 27 iken, bu oran daha sonraki yıllarda giderek azalmış ve 1990 yılında %5 seviyesine kadar gerilemiştir. Ancak 1991 yılından itibaren Hazine'nin yükselen oranda KVA

kullanımına gittiği görülmektedir. Nitekim 1990 yılında kullanılan KVA, 2870 bin YTL'den; 1991 yılında birden % 373,4'lük bir artışla 13.589 bin YTL'ye ulaşmıştır. KVA/İç Borç Stoku oranı da aynı yıllarda % 5'ten, %13,9 seviyesine yükselmiştir. Hazine'nin KVA kullanımındaki artış takip eden birkaç yılda da hızla artmaya devam etmiş ve 1993 yılında iç borç stoku içindeki payı %19,7 seviyesine ulaşmış ve 1994 kriziyle birlikte bunun yanırlılığı fark edilerek bir miktar frenleme yapılmış, oran takip eden yıllarda hızla aşağı çekilmiş ve 1997 yılında KVA kullanımında büyük bir düşüş yaşanmış ve KVA/İç Borç Stoku %5'lere gerilemiştir. 1998 yılından itibaren de KVA kullanımına gidilmemiştir.

2.4.2.2. Konsolide Borçlar

Konsolide borçlar, Türk parasının değerindeki değişimler nedeniyle, Merkez Bankası'nın aktif ve pasifindeki altın ve dövizlerin yeniden değerlendirilmesi neticesinde oluşan farklar ile kamu kuruluşlarından bazılarının bir kısım kısa vadeli borçlarının konsolide edilerek, Hazine'ce üstlenilmesiyle doğan borçlardır (Akbulak, 2004:19).

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 (Yaşa, 1971:48).

Kur farkları, 1211 sayılı Merkez Bankası Kanunu'nun 61.maddesi uyarınca Türk Lirası'nın değerinin değişmesi nedeniyle Merkez Bankası'nın aktif ve pasifindeki altın ve dövizlerin yeniden değerlendirilmesi sonucunda lehte ve aleyhte doğan farklar olup genellikle Merkez Bankası'na kur riskinin getirdiği zararları 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 yapılmaktadır.

Tablo 16. Yıllar İtibariyle Konsolide Borçlar (1980 – 1996) (Bin YTL)

Yıllar	Konsolide Borçlar	Konsolide Borçlar Artış Hızı (%)	Konsolide Borçlar / İç Borç Stoku (%)
1980	336	-	46,60
1981	509	51,49	51,36
1982	736	44,60	54,88
1983	2.418	228,53	76,21
1984	3.235	33,79	69,81
1985	4.656	43,93	66,77
1986	7.129	53,11	67,80
1987	11.481	61,05	66,68
1988	18.954	65,09	66,60
1989	24.995	31,87	59,61
1990	30.040	20,18	52,54
1991	41.122	36,89	42,11
1992	34.602	-15,86	17,81
1993	31.933	-7,71	8,94
1994	133.417	317,80	16,69
1995	25.940	-80,56	1,91
1996	40	-99,85	0,00

Kaynak : Hazine Müsteşarlığı verilerinden derlenerek hazırlanmıştır

Konsolide borçlar, daha uzun vadeli (genellikle 5 yıldan fazla) olan ve sermaye piyasasından doğan borçlardır. Devletler genellikle bütçe kaynaklarını aşan büyük bayındırlık işleri gibi projelerin finansmanında ödemeyi gelecek nesillere de yayarak böyle bir borç aracını kullanmak suretiyle borçlanmaya gidebilirler.

Tablo 16’da görüldüğü gibi konsolide borçlar yıllara göre oldukça istikrarsız bir seyir izlemiştir. 1980’ den bu yana konsolide borçlarda görülen en büyük artış 1983 (% 228,53) ve 1994 (% 317,80) yıllarında meydana gelmiştir. İç borç stoku içerisindeki payı ise 1989 yılına kadar ortalama olarak %60’ın üzerinde seyrederken, takip eden yıllarda hızla azalmış ve 1997’den itibaren de kayıtlarda gözükmemektedir. Bunun en önemli nedeni, ekonominin söz konusu yıllarda giderek artan bir finansman sıkıntısı içine girmesi ve bunu, para piyasasından kısa vadeli fonlarla karşılamak durumunda kalmasıdır. Devletin kısa vadeli borçlarında konsolidasyona gitmekten kaçınması ve bazı uzun vadeli borçlanma araçlarının giderek önemini yitirmesi de bu duruma ilave edilmelidir.

BÖLÜM 3: TÜRKİYE’DE KAMU İÇ BORÇLANMASI

EKONOMİK ETKİLERİ ve ÇÖZÜM ÖNERİLERİ

3.1.Türkiye’de İç Borçlanmanın Nedenleri

Bilinçli bir borçlanma politikasında kullanılan ödünç fonların karlı yatırımlara dönüştürülebilmesi önemlidir. Türkiye’de iç borçlanma toplam talebi kontrol etmek amacıyla değil, Merkez Bankası kaynaklarına(bu kaynağa başvuru 4651 sayılı Kanun ile 2001 yılından itibaren sona erdirilmiştir) ek olarak bütçe açıklarının kapatılmasında kullanılan bir finansman yöntemi olarak karşımıza çıkmaktadır. Dolayısıyla üretken yatırım harcamalarının finansmanında kullanılmadığından, yapılan borçlanmaların gelecekte ödenmesi zorlaşmaktadır.

Türkiye’nin iç borç yönetiminin diğer bir özelliği de yüksek tutarlı borçlanmalar yoluyla özel kesimden kamu kesimine net kaynak aktarımı yapılmasıdır. Kamu kesimi, açıklarını finanse etmek için piyasa ortalamalarının üzerinde yüksek reel faiz ödeyerek fon teminine çalışmaktadır. Bundan ötürü, Devletin ek borçlanma gereğinin hızla artması, kamu maliyesinin ve mali disiplinin bozulmasını hızlandırmaktadır.

Türkiye’de iç borçlanmanın yüksek reel faiz oranlarından yapılması piyasadaki diğer faiz oranları üzerinde de yükseltici etki yaratmaktadır. Bütçe açıklarının ağırlıklı olarak borçlanmayla finansmanı politikası ve dolayısıyla özel kesim tasarruflarının kamu kesimine aktarılması çabası nominal faizleri ve dolayısıyla reel faizleri yükseltmektedir.

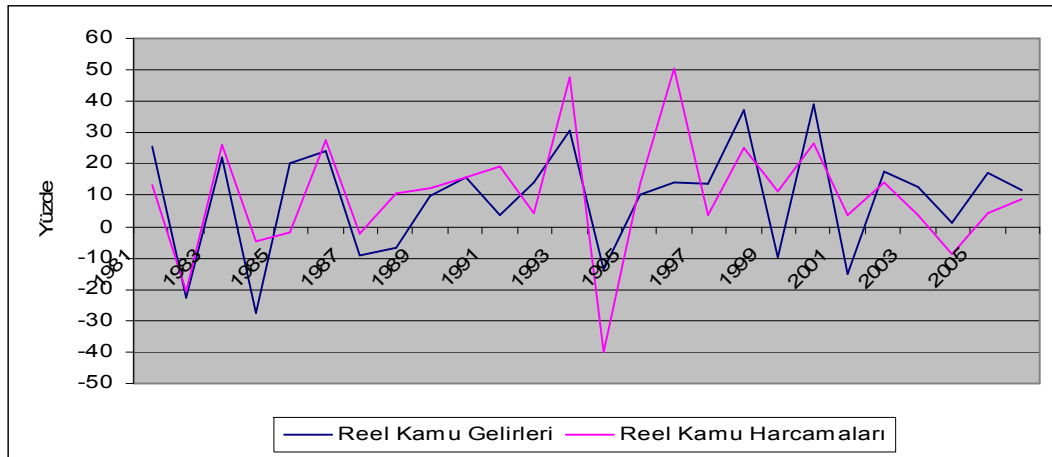
Bu çerçeveden hareketle Türkiye’de iç borçlanmanın nedenlerini şöyle sıralamak mümkündür;

- Kamu gelirlerinin yetersizliği,
- Kamu harcamalarının artışı,
- Kamu israfının büyüklüğü,
- Ülkemizde yaşanan ekonomik krizler

Türkiye’de kamu gelirleri genelde milli gelirdeki büyüme ve enflasyondaki artış oranında artmamaktadır. Yıllar itibariyle kamu gelirlerindeki artışlara Şekil 2 yardımı ile baktığımızda, reel olarak kamu gelirlerinde istikrarlı bir artıştan söz edilmesi mümkün değildir. 2002 yılına istikrarsız bir görüntü çizen kamu gelirleri artış oranı özellikle kriz dönemlerinde yani, 1994 yılında reel olarak %-13.5, 1999 yılında %-9.5 ve 2001 yılında %-15 bir değişim görülmektedir. Buna karşılık 2002 yılından itibaren kamu gelirlerindeki artış oranının, kamu harcamalarındaki artış oranının üzerinde olduğu görülmektedir.

Kamu gelirlerindeki bu gelişmelere karşılık kamu harcamalarında ilgili dönemde büyük oranlarda artış gösterdiğini söyleyebiliriz. Şekil 2’den izlenebileceği üzere kamu harcamaları özellikle 1986, 1988, 1993, 1996, 1999, 2001 yıllarında reel olarak kamu gelirlerindeki artış oranlarının çok üzerinde bir yükselme göstermiştir. Bu süreç ülkenin koalisyon hükümetleriyle yönetildiği dönemi kapsamaktadır. Ayrıca aynı dönemde ülkenin sık sık içine girdiği seçim ortamları, hükümetleri daha fazla harcama yapmaya yöneltirken, kamu gelirlerinin aynı ölçüde artmadığı ve açıkların giderek büyüdüğü görülmüştür. Bütçe açıklarının enflasyonist finansmanı enflasyon hızını artırırken, yüksek enflasyonda kamu harcamalarındaki artışı hızlandırmış daha büyük kamu açıklarına yol açmıştır. Bu artışta özellikle personel harcamaları ve faiz ödemeleri birinci derecede öne çıkmışlardır.

Şekil 2. Yıllar İtibariyle Reel Kamu Gelirleri ve Reel Kamu Harcamalarındaki Artış Oranları



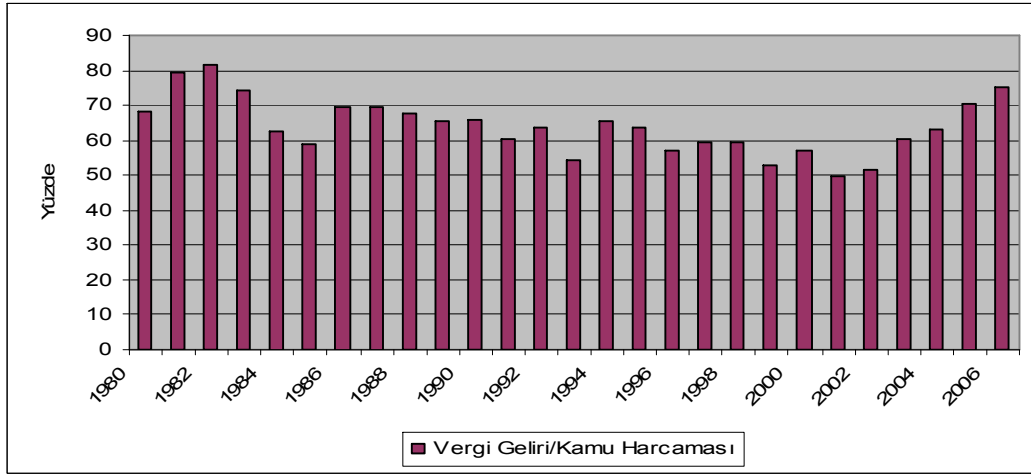
Kaynak: www.gib.gov.tr

Ülkemizde kamu harcamalarındaki normal dışı artışların altında yatan en önemli olgulardan biride israftır. TOBB tarafından yapılan bir araştırmada (2001),

tamamlanması geciken yatırımlar, ihale yolsuzlukları, ülke risklerinden dolayı fazladan ödenen dış borç faizleri, özelleştirme kapsamındaki kuruluşlar için yapılan borçlanma tutarları, kamu bankalarının görev zararları ve TMSF bünyesine alınan bankalardan dolayı yaklaşık toplam 195 milyar \$ tutarında kamu israfından söz edilmektedir.

Kamu iç borçlanmasının temel sebebi kamu kesimi dengesizlikleridir. Bu dengesizliklerin yarattığı finansman gereksinimi mali baskıyı artırmakta ve bunun doğal sonucu olarak mali piyasalar derinleşmemektedir (Akbulak, 2003:34).

Şekil 3. Yıllar İtibariyle Vergi Gelirleri/Kamu Harcamaları



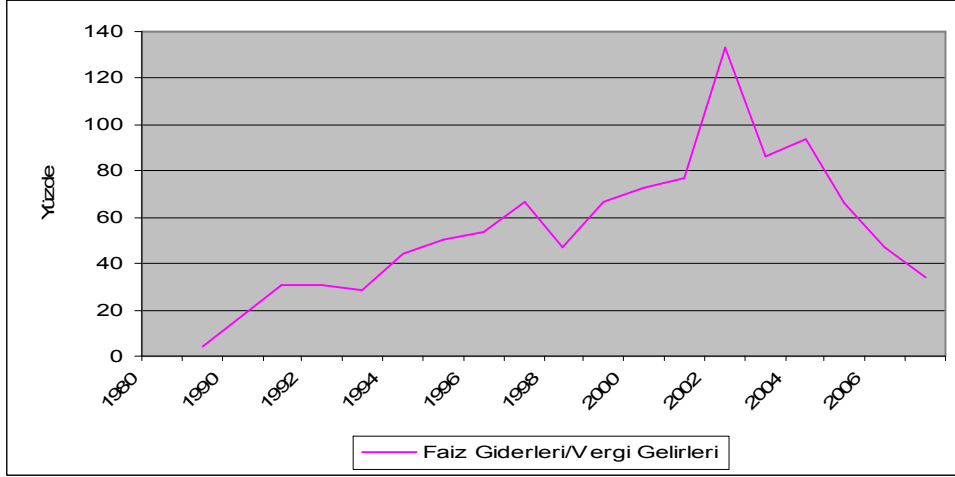
Kaynak:www.tuik.gov.tr-www.gep.gov.tr verilerinden derlenerek hazırlanmıştır.

Şekil 3'den Türkiye'de 1980-2006 yılları arasında vergi gelirlerinin kamu harcamalarını karşılama oranlarını takip ettiğimizde vergi gelirlerinin kamu harcamalarını karşılamada yetersiz kaldığını görmekteyiz. Son yıllarda ve özellikle 2002 yılından itibaren karşılama oranında sürekli artış olmasına rağmen vergi gelirlerinin kamu harcamalarını karşılama oranı 2006 yılında %75 olmuştur. Bu durum, ülkemizde borçlanma gereksiniminin temelini oluşturmaktadır.

Diğer taraftan, borçlanma maliyetinin artması nedeniyle de faiz giderlerindeki artış KKBG'nin artması sonucunu beraberinde getirmiştir. Aynı zamanda vergi gelirlerinin faiz giderlerini karşılama oranını gösteren Şekil 4'den de görülebileceği üzere, 1990 yılında vergi gelirlerinin %23'ü faiz ödemelerini karşılarken, bu oran 2001 yılında %133'e fırlamıştır. Bu süreç Türkiye'de özellikle 90'lı yıllar boyunca ortaya çıkan kamu finansman açıklarının hızla büyümesi ve konsolide bütçe üzerindeki yükün artmasıyla sonuçlanmıştır. Vergi gelirlerinin faiz giderlerini karşılama oranının 2002 yılından itibaren düşüşe geçtiği ve 2006 yılında oranın %34 olduğu görülmektedir. Bu durum

ülkemizde vergilemede etkinliğin artması neticesinde vergi gelirlerinin artışı ve siyasal istikrar neticesinde, ekonomik istikrar ortamının inşa edilmesi ve borçlanma maliyet ve vadelerinin kısılmasıyla mümkün olmuştur.

Şekil 4. Yıllar İtibariyle Faiz Giderleri / Vergi Gelirleri



Kaynak: MB; Bütçe Gerekçeleri, Yıllık Ekonomik Rapor, www.gep.gov.tr

Özellikle 2000 ve 2001 krizleri sonrasında bankacılık krizleri iç borçlanma tutarını arttırmıştır.

Öte yandan ülkemizde özellikle 90'lı yıllar boyunca çok sık aralıklarla seçim yapılması beraberinde siyasal istikrarsızlıkları getirmiştir. Bu süreçte izlenen yanlış ekonomi politikaları yukarıda ifade ettiğimiz nedenlere bağlı olarak borç yükümüzü arttırmıştır. Ülkede yaşanan siyasal ve ekonomik krizler güven sorununu beraberinde getirmiştir. Güven sorununa bağlı olarak riskli ülke olarak algılanan ülkemiz dış kaynak bulmakta sıkıntı yaşamış, bulunan dış kaynaklar ise çok yüksek faizli olmuştur. Bu durum finansman ihtiyacı olan kamunun iç kaynaklara yönelmesi sonucunu beraberinde getirmiştir.

3.2. Borçlanmanın Ekonomik Etkileri

Devlet borçlarının ilk ekonomik etkisi tüketim üzerinedir. Tüketim etkisi daraltıcı ve genişletici olmak üzere iki yönlüdür. Mali piyasaların dışa açılması ve küreselleşmeyle artan uluslar arası mali hareketler sonucu, ekonomi politikalarını yürütmede borçlanma politikası, mali istikrar için daha da önemli hale gelmiştir.

Bu çerçevede öncelikle dış borçlanmanın ekonomik etkilerine değinilecek ve daha sonra

ise iç borçlanmanın ekonomik etkileri detaylı bir şekilde ele alınmaya çalışılacaktır.

3.2.1. Dış Borçlanmanın Ekonomik Etkileri

Bir ülkedeki ihtiyaçların o ülkenin kendi iç kaynaklarından karşılanması asıldır. Buna karşılık gelişmekte olan ülkelerdeki sermaye, teknoloji ve nitelikli insan gücü yetersizlikleri bu ülkeleri dış kaynaklara yönelmelerini zorunlu kılmaktadır. Bu yetersizlikten kaynaklanan açık dış borç ve yardımlarla giderilmeye çalışılmaktadır.

Bir ülkenin ekonomik kalkınması çeşitli etkenlere bağlıdır. Bunların başında, yeterli düzeyde sermaye birikimine sahip olmak gelir. Sermaye birikimi olmaksızın, diğer ekonomik ve toplumsal faktörlere sahip olmak ve istenen düzeyde kalkınmayı gerçekleştirmek mümkün değildir (Erol, 2004:75).

Uluslar arası dış yardım ve borçlanma yoluyla yabancı ülkelere sağlanan kaynaklar ekonomi üzerinde değişik etkiler gösterir. Dış borcun bir ekonomi üzerinde yaratacağı etkiler o borcun koşullarına bağlıdır. Alınan borcun faiz oranı, vade yapısı, ödemesiz süresi v.b koşullar dış borcun ekonomide yaratacağı etkilerin belirleyicisi olur.

Dış borçlanma, bir ülkede belirli zamanlarda kullanılacak kaynakların arttırılması olanağını verir. Başlangıçta böyle bir etki göstermesine karşılık, borcun ödenme aşamasında dış satımın arttırılmasını zorunlu kılar (Erol, 2004:75). Bu zorunluluk dış satım üzerinde aşırı isteklilik ve rekabet gücündeki eşitsizlikler nedeniyle olumsuz etkiler oluşturabilir.

Dış borçlanma ve yardım, bunu alan ülkenin kaynaklarına ilave bir kaynak niteliğindedir. Ülke kaynaklarında dış borçlanma yoluyla sağlanan bu ilave artış sermaye birikim oranını arttırır. Bu artış yatırımları ve dolayısıyla büyüme oranını yükseltir. Bu zincirleme yükseliş çarpan etkisiyle milli geliri ve dolayısı ile kişilerin eline geçen geliri arttırır.

Dış borç ve yardımların desteği ile kalkınmada büyük başarılar sağlayan gelişmekte olan ülkeler, sanayileşmiş ülkelerin, uluslar arası kredi kurumlarının yönlendirmesi ile dışa açık büyüme stratejisi izlemişlerdir. Bu politika karşılıklı bağımlılığı ve dünya ekonomilerinden etkileşimi beraberinde getirmiştir. Bu etkileşimin neticesinde dünya ekonomisindeki dalgalanmalar dış borç alan ülkeleri de etkilemiştir. Bu dalgalanmalar

neticesinde yansıyan olumsuzluklar ve dolayısı ile dış ticaret oranlarındaki aleyhte dönüş dış borçlanma yoluyla belirli düzeyde sanayileşmiş olan ülkeleri dış borç ödeme sorunları ortaya çıkarmıştır. Dış yardım ve borçlanma ile kalkınmaya çalışan birçok ülke bu sorunlarla zaman zaman karşı karşıya gelmektedir (Erol, 2004:76).

Bu bunalımlar söz konusu ülkelerin ekonomik siyasal ve toplumsal yapılarını son derece olumsuz yönde etkilemektedir. Tüm bunlara yol açan ve dış borçlanmanın olumsuz etkilerinin ortaya çıkmasının ana nedenlerinden biri küreselleşmedir. Küreselleşmenin sonuçlarına bakıldığında başta A.B.D olmak üzere gelişmiş ülkeler lehine sonuçlar doğurduğu ve özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler üzerinde aleyhte etkiler meydana getirdiği görülmektedir.

3.2.2. İç Borçlanmanın Ekonomik Etkileri

İç borçlanmanın ekonomik etkilerini incelemeden önce bu etkileri daha iyi ortaya koyabilmek amacıyla öncelikle Türkiye’de iç borçlanmanın makro ekonomik değişkenler ışığında genel bir değerlendirmesinin yapılması, ortaya çıkan ekonomik etkileri daha anlaşılabilir kılacaktır. Bu değerlendirme iç borçlanmanın sürdürülebilirliği başlığı altında ele alınacaktır.

Kamunun iç borçlanması ekonomiyi çeşitli kanallardan etkilemektedir. Bu kapsamda iç borçlanmanın yapıldığı kaynaklar ile bu kaynaklardan sağlanan fonların etkileri ve ayrıca iç borçlanmanın enflasyon ve gelir dağılımı üzerine etkisi, iç borçlanmanın dışlama etkisi ve iç borçlanmanın ekonomik kalkınmaya etkisi ayrı başlıklar altında ele alınmaya çalışılacaktır.

3.2.2.1. İç Borçlanmanın Sürdürülebilirliği

Kamu borç stokunun milli gelire oranının uzun dönemde sabit kalması borçların sürdürülebilir olduğu şeklinde ifade edilebilir. Borçların sürdürülebilirliği borç stokunun seviyesine, beklenen mali açık değerine, faiz oranlarına, büyüme oranına ve hükümetin borç servisini karşılayabilme amacıyla gerekli olan vergi istikrar önlemleri uygulayabilmesine bağlıdır.

Türkiye’de Hazine Müsteşarlığı’nın kullanmakta olduğu kamu borcunun sürdürülebilirliği tanımı ise “kamu borcunun sabit kalması/veya konuyla ilgili standart

borç oranlarına bakılarak değerlendirmeler yapılmasının yanında, cari dönemde sürdürülen maliye politikasının, borçların sürdürülebilirliğini ve/veya borç stokunun ödenebilirliğini sekteye uğratmadan gelecek dönemlerde de borçların sürdürülebilmesi” olarak ifade edilmektedir (Kamu Borç Yönetim Raporu, 2003:23).

Borç stokunun yüksek seviyelerde olduğu ülkelerde, makroekonomik istikrarın borçlanma dinamikleri ile yakın ilişkide olduğu, borçların sürdürülebilirliğine ilişkin bekleşlerin ekonomik dengeler üzerinde belirleyici hale geldiği genel kabul görmektedir. Sürdürülemez borçlanma fiyat istikrarını bozmakta, ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemekte ve makro ekonomik istikrarı bozmaktadır.

Türkiye ekonomisi son 15 yılını giderek ağırlaşan bir iç borç sorunu etkisinde geçirmiştir. Kamu iç borç stokunun büyüklüğü özel sektör kredilerini ve dolayısıyla yatırımları dışlamakta(crowding-out), yüksek enflasyon ve gelir dağılımı dengesizliği başta olmak üzere birçok ekonomik sorunun oluşumu üzerinde etkili olmaktadır (Ekzen, 2003:649).

İç borçlanmanın sürdürülebilir olup olmadığının tespitinde 4 temel oran kullanılmaktadır. Bunlar;

İç Borç Stoku/ GSMH

Faiz Dışı Fazla

Reel Büyüme ve Faiz Oranlarındaki Artış

Kamu Gelirleri ve Faiz Ödemelerindeki Artış

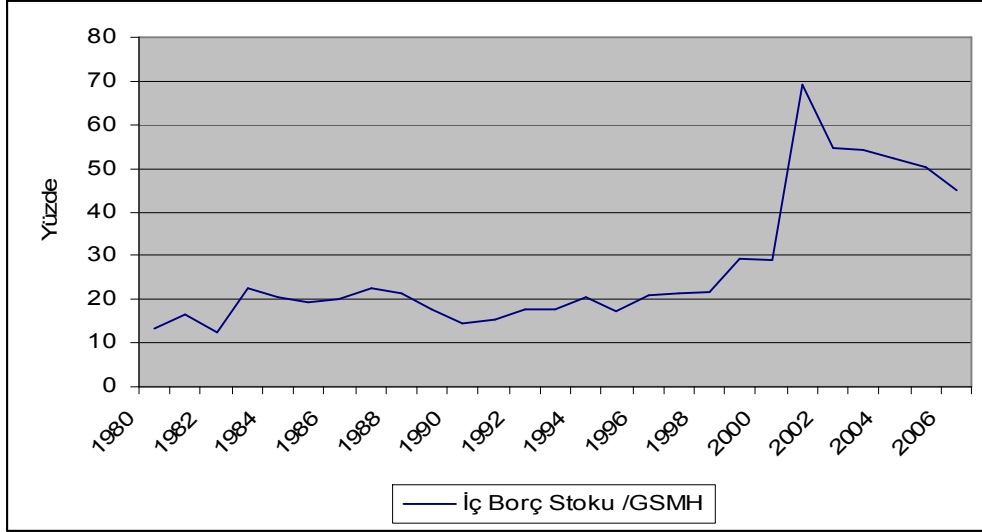
Bu oranlara ilişkin gelişmeler aşağıda ayrı başlıklar altında incelenmiştir.

3.2.2.1.1. İç Borç Stoku/ GSMH

İç Borç Stoku/GSMH oranının yıllar itibari ile gelişimini gösteren Şekil 5 incelendiğinde 1998 yılına kadar İç Borç Stoku/Gsmh oranının istikrarlı olduğu (ortalama %17,4) görülmektedir.1999 yılında artmaya başlayan oran 2001 yılında %69,2'ye ulaşmıştır. İç borç/Gsmh oranında 1983 yılındaki artış konsolide borçların artışından kaynaklanmaktadır. 1987 sonrasındaki düşüş eğilimi ise iç borçlanma yerine dış borçlanmaya gidilmesinden ve ülke içi borçlanabilir fonların azlığından ileri

gelmektedir. 1993 yılından sonraki dönemde İç Borç/Gsmh oranındaki artışın nedeni ise tahvil ve bonoların artışından kaynaklanmaktadır (Saraçoğlu, 2002:60).

Şekil 5. İç Borç Stoku / GSMH



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, İç Borç İstatistikleri (1980-2006)

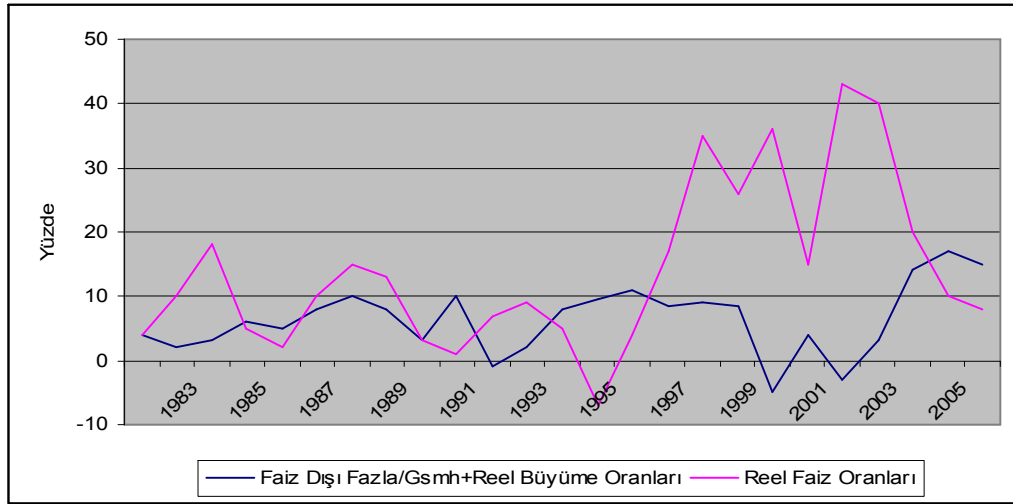
Borç Stoku/Gsmh oranı uzun vadede istikrarlı ise borçların sürdürülebilir olduğunu düşündüğümüzde 1980-2000 döneminde (ortalama%19,6) iç borçların sürdürülebilir olduğunu söyleyebiliriz. 1980-2000 döneminde %19,6 olan iç borç stoku/Gsmh oranı 2001-2005 döneminde %56,6'ya yükselmiştir. 2001-2005 döneminde iç borç stoku/Gsmh oranının istikrarlı olduğunu dolayısıyla iç borçların sürdürülebilir olduğunu söylemek zordur. Çünkü burada iç borç stoku/Gsmh oranının düzeyi ele alınmalıdır. Zira iç borç/Gsmh düzeyi %150 ve %50 olan iki ülkede, Borç/Gsmh oranı istikrarlı olduğu sürece borçların sürdürülebilir olduğu düşünülür. Sonuç olarak, başlangıç borçlanma düzeyini (%19,6) dikkate aldığımızda 2001 yılından sonra (%56,6) iç borç stoku istikrarlı bir şekilde azalmakla beraber iç borçların sürdürülebilir olduğunu söylemek gerçekçi değildir (Ulusoy, 2006:9).

3.2.2.1.2. Faiz Dışı Fazla

Borç yükü yüksek bir ekonomide reel faizler reel büyüme oranının üzerindeyse o ekonominin faiz dışı fazla vermekten başka çaresi yoktur. Faiz dışı fazla, toplam harcamalardan faiz harcamalarının çıkarılması durumunda kamu gelirlerinin kamu giderlerini karşılayıp karşılayamadığını gösterir. Gerçekleştirilen faiz dışı fazla neticesinde elde edilen gelir fazlası ile faiz ödemelerinin bir kısmı karşılanmakta ve borçlanma ihtiyacı düşürülmektedir. Faiz ödemelerinin kalan kısmı ise borçlanmayla

karşılanmaktadır. Sonuçta, borç stokundaki artış faiz ödemelerinden daha az olmakta ve faiz dışı fazla verildiği sürece KKBG düşmekte “borcun sürdürülebilirliği” artmaktadır (Gürdal veYardımcıoğlu, 2006:23). Türkiye’de, ekonominin reel büyüme ve Faiz dışı fazla/Gsmh oranını toplamının reel faizlerden yüksek olmadığında Borç/Gsmh oranını sürdürülebilir ve kabul edilebilir bir seviyeye sahip olması için faiz dışı fazla vermesi gerekmektedir. Faiz dışı fazla oranı, borç yükünün oranı çerçevesinde reel faiz ve büyüme oranına göre belirlenmektedir (Eğilmez, 2004:12).

Şekil 6. Faiz Dışı Fazla



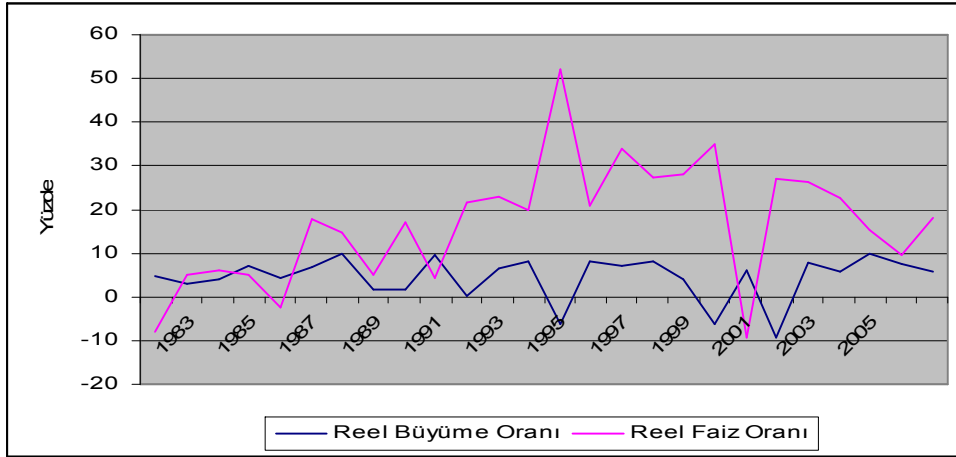
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, İç Borç İstatistikleri (1980-2006)

Şekil 6’te Faiz dışı fazla/Gsmh ve reel büyüme oranları toplamı ile reel faiz oranları arasındaki gelişme gösterilmektedir. 1981-1994 yıllarını kapsayan ilk dönemde, faiz dışı fazla ve reel büyüme oranı değerlerinin birbirine yakın değerlerde gerçekleşmiştir. Bu dönemde genel olarak faiz dışı fazla ve reel büyüme toplamı faiz oranlarından daha yüksek olmuştur. Başka bir ifade ile bu dönemde iç borçlar sürdürülemez düzeydedir. 1995 ve sonraki yılları kapsayan dönemde faiz dışı fazla ve reel büyüme oranı toplamı reel faiz oranlarından çok daha yüksek düzeyde gerçekleşmiştir. Faiz dışı fazla yaklaşımına göre 1995-2002 yıllarında iç borçların sürdürülemez olduğu ortaya çıkmaktadır. Faiz dışı fazla yaklaşımına göre 2003 ve sonrası dönemde iç borçlar sürdürülebilirlik düzeyine inmiştir (Ulusoy, 2003:12).

3.2.2.1.3. Reel Büyüme ve Faiz Oranlarındaki Artış

İç borçların sürdürülebilir olması için, reel büyüme oranlarının reel faiz oranlarının üzerinde gerçekleşmesi gerekmektedir.

Şekil 7. Reel Büyüme ve Faiz Oranlarındaki Değişmeler



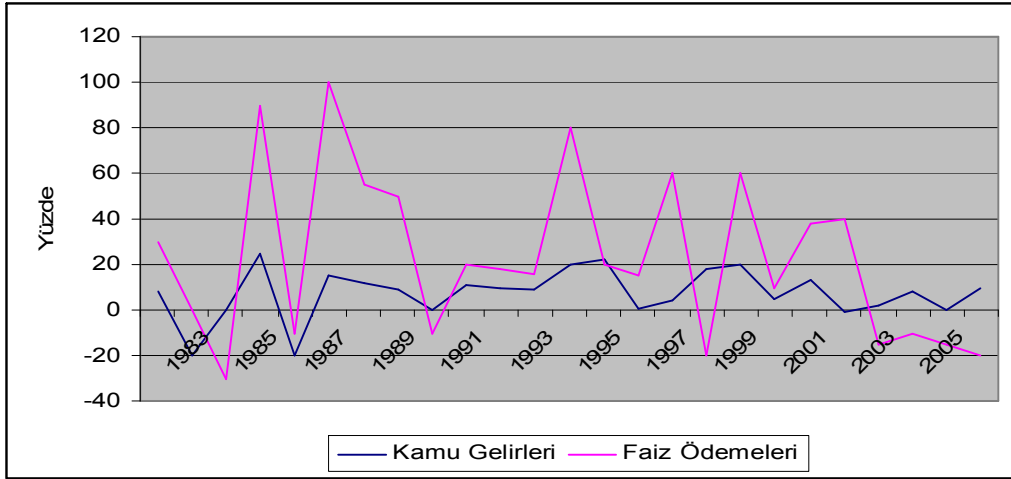
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı İç Borç İstatistikleri (1980-2006)

Şekil 7 incelendiğinde 1981-1994 döneminde 14 yılın 6'sında reel büyüme oranlarının faiz oranlarından daha yüksek olduğu dolayısıyla bu yıllarda iç borçların sürdürülebilir olduğu görülmektedir. Bununla birlikte diğer 8 yılda reel büyüme oranı faiz oranlarından düşük olduğu dolayısıyla bu yıllarda iç borçların sürdürülemez olduğu görülmektedir. 1994 sonrası dönemde ise 2000 ve 2004 yılı dışında tüm yıllarda reel büyüme oranları faiz oranlarının altında gerçekleşmiştir. Son yıllarda reel faiz oranlarının düşme eğilimine girmesi ve yüksek ekonomik büyüme bu iki oran arasındaki farkı azaltmakta ve dolayısıyla iç borçların sürdürülebilirliği konusunda kaygıları azaltmaktadır (Ulusoy, 2003:13).

3.2.2.1.4. Reel Kamu Gelirleri ve Faiz Ödemelerindeki Artış

İç borçların sürdürülebilirliği açısından dikkat edilmesi gereken bir diğer gösterge reel kamu gelirlerindeki artışın faiz ödemelerindeki artışı karşılayıp karşılayamadığıdır. İç borçların sürdürülebilir olması için reel kamu gelirlerinin reel faiz ödemelerine göre sürekli fazla vermesi gerekmektedir.

Şekil 8. Reel Faiz Ödemeleri ve Kamu Gelirlerinde Artış



Kaynak: Hazine Müsteşerliği, İç Borç İstatistikleri(1980-2006)

Kamu gelirlerindeki ve reel faiz ödemelerindeki artışları gösteren Şekil 8 incelendiğinde 2001 ve öncesi dönemde 1982, 1985, 1989 ve 1997 yıllarında reel kamu gelirlerinde artış faiz ödemelerindeki artıştan yüksek olduğu görülmektedir. Diğer yıllarda reel kamu gelirlerindeki artış faiz ödemelerindeki artış karşılamamaktadır. Dolayısıyla 2001 yılı ve öncesi dönemde bu 4 yılın dışındaki yıllarda iç borçların sürdürülemez olduğu görülmektedir (Ulusoy, 2003:13).

2002 ve sonrası dönemde ise reel kamu gelirlerindeki artış faiz ödemelerindeki artıştan yüksektir. Dolayısıyla 2002 ve sonrası dönemde iç borçlar sürdürülebilir düzeydedir. Son yıllardaki bu süreç Türkiye’de iç borçların sürdürülebilirliği açısından olumlu bir gelişmedir.

3.2.2.2. Sağlandığı Kaynağa Göre İç Borçlanmanın Ekonomik Etkileri

Sağlandığı kaynağa göre iç borçlanma, özel tasarruf kesimlerinden, sosyal güvenlik kuruluşlarından, bankacılık kesiminden ve Merkez Bankasından borçlanmanın ekonomik etkileri olmak üzere 4 başlıkta ele alınacaktır.

3.2.2.2.1. Özel Tasarruf Kesimlerinden Borçlanmanın Ekonomik Etkileri

Özel tasarruf kesimlerinden borçlanmanın ekonomik etkilerinin daha açık ortaya konulabilmesi açısından, Gerçek Kişilerden ve Kurum ve Kuruluşlardan borçlanmanın ekonomik etkileri olmak üzere iki alt başlıkta incelenecektir.

3.2.2.2.1.1. Gerçek Kişilerden Borçlanmanın Ekonomik Etkileri

Kaynağı birey olan borçlar, daha çok devletin ve kamu kuruluşlarının uzun süreli finansman ihtiyacını karşılamak için ihraç edilen tahvillerdir (Uluatam, 1991:337).

Bireyler genel olarak, gelirlerinden tüketime ayırdıkları kısım dışında kalan tasarruflarıyla borçlanma senetlerine kaynaklık etmektedirler. Ancak bazen, yurtseverlik duygularının ön plana çıktığı savaş zamanlarında ya da devletin mecbur tutması gibi olağanüstü durumlarda fertlerin tüketimlerini kısıarak borç verdikleri de görülmektedir (Arsan,1970:122)

Kişiler geleceğin belirsizliği, gelecek güvencesi, sağlık gibi çeşitli sebeplerle birikimde bulunurlar. Bu birikimler, birikimin amaç ve güdüsüne uygun biçimde değerlendirilmeye çalışılır (Erol, 2004:66).

Bireyler birikimlerini atıl biçimde ya da nakit olarak ellerinde tutabilecekleri gibi; kendi ticari işlerini ya da işletmelerini genişletmek amacıyla kullanabilirler. Ayrıca, hazine pay senedi almak yoluyla başka işletmelerin ortağı olabilecekleri gibi; devlet borç senedi, hazine pay senedi, gelir ortaklığı senedi olarak kamu kesimine borç verebilirler.

Eğer kişiler bir devlet borç senedi satın alırsa; bu bireyin tüketim eğiliminde ve birikmiş birikimlerinin kullanılmasında bazı değişiklikler olması kaçınılmazdır. Bireyler çok nadir durumlarda devlet borç senedi almak için tüketimini kısıabilir. Fakat borç vermenin özelliğinden dolayı harcamayı kısıp borç senedi satın alınması için bireyler üzerinde güçlü tinsel baskıların uygulandığı savaş ve olağanüstü durumlar dışında tüketimin kısılması olgusu gözlemlenmemektedir. buradan hareketle borç senetlerinin satın alınması şimdiki ya da daha önceki biriktirilmiş olan birikimlerin değişik kullanımlarından devlet borç senetlerine yöneltilmesi söz konusudur. Ayrıca özel kişilerin devlet iç borçlanma senedi almak için tüketimlerini azaltmaları zorlayışlı borçlanmalar dışında, borç senetlerine çeşitli çekicilikler(Prim, vergiden muaflık, armağan vb.) kazandırılarak başarılabilir.

Devlet borçlanma senetleri ne kadar çekici kılınırsa kılınısın, bireylerin bunları tüketimlerine giden gelirleriyle almamaları sonucu devlet borçlanmasının, ekonomideki toplam tüketimi daraltıcı etkisi çok az olmaktadır.

Diğer taraftan, devletin borçlanma ile elde ettiği tasarrufların alternatif kullanım şeklinin ne olacağı sorusunun cevabı, bireylerden gerçekleştirilen borçlanmanın ülke ekonomisine etkisini belirleyen temel unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Eğer devlet, bireylerin ellerinde atıl vaziyette bulunan tasarrufları kendine çekebiliyorsa atıl para aktif paraya dönüşerek ülke ekonomisine kazandırılmış olacak ve buna bağlı olarak para arzı da artacaktır (Büyükerşen,1966:28). Eğer devlet, bireylerin özel sektör tahvilleri alımına ayırdığı tasarrufları kendine çekiyorsa bu durumda da kamu kesimi özel kesimin aleyhine genişlemiş olacaktır.

3.2.2.2.1.2. Kurum ve Kuruluşlardan Borçlanmanın Ekonomik Etkileri

Özel kuruluşlar devlet borçlanma belgelerinin önemli bir alıcısı durumundadırlar. Hazine bonolarının likititesi yüksek bir plasman aracı olması, istenildiğinde faiziyle birlikte paraya çevrilebilmesi, devlet ihalelerinde teminat olarak gösterilebilmesi, devlet güvencesi altında olması şirketlere, kısa dönemde atıl vaziyette duran kaynaklarını değerlendirebilmeleri için son derece cazip gelmektedir. Özel kuruluşların, bonolar kadar olmasa da devlet tahvillerine de yatırım yaptıkları görülmektedir.

Özel kuruluşların fonlarını devlet borçlanma belgelerine yatırmaları, kendi yatırımlarının ertelenmesine nede olur. Bunun ekonominin geneline etkisi ise, devletin borçlanma yoluyla topladığı kaynakları kullanma biçimine göre değişmektedir (Erol, 2004:70).

Devletin bu yolla topladığı fonları hiç kullanmaması, ekonomide daralmaya yol açar. Durgun bir ekonomide olumsuz olan bu etki enflasyonist bir ortamda çok olumlu sonuçlar verebilir. Devletin bu kaynakları yeni yatırım harcamalarına kanalize etmesi ise dengeli bir ekonomide bireylerin yada tüzel kişilerin yatırımlarını ertelemeleri ile ortaya çıkabilecek olumsuzlukları giderici yönde etki yapacaktır. Bu etki durgunluk içindeki bir ekonomiyi canlandırıcı yönde rol oynarken, enflasyonist süreçteki bir ekonomide yatırımın üretken olup olmasına bağlı olarak enflasyonu düşürücü ya da arttırıcı bir etki ortaya çıkarabilecektir.

3.2.2.2.2. Sosyal Güvenlik Kuruluşlarından Borçlanmanın Ekonomik Etkileri

Sosyal güvenlik kurumları bireyleri çeşitli tehlikelere karşı koruyup onlara geçimlerini sağlayacak bir gelir sağlamak, ayrıca oluşturdukları fonlarla ülke ekonomisi için önemli bir kaynak özelliği taşımaktadırlar. Bu kurumların oluşturduğu fonlar sermaye birikimi, ekonomik kalkınma ve kamu finansman açıklarını kapamada önemli bir işlev görmektedir. Bu kurumların gelişmesi, halkın refah düzeyinin artmasının yanı sıra devletin ihtiyaç duyduğu fonları karşılamada da önemli bir kaynağın ortaya çıkmasını sağlayacaktır.

Devletin bu tür finans kurumlarının kapsamına, Merkez Bankası'nın yanında SSK ve özel sosyal güvenlik kuruluşları, Emekli Sandığı ve Bağ-Kur'un sahip oldukları kaynaklardan da borç alabilmektedir. Söz konusu kurum yada kuruluşların sahip oldukları kaynaklardan bir bölümünü devlete borç vermeleri hususu, ilgili kurum yada kuruluşların yasalarında yer almaktadır. Bu tür kurumlar topladıkları fonları değerlendirirken belirli ilkelere uymak zorundadırlar, bunlar; verimlilik, güvenilirlik, likitlik ve dolaşım kolaylığıdır (Berk, 1994:32)

Devletin kurduğu ve işlettiği sosyal güvenlik kurumlarında kişilerden, kurum ve kuruluşlardan kesilen primler büyük miktarda fonların meydana gelmesini sağlamaktadır. Sosyal güvenlik kurumları topladıkları bu fonları risk ortamına girmeden değerlendirmek zorundadırlar. Bu zorunluluk yanında yasal düzenlemeler sonucunda bu kurumlar topladıkları fonların büyük bir bölümünü devlet tahvili, hazine bonosu ve gelir ortaklığı senedi gibi devlet borçlanma kaynaklarına yatırırlar (Erol, 2004:71). Bu yatırımların yöneldiği veya yönelmek zorunda kaldığı devlet borçlanma belgeleri, varolan borçlanma belgelerine oranla daha çekici koşullarla piyasaya çıkarılır veya yeni borçlanma belgelerinin piyasaya sürülmesiyle riski düşük yatırımlara ödenecek faiz oranı yükselir ise, özel kesime borç(kaynak) olarak verilecek tutarlar kamu kesimine kayabilir. Bunun sonucu olarak, özel kesim kaynak bulmakta zorlanabilir, yatırım ve üretim etkinliklerini önemli ölçüde daraltabilir.

Bunun yanında sosyal güvenlik kurumlarından sağlanan fonların, bir bölümünün hemen paraya çevrilebilir belgelere veya kısa sürede büyük oranda değer yitirmeksizin likite döndürülebilecek ve dolışım serbestisi yüksek kağıtlara yönelmek yerinde olacaktır (Erol, 2004:71).

Sosyal güvenlik kurumlarının ellerindeki atıl fonların gelişmiş ülkelerde, sermaye piyasaları içersinde uzun vadeli kaynaklara aktırıldığı gözlenirken, gelişmekte olan ve gelişmemiş sermaye piyasalarına sahip ülkelerde ise bu kaynakların devlet tahvillerine ve hazine bonolarına plase edildiği gözlemlenmektedir (Açba, 1991:151)

Bu tür kurumların topladığı fonlar çekilerek ya da izlenen ekonomik politikalara uygun yatırım alanlarına yönlendirilerek, ekonomik dengeler istenilen şekilde etkilenebilir. Ancak, bu kurumların toladığı fonlar, çeşitli parasal araçlarla ya da yasal zorunluluklarla yönlendirilirken salt ekonomik dengelerin düşünülmesi, bu kurumların asli görevlerine zarar verebilir.

3.2.2.2.3 Bankacılık Kesiminden Borçlanmanın Ekonomik Etkileri

Devlet tahvillerinin en büyük alıcısı bankalardır. Bankalar genel olarak fazla rezervlere sahiptir. Devlet tahvilleri bunların değerlendirilmesine yardımcı olur. Bu kurumlar daha çok kısa vadeli borç senetleri almayı tercih etmektedirler.

Devlet kısa vadeli fon ihtiyacını serbest bir şekilde bankalardan karşılayabildiği gibi bazen kanunlarla bankaların ellerindeki fonların belirli bir kısmının devlete ödünç olarak verilmesini zorunlu kılabilir. Örneğin; ülkemizde bankalar 3182 sayılı Bankalar Kanunu gereğince, Türkiye’de topladığı mevduatın belirli bir kısmını veya TTK uyarınca ayırmakla yükümlü oldukları yedek akçeleri, Merkez Bankası nezdinde devlet tahvilleri hesabına yatırmak zorunda kalmışlardır (Açba, 1991:150).

Bankalardan borçlanma ihtiyaç duyulan fonları sağlamanın yanı sıra, çeşitli nedenlere de dayanabilir. Örneğin, ekonomide durgunluğun yaşandığı dönemlerde bankalar önemli oranlarda atıl fonlara sahip olacağından, bu fonların devlet tarafından borç olarak alınarak tekrara ekonomiye aktarılması ekonominin canlanmasını sağlayabilir. Bu sayede ekonominin genişlemesinin yanında bankalar da atıl fonlarını değerlendirme imkânı bulmuş olurlar. Ancak bazen piyasayı kontrol etmek ve ticari kredileri kısmak amacıyla da devlet, bankalara tahvil satma yollarını arar. Özellikle enflasyonist eğilimler baş gösterince bu yol uygundur. Ancak böyle zamanlarda devletçe toplanan fonların ya bir süre kullanılmadan tutulması ya da enflasyonu teşvik etmeyecek alanlarda ve dikkatli bir şekilde kullanılması da gerekir. Tahvillerin faizleri ve öteki avantajlardan bankalarda yararlanır. Özellikle durgunluk zamanlarında tahvil satın

almak bankaların çok işine gelir. Normal zamanlarda ise devlet, tahvil satışı ile bankaların kredilerini zararlı bir şekilde azaltmamaya ve ekonomik dengeyi bozucu etkilere yol açmamaya dikkat etmek zorundadır.

3.2.2.2.4. Merkez Bankasından Borçlanmanın Ekonomik Etkileri

Hazinenin doğrudan kaynak kullanımı yani doğrudan borçlanma Hazinenin Merkez Bankasından doğrudan nakit borçlanması olup buna parasal avans ya da Hazineye avans denilmektedir (Eğilmez, 1996:72). Kısa vadeli avans adı verilen bu imkân hazinenin bir mali yıl içerisindeki gelir ve giderleri arasında ortaya çıkan farkın kapatılması ve gelir ve giderler arasında zaman bakımından ortaya çıkabilecek uyumsuzlukların giderilmesi için kullanılmaktadır.

Merkez Bankasından bir diğer borçlanma yolu ise dolaylı kaynak kullanımıdır. Dolaylı kaynak kullanımı, Hazine tarafından borçlanma amaçlı çıkarılan kamu kâğıtlarının Merkez Bankası tarafından açık piyasa işlemleri ile alınmasıdır (Eğilmez, 1996,72).

Hazinenin her iki yol sonucu Merkez Bankasına olan borcu devletin bir bölümünün diğer bölümüne olan borcu olup geri ödeme zorunluluğu bulunmamakta ve sonuçta devlet basma maliyeti oldukça düşük olan paralarla mal ve hizmet alabilmektedir. Para basmak sureti ile yapılan her iki finansman yönteminde de devlet para basma konusundaki tekel gücünün sonucu olarak reel anlamda bir satın alma gücü elde etmektedir (Aslan, 1997:94). Merkez Bankası tarafından açılan ve Hazine tarafından kullanılan kısa vadeli kalemi kaynak bakımından Merkez bankası parasının bir bölümünü oluşturmakta ve özellikle finansal sıkıntı çekilen dönemlerde yoğun olarak başvurulmuş bu kaynağın büyümesi Merkez bankası bilançosunun büyümesi ile sonuçlanmakta ve bu da Bankanın para politikası hedeflerinden bir olan bilanço büyüklüğünün sınırlandırılmasını zorlaştıran bir durum ortaya çıkmaktadır (Önder,Kirmanoglu ve Kartallı, 1995;52-53). Hazine borçlanmasının Merkez Bankası bilançosunda yaratacağı genişleme para politikasının sağlıklı uygulamasını güçleştireceğinden enflasyon üzerinde de genişletici bir etki yaratacaktır.

Finansman yöntemlerinden ikincisi olan açık piyasa işlemlerinde ise, iki etkiden söz edilmesi mümkündür. Bunlardan ilki miktar etkisi, diğeri ise fiyat etkisidir. Miktar etkisi, Merkez Bankasının mali piyasalardaki kişi yada bankalardan kamu kâğıtlarını

alması yada satması faaliyetleri ile bankaların likiditelerinin artması ya da azalması ve bununda kaydi para yaratma olgusunu etkilemesine bağlı olarak kredi dağıtma fonksiyonunun değişmesidir (Parasız, 1998:10). Miktar etkisinde banka likiditesi değişmekte ve bu kredi çarpanı yoluyla para arzını etkilemektedir.

Fiyat etkisinde ise, Merkez Bankasının kamu kâğı alıp satmasına bağlı olarak piyasadaki denge fiyatı etkilenmektedir (Parasız,1998:10). Bankanın senet satması sent değerini dūřurerek faiz oranlarını yūkseltecek, senet alması ise senedin değerini yūkselterek faiz oranlarını dūřürecektir. Bu durumun ortaya çıkaracağı olumsuz etki ise, bu işlemlerle yūrütölen dūzenleme faaliyetlerinin ilk sonuçlarının sermaye piyasalarının yoğunlaştığı yerlerde ortaya çıkması ve yayılmasının zaman almasıdır.

3.2.2.3. İ Borçlanmanın Enflasyona Etkisi

Birçok ekonomist i borçlanmanın enflasyonist bir karakter tařıdıđını ileri sūrmektedir. Bu gōrūř, ekonomik gerçeklerle daha fazla bađdařtıđı için daha çok yandař bulmuřtur.

Kamu kesiminin enflasyon ūzerindeki etkisi dikkate alınırken, i borçlanma kaynaklarının nitelikleri ūzerinde durulması gerekmektedir. Eđer finansman merkez bankası veya ticari bankalar sistemi tarafından sağlanıyorsa, açığın finansmanı ile para hacmi veya parasal taban arasında doğrudan ilişki kurmak olanaklıdır. Buna karşılık finansmanın bankacılık sistemi dışından sağlanması en azından para arzının artmasına yol amayacaktır.

Özel birikim sahiplerinden borçlanmanın ekonominin geneline etkisi devletin borçlanma yoluyla topladığı kaynakları kullanma biçimine gōre değişmektedir. Devlet borç aldığı bu fonları hiç kullanmayabilir, yatırım amaçlı kullanabilir, tūketim amaçlı ya da eski borçları ödemekte kullanabilir. Her bir kullanım şeklinin ekonomik etkileri ise farklı olacaktır.

Devletin topladığı kaynakları hiç kullanmaması piyasadaki emisyon hacmini ve tūketim harcamalarını daraltıcı yōnde etki yapacaktır.

Devletin borçlandığı fonları olağan harcamalarında kullanması durumunda, bundan yararlanan ūcret, rant ve kar gibi gelirlerin sahipleri tūketim malları istemlerini arttıracaklardır. Eđer mal arzında talebi karşılayacak bir artı olmazsa fiyatlar

yükselecektir (Büyükerşen, 1966:37).

Borçlanma ile sağlanan kaynakların yatırımlara aktarılması halinde ise, eğer yapılan yatırım üretken olmayan bir nitelikte ise, bu durumda üretimde bir artış olmayacak ancak tüketimde bir artış taratılmış olacaktır. Bu ek tüketim artışı fiyatları arttıracaktır (Erol, 1992:71)

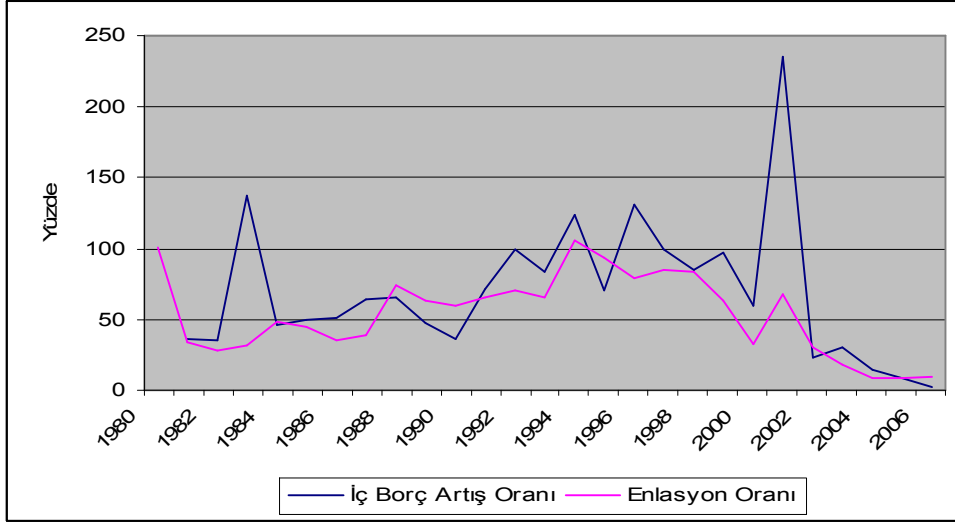
Sağlanan fonlar eğer eski borç ödemeleri için kullanılıyorsa ve eski borç anapara ve/veya faiz tutarları yeni borç tutarının üzerinde ise, piyasada para sunumu artacak, tüketim yükselecek ve fiyatlar artacaktır (Erol, 1992:72).

Türkiye’de iç borçların alıcılara göre dağılımını gösteren Tablo 9, 10 ve 11 incelendiğinde, özel birikim sahipleriyle özel kuruluşların devlet borç senedi ve hazine pay senedi alıcıları arasında en düşük paya sahip oldukları görülmektedir. Bu bağlamda birikim sahiplerinden borçlanmanın enflasyon üzerinde yaratacağı etki de önemsiz olacaktır.

Ticari bankaların devlet iç borçlanma senetlerinin en büyük alıcısı olma özelliği, 1980-2006 döneminin hakim unsurudur. Türkiye’de 1980 sonrasında pozitif gerçek faizle uygulanan devlet iç borçlanması bankalar lehine gerçek bir nakdi transfer oluştururken, bankaların mevduatı krediye dönüştürme eğilimini düşürmüş, diğer yatırım fırsat ve araçlarının gelişmesini engellemiştir.

Devletin iç borçlanmasının ticari bankalardan yapılması, bu bankalardaki mevduat artışları yoluyla para sunumunu etkileyebilmektedir. Kamunun borçlanma yoluyla elde ettiği fonlar, çeşitli birimlere ödeme ve harcama yoluyla mali sisteme kazandırılmış ve bu durum 1980 sonrası süreli ve süresiz mevduatları arttırmış ve para sunumunu, dolayısıyla enflasyonu arttırıcı bir sonuç ortaya çıkarmıştır. Şekil 9 iç borçlanmadaki artış oranları ile enflasyon oranları arasında doğrusal bir ilişki olduğunu göstermektedir. Şekil incelendiğinde iç borç artışı yaşandığı yıllarda bu gelişmeye paralel olarak enflasyon artışında yaşandığı söylenebilir. Ancak bu doğrusal ilişkinin özellikle 1994 yılında gözle görülür bir şekilde gerçekleştiğini, diğer yıllarda ise iç borç artış oranına karşılık enflasyondaki artışların daha küçük oranlarda gerçekleştiği görülmektedir.

Şekil 9. Yıllara İtibariyle İç Borç ve Enflasyon Oranlarının Seyri



Kaynak : <http://www.hazine.gov.tr> <http://www.tcmb.gov.tr>

Türkiye’de devlet borçlanma belgeleri kaynağının büyük bir bölümünü bankacılık kesiminin oluşturması ve özellikle Merkez bankası payının küçümsenmeyecek düzeyde olması para arzı artışlarıyla satın alma gücü yaratılarak toplam talebin artmasına yol açmaktadır.

Merkez Bankasından borçlanma, kısa vadeli avans ve hazine güvencesine sahip pay senetlerinin, Merkez Bankasına iskonto ettirilmesi, satılması ya da bu pay senetleri karşılığında avans alınmasıdır.

Kısa vadeli avans; Merkez Bankası tarafından hazineye karşılıksız olarak kullanılan bir kredi olduğundan, emisyon üzerinde dolaysız bir etki göstermekte ve hazineye verilen bu krediler ekonomideki mal ve hizmet miktarının artmamasına karşın, para basılması yoluyla sağlanmaktadır. Bu da fiyatlar genel düzeyini toplam para sunumundaki genişlemeye orantılı bir biçimde yükseltmektedir. Aynı şekilde hazine güvencesine haiz pay senetleri aracılığı ile borçlanması uygulamasında da, emisyon dolaysız olarak artmakta ve enflasyonist sonuçlar ile karşı karşıya kalınmaktadır (Yüksel, 1993:72).

Bu bağlamda, iç borçlanmanın, ekonomiye talep miktarını arttırıcı, arz miktarını ise kısıcı etkileri dolayısıyla toplam talep ve arz arasındaki dengeyi bozarak fiyatlar genel seviyesinin sürekli yükselmesine neden olduğu söylenebilir. Ancak bu yükselme eğiliminin iç borç artışına paralellik gösterecek nitelikte bir yükselme olmadığını da belirtmek gerekir

3.2.2.4. İç Borçlanmanın Gelir Dağılımına Etkisi

Devlet borçlarının gelir dağılımı üzerinde yarattığı etkiler, genellikle faiz ödemelerinde ve anapara geri ödemeleri sırasında ortaya çıkmaktadır.

Borçlanmanın gelir dağılımı üzerindeki etkisi; Devlet borçlanma belgelerini alan kesimlere, borçlanma belgelerinin faiz oranlarına, ülkede uygulanan vergi politikalarına ve ekonominin enflasyonist yada deflasyonist süreç içerisinde bulunmasına göre değişebilmektedir.

Bütçe içerisinde payı artan borç ve faiz ödemelerine ilişkin giderler, gelir dağılımı üzerinde olumsuz etki yaparlar. Doğrudan ekonomik dengeleri bozmanın yanında, dolaylı olarak gelir dağılımını etkileyerek, uzun vadede sağlıklı bir ekonomik yapının gelişmesine neden olur.

Artan borç neticede vergi yükümlülerine yansıyacaktır. Gelişmekte olan ülkelerde ve bu arada Türkiye’de tahvil gelirleri, sermaye piyasasını teşvik için, genellikle vergi ve resimlerden muaf tutulur ve üzerine yüksek oranlı faiz getirisi sağlanır. Vergiyi ödeyenlerle devlete borç verenler aynı kişiler ise sorun yoktur. Ancak çoğu kez devlet borçlanma belgelerini alanlar, yüksek gelir grubundaki kişiler; vergiyi ödeyenler ise orta ve alt gelir grubundakiler olmaktadır. O zaman bu açıkça düşük gelir grubundan yüksek gelir grubuna gelir transferi demektir (Eker, 1994:142).

Devlet borçlanmasının enflasyona yol açan etkilerde bulunması durumunda, paranın satın alma gücünün azalması nedeniyle, gelir dağılımı, devlet tahvillerini satın almak ve böylece faiz geri ödemelerinden yarar sağlamak imkânına sahip olmayan düşük gelirli kesimler aleyhine bozulur (Aktan, 2002).

Borçlanmanın gelir dağılımını bozucu etkileri, enflasyon da varsa, çok daha fazla olur. Bu süreçte borç veren karlıdır. Çünkü borç olarak kullanılan anaparanın enflasyon karşısında erimesi, ödenen faizlerle bir ölçüde önlenir. Ödedikleri vergilerle devlet borçlarını finanse edenler ise, paranın satın alma gücünün düşmesi nedeniyle iki kere zararlı çıkarlar.

Bu süreçten en karlı çıkan devlettir. Enflasyon, borçların anapara ve faizlerinde aşınma meydana getirir. Vergi gelirlerinin de aşınmaya uğramaması için vergi kanunlarında,

zaman zaman miktar ve oran artırımına gidilir. Vergi yapısı adaletsizse, yüksek gelirli kesimlerin daha az vergi vermesine yol açılarak, gelir dağılımının alt ve orta gelir grubundakiler aleyhine, tekrar bozulmasına, neden olunur. Bu nedenle, vergi kanunlarında artan oranlılığın bozulmaması için, gerekli kanun değişikliklerinin zamanında yapılması tavsiye edilmektedir (Erol, 1994:22).

Devlet borçlarının verimli ve kısa sürede gelir arttıran yatırımlarda kullanılması durumunda hem ortalama gelirlerdeki artıştan yoksul kesimlerde yararlanabileceği için hem de ilgili hizmet ve yatırımlardan bu kesimde yararlanabileceği için gelir dağılımı yoksullar lehine değişebilir (Aktan, 2002).

Türkiye’de ki ekonomik yapıya baktığımızda gelir dağılımını bozan etkenlerin başında uzun yıllar boyunca yüksek seviyelerde seyreden enflasyon olgusunun geldiğini söylemek yanlış olmayacaktır. 2000’li yılların başına kadar süregelen yüksek seviyeli enflasyon dar ve sabit gelirlilerin, gelirlerinin süratle erimesine sebep olurken, onların milli gelirden aldıkları paylarında düşmesine sebep olmuştur.

Türkiye’deki gelir dağılımını bozan diğer önemli gelişme ise iç borçlanmanın şiddetlenmesi ve Hazinesin yüksek reel faiz öder hale gelmesidir. Hazine faizlerinin, gelir dağılımını bozucu etki yapmaması için, reel faizlerin ekonominin büyüme oranının üzerine çıkmaması gerekir. Ancak özellikle 90’lı yıllar boyunca reel faizler GSMH’ nin artış hızının sürekli üzerinde olmuştur. Bu durum ise devlet borçlanma senetlerine sahip olan kişilerin sahip olmayan kişilerin aleyhine olacak şekilde milli gelirden daha fazla pay almasına neden olmuştur.

Bütçe açıklarını kapatmak için, iç tasarrufları teşvik ve adaletli bir vergi harcama düzeni kurmak yerine, borçlanma yolunu kullanmak gelir dağılımında ki adaletsizlikleri arttıran bir olgudur (TOOB,1992:35). Yapılan araştırmalara göre, yüksek gelirli ailelerin çocuklarının daha kaliteli öğrenim görmeleri ve yüksek statülü bir meslek edinmeleri ve yüksek kazanç sağlama şansları, fakir çocuklara oranla daha yüksektir. Başka bir ifade ile bugünkü adaletsiz gelir dağılımı, gelecekte gelir dağılımını da etkileyebilmektedir.

Türkiye’deki gelir dağılımının gelişimini gösteren Tablo 17 incelendiğinde özellikle 1994 yılında gelir dağılımı adaletsizliğinin yüksek olduğunun söylenmesi mümkündür.

Bu dönem Türkiye’de Hazinesinin yüksek reel faizlerle borçlanması ve ekonominin içinde bulunduğu darboğazdır. Gelir dağılımının son 4 yıldaki gelişimine bakıldığında ise, en düşük %20’lik dilimin toplam gelirden aldığı payın yükseldiği sonucuna varılmaktadır. Bu da bize son on yıldır gelir dağılımında istikrarlı bir olumlu gelişmenin olduğunu gösteriyor.

Tablo.17. Türkiye’de Gelir Dağılımı

Gelir Grupları	1987	1994	2002	2003	2004	2005
En Düşük% 20	5,2	4,9	5,3	6,0	6,0	6,1
2. % 20	9,6	8,6	9,8	10,3	10,7	11,1
3. % 20	14	12,6	14	14,5	15,2	15,8
4. % 20	21,2	19	20,8	20,9	21,9	22,6
5. % 20	49,9	54,9	50	48,3	46,2	44,4
Gini Katsayısı	0,43	0,50	0,44	0,42	0,40	0,38

Kaynak: www.tuik.gov.tr

3.2.2.5. İç Borçlanma ve Dışlama Etkisi

Ekonomi içindeki karar birimlerinin en büyüğü devlettir. Bu nedenle de devlet aldığı ekonomik kararlarıyla ekonomi üzerinde önemli etkiler yaratır. Bu kararlar ve yarattığı etkiler fonksiyonel açıdan iki ayrı karakterdedir. Birincisi, ekonomik karar birimi olarak devletin arz ve talebinin piyasaya oranla büyüklüğü nedeniyle piyasayı ve ekonomiyi etkilemesi, diğeri arz ve talep etkisinin yanında tam otoritesini kullanarak ekonomiyi etkileyici kararlar almasıdır. Devletlerin ülkeden ülkeye farklı olmakla birlikte her iki karakterdeki etkilerinin en yoğun ortaya çıktığı ekonomik sektörlerden birisi de mali sektördür (Bozkurt, 1987:96).

Bu açıdan bakıldığında, kamu kesiminin büyük ölçülerde borçlanmaya giderek ekonomi içinde genişlemesi ve mevcut fonlara ulaşmada özel kesimle arasında eşit olmayan bir rekabet yaratarak özel kesimi adeta piyasadaki dışlaması “crowding-out” olarak

adlandırılan olaya sebep maliye literatüründe üzerinde tartışılan bir olgudur.

Özel kesimin dışlanması birçok alanda ortaya çıkabilir, bu yüzden dışlanma olgusu oldukça karmaşık bir ilişkiler yumağı içinde farklı biçimlerde ve farklı kanallarda ortaya çıkabilmektedir (Berksoy, 1989:19).

Devlet, kamu açıklarının finansman açığını iç borçlanmaya gitme yolu ile kapatmaya çalışır. Bu yöntem de özel sektörün dışlanmasına neden olur. İç borçlanmayla devlet , ekonomide tasarrufların önemli bir kısmına el koymaktadır. Böylece faiz oranları artmakta ve özel kesimin kullanacağı kaynağın miktarı azalmaktadır.

Kamu finansmanında artan bir şekilde iç borçlanmaya başvurulması belirli kesimlere kaynak transferini gündeme getirmektedir. Hükümet açısından vergiye göre daha kolay ve ucuz bir maliyet olan borçlanma toplum açısından vergiye göre daha kolay ve ucuz bir maliyet olan borçlanma toplum açısından çok ağır yük meydana getirmektedir. Çok yüksek reel faizlerin ödendiği iç borçlanma, borç verenlerin lehine reel nakdi bir kaynak transferi meydana getirirken, iç borçların en büyük alıcısı durumundaki bankaların toplamış oldukları mevduatı hem krediye dönüştürme eğilimini düşürmekte hem de oluşan yüksek kredi faizleri nedeniyle yatırımlar üzerinde caydırıcı bir etki meydana getirmektedir.

Dolayısıyla asıl fonksiyonu küçük tasarrufları birleştirerek büyük fonlar oluşturmak ve bunu müteşebbislere kredi olarak kullanırmak olan banka sisteminin bu asli fonksiyonunu terk etmesine ve dolayısıyla, yatırımların finansmanına, işsizliğin çözümüne, ekonominin büyümesine ve üretimin artışına gerekli katkıyı sağlayamamasına yol açmaktadır (Kır, 1997:5).

Bu durum bankaların, özel sektöre kullanırmacağı ticari kredilerde, hem yüksek faiz nedeniyle hem de sermaye yapılarını devlete borç vermeye yöneltmeleri nedeniyle bir azalma meydana getirmiştir. Böylece özel kesimin yüksek faiz oranlarında kredi alıp üretim yapmasının yolu kapatılarak, özel kesimin piyasadan dışlanmasına neden olmaktadır. Diğer bir ifade ile özel kesimin fon kaynakları azaltılıp faiz oranları yükseltilerek yatırım ve üretim imkânları daraltılmış olmaktadır.

Özel kesimin devlete borç vermesi, yatırım ve üretimin azalmasına, işsizliğin artmasına, sanayide kapasite kullanım oranının düşmesine ve büyüme oranının gerilemesine neden

olmuştur.

Yüksek faiz oranları, özel sektörü yatırım yapmak yerine kamuya borç vererek risksiz ve yüksek getiri sağlamaya yönlendirmektedir. Dolayısıyla özel sektör reel ekonomiden rant ekonomisine yönelmiştir (Orhan, 1996:76). Kısa vadede daha yüksek getiri sağlayan devlet borçlanma senetlerine yönelmesi, yatırım yapmaktan daha cazip gelmektedir. Kamu kesimi finansman ihtiyacının borçlanma yoluyla karşılanması, bu yolla elde edilen fonlarında borç ödemelerinde kullanılması sonucu kamu kesimi yeni yatırımlar yapamaz duruma gelmiştir (Kızılyallı, 1999:11). Kamu yatırımlarını azalması, tamamlayıcılık ilişkisinde olan özel sektör yatırımlarını da olumsuz etkilemektedir. Bu durumun özel kesim sermaye yatırımlarının doğrudan yatırımlar yerine, faiz yatırımlarına yönelerek üretimin azalması ile sonucunu sağlaması beklenen sonuçtur. Ancak Türkiye’de 1980 sonrası özel ve kamu yatırımlarının GSMH içersindeki paylarını gösteren Tablo 18 incelendiğinde yıllar itibariyle kamu yatırımları azalmasına rağmen, özel yatırımlarda 1989 yılından itibaren artış söz konusudur. Kuşkusuz kamu yatırımlarında ki azalma, borçlanma yoluyla sağlanan fonların yatırım harcamalarına aktarılmadığını gösterirken, özel yatırımların GSMH içersindeki payının artması özel kesimin kaynaklarını güçlendirmeleri, halka arzlar ve sermaye artırımını gibi finansman yöntemlerinden yararlanarak ucuz fon sağlamaları etkili olmuştur.

Tablo.18. Kamu Yatırımları-Özel Yatırımlar ve Toplam Yatırımların Gsmh İçersinde Yıllar İtibariyle İzlediği Seyir (1980-2006)

Yıllar	Özel Yatırım	Kamu Yatırımı	Toplam Yatırım
1980	8,6	10,8	19,4
1981	7,2	11,9	19,1
1982	7,3	11,7	19,0
1983	8,3	10,06	18,9
1984	8,2	9,7	17,9
1985	8,4	11,6	20,0
1986	9,8	13,4	23,2
1987	11,2	13,0	24,2
1988	12,6	11,5	24,1
1989	12,2	10,2	22,4
1990	15,5	7,2	22,7
1991	15,7	7,8	23,5
1992	15,4	7,4	22,8
1993	18,4	7,1	25,3
1994	19,0	5,3	24,3
1995	19,8	4,2	24,0
1996	20,0	5,1	25,1
1997	20,2	6,1	26,3
1998	18,1	6,3	24,3
1999	15,6	6,6	22,0
2000	15,6	6,9	22,5
2001	12,7	5,6	18,3
2002	11,0	6,3	17,3
2003	12,9	4,6	17,5
2004	14,0	4,7	18,7
2005	19,7	5,3	25,0
2006	19,9	4,9	24,8

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

3.2.2.6. İç Borçlanmanın Ekonomik Kalkınmaya Etkisi

Devlet, kamu harcamaları yoluyla kişi başına düşen milli gelirin arttırılmasında, ekonomik ve sosyal yapının geliştirilmesinde, daha açık bir ifade ile ekonomik kalkınmanın gerçekleştirilmesinde önemli rol oynamaktadır. Ancak bu harcamaların sağlıklı gelir kaynaklarından finanse edilmesi gerekmektedir. Borçlanma yoluyla

ekonomideki atıl tasarrufların harekete geçirilerek, toplam yatırım hacminin arttırılması durumunda milli gelir ve istihdam yükselecek, ekonomik kalkınma sağalanabilecektir (Saraçoğlu, 2002:77).

Devletin yurt içinden borçlanmasıyla, bankalardan ve banka dışı kişi ve kuruluşlardan borçlanması arasında belli bir ayırım yapmak zorunludur. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde gerek tasarrufların düşüklüğü, gerekse kişilerin tasarruf alışkanlıklarının farklılığı nedenleriyle, devletin fon gereksinimini karŐılayarak yatırım yapması hayli zor olmaktadır. Bu nedenle, kişi ve firmaların tasarruflarını toplayarak, bu fonları devlete aktaracak aracı banka ve mali kurumlara ihtiyaç duyulmaktadır (Ata, 1997:287).

Ülkemizde, borçlanma politikasının ekonomik kalkınmayı sağlamak amacına yönelik olduğunu belirtme olanağı yoktur. Zira, borçlanma yoluyla atıl fonlar harekete geirilmekle birlikte, bu fonlar, yatırım hacminin arttırılmasında kullanılmaktadır. Dolayısıyla istihdam artışı olmadığı gibi, milli gelir de ykselmemektedir. İ borç servisinin kamu harcamaları içinde olağanüstü bir büyüklüğe sahip olması bir yandan ekonomik istikrarsızlığın önemli bir kaynağını oluştururken, bir yandan da yurt içi tasarrufların sabit sermaye yatırımlarına dönüŐtürülmesini kısıtlayarak ulusal ekonominin büyüme potansiyelini daraltmaktadır (Yeldan, 2003). Bu durum borçlanmanın ekonomik kalkınmayı sağlama amacına yönelik olmadığını göstermektedir.

Ülkemizde, borçlanmaya ekonomik amaçlardan çok mali amaçlarla baŐvurulmakta, elde edilecek fonlarla süresi dolan borçların ödenmesi söz konusu olmaktadır. Borçlanmada mali amaçların ön plana geçmesi ise, kalkınmanın sağlanmasını engellemektedir.

3.3. İ Borçlanmaya İlişkin Sorunlar ve çözüm nerileri

Devletin sınırsız borçlanma yetkisinin varlığının, i borçların miktarını etkilediği açıktır. İ borçlanmanın devlet için kamu finansmanında olağan olarak başvurulabilecek bi.r yol niteliğine gelmesi i borçların, GSMH, kamu harcanabilir geliri, toplam konsolide bütçe harcamaları, vergi gelirlerine oranları itibari ile gelişimini de etkilemiştir. Vade yapısının kısılması, i borç stoku içersinde hazine bonolarının payını

devlet tahvillerine nazaran artırmıştır; aynı zamanda iç borçlanma faizlerinin yükselmesi, bankaların tek alıcı konumuna gelmeleri bunun kaçınılmaz sonucudur (Özgen, 1999:360).

İç borçlanma KKBG'ni arttırmıştır. Artan iç borçlanma sebebiyle, borç anapara ve faiz ödemelerinin bütçeden daha fazla pay alması ve en önemli gelir kaynağı olan vergi gelirlerinin bu gelişmeye paralellik gösterecek düzeyde artmaması daha fazla borçlanmayı gerekli kılmıştır. Diğer taraftan iç borçlanmanın para arzını artırıcı etkileri, öte yandan talep miktarını artırıcı ve arz miktarını azaltıcı etkileri enflasyona neden olmaktadır. Ayrıca bu gelişmelere paralel olarak artan borçlanma gereği, ekonomi üzerinde gelir dağılımı adaletsizliği, yatırımların ve üretimin azalması şeklinde de olumsuz etkiler göstermektedir.

Bu çerçeveden hareketle belirli düzeylere ulaşan kamu borçları, gerek siyasal otorite, gerekse ülke vatandaşları tarafından çok yüksek bulunabilir ve bunu azaltmak için önlemler gündeme gelebilir. Borçların azaltılmaya çalışılmasının ikinci nedeni, kamunun piyasadan makul şartlar altında borçlanma imkânının kalmamasıdır. Kamu borçlarının azaltılmasının çeşitli yolları bulunmaktadır. Bunlar;

- Borç ertelenmesi(Konsolidasyon),
- Genel bir servet vergisi konulması,
- Borçlanma parasallaştırılabilir(Monetizasyon),
- Harcamaların azaltılması,vergilerin arttırılması

Konsolidasyon, gönüllü olarak tutulan kısa vadeli kamu borçlanma araçlarının, yatırımcıların rızası olmadan uzun vadeli borçlanma araçları ile zorunlu olarak değiştirilmesini ifade etmektedir.Güven bunalımı durumunda, vergilerin attırılması veya borçların açıkça ödenmemesi yanında hükümetlerin değişik biçimde konsolidasyona gitme seçenekleri bulunmaktadır. Etkin bir ikincil piyasanın varlığında, uygun faiz oranları ile yapılmış konsolidasyon durumunda, devlet tahvili sahibi krizi çok az bir sermaye kaybı ile atlatabilecektir (Bağcı, 2001:194).

Borçları ödememek, vergi koymakla eş anlamlıdır. Ancak bu vergi, sadece kamu menkul kıymetlerini ellerinde bulunduranlara uygulanan ayrımcı bir vergi olmaktadır.

Bu vergi gelirin yeniden dağıtılması anlamına gelmektedir. Konsolidasyonun geliri yeniden dağıtmaya neden olması her gelir grubuna hitap edecek ayrı bir siyasi partinin bulunduğu bir ülkede, kamuya borç verme aşamasında yatırımcıların daha yüksek risk primi talep etmesine neden olacaktır.

Borçların kısmen yada tamamen düşük faizle veya diğer yollarla ödenmemesi anlamına gelecek şekilde konsolidasyona gidilmesi halinde, kamunun bir daha tekrar borçlanamayacağı ileri sürülmektedir. Ancak konsolidasyon yolu ile devlet bir kısım veya tüm borçlarından kurtulmuş olacağından, kamunun yeni borçlarını ödeme kapasitesi önemli ölçüde artacaktır. Bu durumun değerlendirilmesi durumunda ise devletin belirli güven arttırıcı işlemler ile birlikte eskisinden daha da ucuza fon bulması mümkün olabilir.

Konsolidasyon gibi sadece belirli kesime vergi konulması yanında, borçların ödenmesi için vergilerin arttırılması diğer bir seçenek olarak karşımıza çıkmaktadır.

Vergilerin arttırılmasının politik ve ekonomik iki yönü bulunmaktadır. Birçok hükümet karşılaşacakları oy kayıpları nedeniyle vergileri arttırmak istememektedir. Vergi arttırmanın ekonomik maliyetide bulunmaktadır Bu maliyet, yanlı vergilerin kaynak tahsisinde neden olduğu sapma neticesinde etkinliğin azalması şeklinde kendini göstermektedir. Ayrıca vergiler arttıkça mükellefler daha fazla vergi kaçırma girişiminde bulunmakta, bu da vergi toplamının maliyetini arttırmaktadır. Diğer bir ifade ile gelişmiş ülkelerde daha yüksek olmakla beraber kamu tarafından toplanabilecek vergilerin azami bir sınırı bulunmaktadır (Bağcı, 2001:198).

Borçların vergileri arttırmak yolu ile azaltılması seçeneğinde kullanılabilir bir yöntem de servet vergisidir. Bir defalık servet vergisi ile borçlardan kurtulma fikri, yüksek oranlı genelde sapmaya neden olan vergilere göre daha uygun gibi gelmektedir. Ancak bir defalık konulması ve borçların önemli bir kısmını eriterek piyasada böyle bir verginin uzun süre konulmayacağı yönünde beklentinin oluşması gerekmektedir.Devlet borçlarının çok yüksek boyutlara ulaşması durumunda önerilen yollardan biri de para basılarak (monetizasyon) borçların itfa edilmesidir. Canikli(2002) ve Sönmez(2003)'e göre, özellikle T.C.M.B Kanununda yapılacak bir değişiklikle kısa vadeli avanslara en azından %5'e kadar olanak sağlanması durumunda bu yöntemin etkin olabileceği ve kullanılabilirliği ifade edilmiştir.

Ancak, bu yöntem çok zorunlu olmadıkça önerilmemektedir. Zira bu yöntemin enflasyonist baskıları arttırıcı ve daha başka sorunları tetikleyici özellikleri bulunmaktadır.

Borçların azaltılması için başvurulabilecek yollardan biri de kamu varlıklarının satılması yoluyla elde edilen gelir aracılığı ile borçların kapatılmasıdır. Kamu varlıklarının satılması, kamuya ait işletmelerin satılması(özelleştirme), kamuya ait arazi ve arsaların satılması şeklinde olabilir.

Gelişmekte olan ülkelerde devletin temel altyapı yatırımlarını gerçekleştirmek hususunda, gelişmiş ülkelere kıyasla daha büyük bir sorumluluğu bulunmaktadır. Yapılan araştırmalar Türkiye kamu yatırımlarının eş durumdaki ülkelere göre daha düşük düzeylerde kaldığını göstermektedir. Bu nedenle, bu yatırımların özel kesime bırakılması toplumsal refah açısından önemli sorunları da beraberinde getirecektir.

Özelleştirmeden sağlanan gelirlerle borçların anaparaları, faizleri ödenerek iç borç stoku azaltılabilir. Bu azalma, bir süre sonra borç faizlerini de düşürerek bütçe açığının daralmasına yol açabilecektir. Ancak bu çözüm yolu ile ilgili bazı tartışmalar vardır. Özelleştirme gelirleri yalnız anapara ödemeleri için kullanılabilir fakat iç borç faizlerini ödemek amacıyla kullanılamaz denilmektedir. Özelleştirmeyle iç borç faizleri ödenirse sorun kısa vadede çözülür , uzun vadede iç borç sorunu yeniden ortaya çıkar.

Türkiye’de iç borçlanma sorununun çözümlenmesi için yukarıdaki bahsi geçen tüm yaklaşımlar değerlendirilmekle beraber öncelikle ülkenin ihtiyacı olan, siyasi anlamda ve buna bağlı olarak ekonomik anlamda bir istikrarın sağlanmasıdır. Buradan hareketle öncelikle sıkı maliye politikaları yoluyla ve kamunun disipline altına alınmasının sağlanması gereğini vurgulamak gerekmektedir.

Ayrıca kamu borçlanmasına ilişkin risk algılamalarının kontrol altına alınabilmesi ve borçlanmanın makul faiz seviyelerinde sürdürülebilmesi için kamuoyu güveninin sağlanması büyük önem taşımaktadır. Yüksek bir iç borç yükü altında, kredibilitenin sağlanmasında en önemli unsur, borçlanmanın sürdürülebilirliğini garanti altına alacak sıkı maliye politikaları ve buna bağlı olarak verilecek faiz dışı fazladır. Faiz dışı fazla hedefinin tutturulması ise ancak vergi disiplini ile sağlanabilecektir. Vergi disiplini, vergi idarelerinin iyileştirilmesi, vergi kayıp ve kaçaklarının azaltılması ve vergi

oranlarının aşağıya çekilerek vergi mükellefi artırılmasının yanında verginin tabana yayılması ile mümkün olabilecektir.

3.4. İç Borçlanmanın Ekonomik Etkilerinin Ampirik Analizi (Ekonometrik Model)

Kamu açıkları veya iç borçlanma alanında çeşitli çalışmalar yapılmış, değişik ekonometrik modellerle çeşitli sonuçlar ortaya konmuştur.

Sakal (2001)'de ekonometrik model kullanarak Türkiye'de kamu borçlarının sürdürülebilirliği sorununu incelemiştir. Bu çalışmanın sonuçlarına göre kamu açıklarının ve kamu borçlarının sürdürülebilirliği şu koşullar gerçekleştiğinde sürdürülebilir nitelik taşır:

- Belli bir dönemde maliye ve finans politikaları bağımsız bir şekilde sürdürülürse,
- Yine aynı dönemin özelliklerini taşıyan makro ekonomik durum benzer özellikler taşıyorsa sürdürülebilirlik nitelik gösterir.

Çalışmanın kamu açıkları ve iç kamu borçlanmasının sürdürülebilirliğine yönelik ampirik sonuçları, 1980'den sonra devletin bütçesinin büyüyerek devam eden bür bütçe açığına sahip olduğu görülmüştür. Bu gelişmeye bağlı olarak gerek kamu açıkları gerekse de iç borç stoklarının GSMH'ya oranı ciddi büyüklüklere ulaştığı görülmüştür.

Sakallı (1997)'de yaptığı çalışmada Türkiye'deki iç borçlanmanın enflasyonist etkisini Granger Nedensellik testi ile analiz etmiştir. Çalışmaya göre;

- İç borçlanma miktarındaki artış enflasyonun, enflasyonda iç borçlanmanın granger nedenidir,
- İç borçlanma ile enflasyon arasında iki yönlü nedensellik ilişkisi vardır. Gecikme dönemleri dikkate alındığında, iç borçlanma miktarındaki artış 3 ay gecikme ile enflasyon yaratırken, enflasyon 4 ay gecikme ile iç borçlanma gerekliliği yaratmaktadır.

Türkiye'de iç borçlanmanın ekonomik etkilerini ortaya koyabilmek amacıyla 1980-2006 yıllarına ait verilerle iç borç faiz ödemelerinin enflasyon ve fert başına G.s.m.h ile iç

borç stoku ve iç borç faiz oranlarının özel yatırımlar tutarları ilişkisi tespit edilmeye çalışılmıştır.

Model bilgisayar ortamında SPSS ekonometri programı kullanılarak tahmin edilmiştir. İç borç faiz ödemeleri bağımsız değişken olarak belirlenirken enflasyon ve fert başına G.s.m.h bağımlı değişken olarak belirlenmiştir. Diğer taraftan iç borçlanma faiz oranları ile özel yatırım tutarları arasındaki ilişki incelenirken iç borçlanma faiz oranları bağımsız değişken olarak kabul edilirken özel yatırım tutarları bağımlı değişken olarak tespit edilmiştir.

Burada ki amaç iç borç faiz ödemelerindeki değişmelerin ülkenin enflasyon ve kişi başına G.s.m.h üzerine etkilerini ve iç borçlanma faiz oranlarındaki değişmelerin özel yatırımlar üzerine etkisini incelemektir. Yapılan çalışmada tüm veriler yıllık olarak gözlenmiştir.

Ekonometrik olayda araştırılan esas olay bağımlı değişkendir. Bağımlı değişken, fonksiyonel ilişkinin içinde değeri belirlenen ve bağımsız değişkene bağlı olan değişkendir. Bağımsız değişken ise fonksiyonel ilişkinin dışında değeri belirlenen ve bağımlı değişkeni açıklayan değişkene denir.

Modelimizde kullandığımız değişkenleri incelediğimizde işaretlerin şu şekilde olmasını beklemekteyiz:

İç borç faiz ödemeleri ile enflasyon arasındaki ilişki incelendiğinde iç borç faiz ödemeleri arttıkça ülkedeki enflasyonun artacağı beklenmektedir. İç borç faiz ödemeleri ile enflasyon arasında genelde pozitif orantılı bir ilişki olacağı beklenir. Türkiye uzun yıllar yüksek enflasyonla yaşamıştır. Bunun nedenlerine baktığımızda ise, kamu açıklarının finansmanının daha çok para arzındaki artışla veya emisyonla karşılanması, iç dış borç yönetimindeki başarısızlıklar, kamu yatırımlarının yetersizliği yapısal problemler yüksek enflasyonun nedenleri olarak karşımıza çıkmaktadır.

İç borç faiz ödemeleri ile fert başına g.s.m.h arasındaki ilişki incelendiğinde ise iç borç faiz ödemeleri neticesinde ülkedeki gelir dağılımının bundan olumsuz etkileneceği ancak yüksek gelir elde edenlerin gelir düzeylerinde ortaya çıkacak artış neticesinde fert başına g.s.m.h tutarlarında artış yaşanacağı beklenebilir. Dolayısı ile iç borç faiz ödemeleri ile fert başına g.s.m.h arasında pozitif yönlü bir ilişki olacağı beklenir.

İç borçlanma neticesinde ülkedeki faiz oranlarının artması neticesinde yatırımların talep esnekliğine bağlı olarak özel kesim yatırımlarının azalmasına yani dışlama “crowding-out” etkisine neden olacaktır. Bu durumda iç borç faiz oranları ile özel yatırımlar arasındaki ilişkinin negatif yönlü olacağı beklenmektedir.

Buradan hareketle modellerin tahminleri aşağıdaki gibidir:

Enflasyon: $4820,6 + 0,884 \text{İç borç faiz ödemeleri}$ (1)

$$F=74,65 \quad t_{\text{istatistik}}=8,64$$

$$R^2=0,739 \quad \beta= \%86,6$$

1 no’lu denklemde iç borç faiz ödemeleri ile enflasyon arasında bir ilişkinin bulunduğunu tespit ettik. İç borç faiz ödemeleri ile enflasyon arasında beklenen işarete uygun ve istatiki olarak anlamlı bir sonuç çıkmıştır. F testini % 5 anlamlılık düzeyinde incelediğimizde anlamlı olduğunu ve belirlilik katsayısının da $R^2=0,739$ olduğu bulunmuştur. Enflasyondaki (Tüketici fiyat endeksi) artışın % 73.92’u iç borç faiz ödemeleri ile açıklanmaktadır. İç borç faiz ödemeleri arttıkça ülkedeki enflasyon pozitif yönlü ilişki neticesinde artacaktır. İç borç faiz ödemelerindeki bir birimlik değişim enflasyonu 0,884 birim değiştirmektedir.

Fertbaşına g.s.m.h = $2127,6 - 0,0376 \text{İç borç faiz ödemeleri}$ (2)

$$F=17,071 \quad t_{\text{istatistik}}=4,132$$

$$R^2=0,382 \quad \beta= \%63,7$$

2 no’lu denklemde iç borç faiz ödemeleri ile fertbaşına g.s.m.h arasında bir ilişkinin bulunduğu görülmektedir. İç borç faiz ödemeleri ile fertbaşına g.s.m.h arasında beklenen işarete uygun ve istatiki olarak anlamlı bir sonuç çıkmıştır. Zira burada beklenen işaret (+) negatiftir. Yani İç borç faiz ödemeleri ile fert başına g.s.m.h arasında ters yönlü bir ilişki olması gerektiğidir. Ancak burada çıkan sonucu şu şekilde değerlendirmek mümkündür;

Devletin borçlanma kağıtlarına sahip olan daha yüksek gelir grubuna sahip bireylere, geri ödeme yapılması neticesinde bu bireylerin gelirlerinde ve dolayısı ile harcamalarında artış yaşanacaktır. Aynı şekilde bu bireyler daha ödeme yapılmadan

önce de beklenen gelecekteki gelirlerini de göz önünde bulundurarak harcamalarını artıracaklardır. Bu harcama artışı neticesinde ise toplam gelir artarken fertbaşına gelir'de artmış olacaktır. Ancak burda ki artış ancak üst gelir gruplarında yer alan (iç borçlanma kağıtlarına sahip) bireylerin G.s.m.h'dan daha fazla pay almasından başka bir şey değildir. Yüksek gelir grubuna sahip bireylerin harcamaları neticesinde toplam G.s.m.h artar, ancak alt gelir grubundaki bireylerin G.s.m.h'dan alacağı pay reel olarak değişmeyecek ve üst gelir grubu ile alt gelir grupları arasındaki fark artacaktır.

F testini % 5 anlamlılık düzeyinde incelediğimizde anlamlı olduğunu ve belirlilik katsayısının $R^2=0,382$ olduğu bulunmuştur. Fertbaşına g.s.m.h'daki artışın %38,2'i iç borç faiz ödemeleri ile açıklanmaktadır. İç borç faiz ödemelerindeki bir birimlik değişme fertbaşına g.s.m.h'yı 0,0376 birim değiştirmektedir.

Özel Yatırım=42613,84 – 4,58İçborçFaizoranları (3)

$F=9,175$ $t_{\text{istatistik}} = - 3.029$

$R^2=0,239$ $\beta = \% -51,8$

3 no'lu denklemde iç borç faiz oranları ile özel yatırım tutarları arasında bir ilişkinin bulunduğu görülmektedir. İç borç faiz oranları ile özel yatırım tutarları arasında beklenen işarete uygun ve istatiki olarak anlamlı bir sonuç çıkmıştır.

F testini % 5 anlamlılık düzeyinde incelediğimizde anlamlı olduğunu ve belirlilik katsayısının $R^2=0,239$ olduğu bulunmuştur. Özel yatırımlardaki azalmanın %23,9'si iç borç faiz oranları ile açıklanmaktadır. İç borç faiz oranlarındaki bir birimlik değişme özel yatırımları 4, 58 birim değiştirmektedir.

Modelin sonuçlarını genel olarak yorumlarsak , iç borç faiz ödemeleri ile enflasyon arasındaki ilişkinin pozitif çıkmıştır. İç borç ödemelerindeki artış enflasyonu arttıran bir etken olarak karşımıza çıkmaktadır.

Diğer taraftan iç borç faiz ödemeleri ile fertbaşına g.s.m.h arasındaki ilişki ise beklenene uygun olarak pozitif yönlü çıkmıştır. Sonucun pozitif olması beklenen sonucu değiştirmemiştir. Zira, iç borç faiz ödemeleri neticesinde, iç borçlanma senetlerine sahip olan yüksek gelir grubuna sahip bireylerin yüksek faiz geliri elde

etmeleri neticesinde toplam gelirden üst gelir gruplarına aktarılan pay artarken, düşük gelir gruplarına aktarılan pay değişmemekte ve gelir dağılımı düşük gelirliler aleyhine bozulmaktadır.

İç borçlanma faiz oranları ile özel yatırım tutarları arasındaki ilişki ise beklendiği gibi negatif yönlü çıkmıştır. İç borçlanmanın artması ve borcun borçla kapatılmak istenmesi neticesinde vadesi kısalan ve maliyeti artan bir iç borçlanma süreci ortaya çıkmıştır. Bu süreç neticesinde artan iç borç faiz oranları, özel yatırımlar üzerine 2 yolla etkide bulunmaktadır. Bunlardan ilki artan faiz oranları neticesinde özel kesimin elindeki fonların yatırıma yönelmesi yerine iç borçlanma senetlerine yönelmesi şeklinde karşımıza çıkarken, diğer taraftan Keynesyen teoriye göre artan kamu açıklarının toplam talebi teşvik edici rolü sebebiyle artan para talebi ülkedeki para talebini arttıracak bunun neticesinde ise kredi faizleri yükselecektir. Kredi faizlerinin yükselmesi ise ülkedeki özel yatırım imkânlarını daraltacaktır.

SONUÇ

Türkiye’de mali dengelerin bozulmasının altında yatan ana neden, kamuda mali disiplinin kaybedilmesi ve kamu açığının ekonominin kaldırabileceği düzeyin üzerinde seyretmesidir. Siyasi istikrarsızlık ve ekonomik tedbirlerin kararlılıkla uygulanamaması nedeniyle sorun karmaşık bir hal almış, Türkiye üreten, istihdam eden ve ihraç eden bir ülke olmak yerine borç alan, borcu borçla çeviren ve her geçen gün borcu daha da çok artan bir ülke konumuna gelmiştir.

Devletlerin finansman ihtiyacı duyduğu dönemlerde iç kaynaklardan borçlanmaları doğaldır. Ancak bu finansman şeklinin, bilinçli bir borç yönetimi ile uygulanması gerekmektedir. Güçlü bir ekonomik yapıya ulaşabilmenin ön koşulu borç stokunun piyasa kuralları çerçevesinde, sıkı maliye politikası ve akılcı bir ekonomi yönetimi ile çözümlenmesidir.

Ülkeler borçlanma sarmalından kurtulabilmek için çeşitli yöntemler denemektedirler. Bu yöntemler içinde bütün ülkeler için uygulanabilmesi olası, mutlak doğru bir yöntem oluşturmak pek mümkün değildir. Her ülke, uyguladığı ekonomi politikasına, ekonomik yapısına uygun yöntem ve enstrüman çeşitlerini kendileri belirleyecektir.

Türkiye ve onun gibi birçok gelişmekte olan ülkelerde sürdürülemez açıklar neticesinde kamunun, ödeyememe sorunu ile karşı karşıya kalmasına neden olmuştur. Kamunun olağan gelirlerinin kamu harcamalarını karşılayamaması durumunda bütçe açık verecektir. Eğer ülke içersinde kamunun gelir ve gider dengesinin sağlanmasına yönelik kamu harcamalarını azaltıcı ve kamu gelirlerini artırıcı tedbirler alınmazsa kamu açıklarının sürekli hale gelmesi ve bütçe açıklarının sürdürülemez olması kaçınılmaz olacaktır.

Çalışmada da belirtildiği üzere kamu açıklarının finansmanı üç yolla sağlanabilmektedir. Bunlar; iç borçlanma, dış borçlanma ve merkez bankasından kısa vadeli avans yöntemiyle borçlanmanın gerçekleştirilmesidir. Ancak bu finansman yöntemlerinin uygulanmasında piyasa kurallarına, ekonomik koşullara ve ekonominin içinde bulunduğu konjonktürün gereklerine uygun davranılması, ekonomik istikrarın sağlanması açısından önemlidir.

Türkiye’de 1980 yılından sonra daha çok kamu kesimi açıklarının finansmanında iç

borçlanmaya başvurulmaya başlanmıştır. İç borçlanmada vadelerin kısa ve faiz oranlarının yüksek olması borçlanma maliyetini yükseltmekte ve iç borçlanmanın büyük ölçüde mevcut borç servisini yürütmede başvuru bir araç olarak kullanılmasına yol açmaktadır. Bu nedenle iç borçlanma ülke içerisinde üretken amaçlara yönelmemekte ve daha çok kamuya kaynak sağlayan bir mekanizma görünümüne bürünmektedir. Aynı şekilde iç borçlanmanın kısa vadeli ve yüksek faiz oranlarıyla gerçekleştirilmesi, başta enflasyon olmak üzere, yatırım, tüketim harcamaları, döviz kurları ve fonların akışı üzerinde büyük tahribatlar yapacaktır. Ayrıca kamu harcamalarının büyük bir kısmının borç ödemelerine ayrılması, kamu kesiminin kendisinden beklenen fonksiyonlarını yerine getirebilmesine engel teşkil edeceği de açıktır.

Türkiye’de uygulanan iç borçlanma politikaları kamu kesiminin borçlanma gereğinin sürekli artması sonucunu beraberinde getirmiştir. Kamu kesimi açıklarının iç borçlanma ile finanse edilmesi bu borçların gelecekte bir gün mutlaka monetize edileceği görüşü ve ülke içindeki yüksek faiz oranları enflasyonist baskıları da beraberinde getirmiştir.

Türkiye 90’lı yıllar boyunca ve özellikle de kriz dönemlerin de iç borçlanmaya oldukça sık başvurmuştur. 2001 yılında iç borç stoku bir önceki yıla göre % 235,4 artmıştır. 2006 yılında ise iç borç stokunun, GSMH’ye oranı %44,9’dur. Bu durum ülkemizdeki iç borç yönetiminin başarısızlığını ortaya koymaktadır. İç borç servisi, bir yıl içinde ödenen iç borç taksitleri ile faiz ödemeleri toplamından meydana gelmektedir. Ülkemizde iç borçlara ödenen faizler ekonomiyi zora sokmaktadır. Bu faizlerin ödenmesi için tekrar borçlanmaya gidilmektedir. Borç, borçla kapatılmaktadır. Nitekim iç borç servisinin konsolide bütçe gelirleri içindeki payına baktığımızda özellikle 90’lı yıllarda bu oranın 97 yılı hariç sürekli %100’lerin üstünde seyrettiği hatta 2001 krizinde oranın %300’ler seviyesine ulaştığı görülmektedir. Bu ise bütçe gelirlerinin borç servisini karşılayamadığını gösterir. Özellikle son yıllarda bir taraftan ekonomik istikrarsızlık, diğer taraftan siyasal istikrarsızlık, ülkede belirsizlik ortamının gelişmesine neden olmuştur. Artan enflasyon, topluma yerleşmiş bulunan enflasyon beklentisi, belirsizlik ve tüm bunların neden olduğu risk nedeniyle Hazine, ancak yüksek reel faiz oranlarından ve gittikçe daralan vadeler ile borçlanmak zorunda kalmıştır. İşte Hazine’nin çok kısa vade ve çok yüksek reel faizle borçlanması, borç stokunun hızla katlanmasına neden olarak iç borç kısır döngüsünün ortaya çıkmasına

neden olmuştur. Türkiye ekonomisindeki istikrarı bozan temel hastalık, kamu kesiminin finansman açıkları ile uygulanan yanlış borçlanma politikalarıdır.

Gelişmekte olan ülkelerde ve ülkemizde, özel kesim fon talebinin faiz esnekliği oldukça düşüktür. Ülkedeki yatırımları sınırlandıran temel etken, mali fonların sınırlı olmasıdır. Fon hacminin sınırlı olması, açık veren özel kesim birimlerinin yüksek faiz oranlarında da talep etmeyi sürdürmelerine neden olmaktadır. Özel kesimin talep yapısının esneksizliği, kamu kesimini bir taraftan faiz oranlarını oldukça yüksek düzeylere tırmandırarak borçlanmaya zorlarken, bir yandan da finansman maliyetini arttırmaktadır. Finansal kesimdeki bu fiyat istikrarsızlıkları sonucunda reel kesim faaliyetlerini de olumsuz yönde etkileyecektir. Öyle ki finansal piyasalardan dışlanarak yatırım ve işletme sermayesi yetersizliğine sürüklenen özel kesimde yatırım ve üretim seviyeleri hızla düşmektedir.

Bu çalışmanın son bölümünde yapılan ekonometrik modelde, Türkiye’de iç borç faiz oranları ile özel yatırım harcamaları arasında ters yönlü bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Faiz oranlarındaki artış ülkedeki yatırımları olumsuz yönde etkilemiş, iç borçların artmasına bağlı olarak faizlerin yüksek olması ülkedeki özel kesim yatırımlarının dışlanmasına yani crowding-out’a neden olmaktadır. Ayrıca yine iç borç faiz ödemeleri ile enflasyon arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Yüksek seviyede enflasyonun yaşandığı dönemlerde, tasarruf seviyesinin yükseltilmesi amacıyla yapılması gereken, istikrarlı bir ekonomi oluşturularak enflasyonun düşürülmesi ve reel faiz oranlarının bu şekilde arttırılmasıdır. Enflasyonun ekonomide finansal sistem üzerinde kalıcı bir tahribat yapmasının ana şartı kamu açıklarının azaltılmasıdır. Kamu kesimi gelirleri arttırılmaz ve kamu harcamaları kısılamazsa kamu açıkları ve faiz oranları yükselecektir. Kamu açıklarının yarattığı talep yönlü baskıların artması faiz oranlarındaki artışlar nedeniyle arz yönünde meydana gelen daralmalar sonucunda enflasyon ve enflasyonist beklentiler artacaktır. Bu nedenle enflasyonun kalıcı olarak aşağıya çekilmesi ve istikrarlı bir büyümenin gerçekleştirilmesi için borçlanmanın sürdürülebilirliğini sağlayacak şekilde oluşturulmuş faiz dışı fazla hedefinin tutturulması gerekmektedir.

Bu çerçeveden hareketle, faiz dışı fazla yaratabilmek için bütçe dengesinin iyileştirilmesi gerekmektedir. Bu da vergi gelirlerinin arttırılması ya da kamu harcamalarının kısılması şeklinde olmaktadır. Sadece vergi oranlarını arttırmaya yönelik önlemler ancak kısa vadede etkili olmaktadır. Uzun vadeli bir iyileşme sağlamak için ise, bu önlemlere ek olarak kamuda atıl istihdamın azaltılması, cari harcamaların ve bütçe transferlerinin kısılması gerekmektedir. Tüm bunların yanında özellikle vergi disiplini ile vergi idaresinin iyileştirilmesi, kayıt dışılığın önlenmesi, vergiyi tabana yaymak ve vergi adaletinin sağlanması için vergi oranlarının aşağıya çekilerek vergi mükellefi sayısı arttırılmalıdır.

Türkiye’de kamu kesiminde mali disiplin sağlanmasına yönelik olarak gelişmiş birçok ülkede yürürlüğe konulan tedbirlerin alınması faydalı olacaktır. Türkiye’de kamu kesiminin borçlanmada özel kesimden farklı bir uygulamaya tabi tutulmalı ve hükümetin merkez bankasından avans imkânı yasaklanmalı ve Merkez Bankasının portföyünde kamu borçlanma araçlarını bulundurmasına sınırlandırmalar getirilmelidir. Buradan hareketle Türkiye’de iç borçların azaltılması için yapılabilecekler; iç borçların sınırlandırılması, siyasi ve ekonomik istikrarın sağlanması, kamu harcamalarının disiplin altına alınması, vergi gelirlerinin arttırılması, enflasyon ve işsizliğin azaltılması için çalışmalar yapılması ve kamu borçlarında reel faizlerin düşürülmesi ve borçlanma maliyetinin azaltılması ve faiz dışı fazlanın arttırılması olarak sıralanabilir.

KAYNAKÇA

- ACAR, Yalçın, *Büyüme Teorileri*, Bursa, UÜGV Yayını,1990
- AÇBA, Sait (2000), *Devlet Borçlanması*, Adım Yayıncılık, Ankara
- AKBULAK,Y, Kavaklı, E, Tokmak,A,(2004) “Kayıp Yıllar” *Türkiye’de 1980’li Yıllardan Bu Yana Kamu Borçlanma Politikaları ve Bankacılık Sektörüne Etkileri*, Beta Basım Yayın, İstanbul
- AKTAN, Can (2002), *Yoksullukla Mücadele Stratejileri*, Hak-İş Konfederasyonu Yayınları, Ankara
- ALKİN, Erdoğan (1995), “Türkiye Ekonomisi Nereye Gidiyor, 1996 'da Ekonominin Durumu Ne Olacak”, *İktisat-İşletme ve Finans Dergisi*, Aralık
- ARSAN, Üren (1970), “Kalkınan Ülkelerde Kamu Borçları”, *A.Ü SBF Dergisi*, Cilt:25, Sayı:3, s:122
- ASLAN, Hanifi (1997), *Enflasyonist Finansman Politikası*, Ak- Bil Yayıncılık, Bursa
- ATAÇ, Beyhan (1997), *Maliye Politikası Gelişimi, Amaçları, Araçları ve Uygulama Sorunları*, Anadolu Üniversitesi, Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları, No.118, Eskişehir
- ATAMAN, Pelin (1999), “Kamu İç Borçlanması”, Türkiye Bankalar Birliği, Bankacılık ve Araştırma Grubu, Sayı:28, s.22-39
- AYDIN, İsmail (1990), “Toplam Kredinin %33’ünden Gelirin %50’sini Sağlamak”, *Finans Dünyası Dergisi*, İstanbul
- BAĞCI, Hamdi (2001), *Kamu Borçları Yönetimi ve Türkiye İçin Bir Değerlendirme*, Spk Yayın No:135
- BATIREL, Ö.Faruk (1990), *Kamu Maliyesi Teorisine Giriş*, Marmara Üniversitesi Yayın No:492, İstanbul

- BERK, A.P (1994), *Kamu Kesimi Finansmanında İç Borçlanmanın Özel Sektör Yatırım ve Tasarrufları Üzerine Etkisi Özel sektörün Finans Piyasalarından Dışlanması*, Gazi Üniversitesi İİBF, Yüksek Lisans Tezi, Ankara
- BERKSOY, Taner (1994), “Finansal Serbestleşme ve İstikrar” *Görüş Dergisi* No:14:22-24
- BERKSOY, Taner-Suat Doğruel (1989), “Kamu İç Borçlanmasının Kamu Dışı Kesimler İçin Kullanılabilir Kaynaklar Üzerindeki Etkisi”, *İstanbul Ticaret Odası Yayını*, İstanbul
- BOZKURT, Hamit (1987), “Mali Sistem Gönüllü Tasarruflar ve Kamu Müdahaleleri”, *Devlet Yatırım Bankası Yayınları*, Ankara
- BUCHANAN, James (1999), “*Kamu Borçlanması*”, Çeviren:Haluk Tandırcıoğlu, Maliye Yazıları, Nisan-Haziran, Sayı:63, www.canakatan.org/ekonomi/anayasal_iktisat/diger_yazilar/tandircioglu-kamu_borclanmasi.pdf, 20.2.2006
- BULUTOĞLU, Kenan (1988), *Kamu Ekonomisine Giriş*, Filiz Kitabevi, İstanbul
- BÜYÜKERŞEN, Yılmaz (1966),”Teoride ve Türkiye Uygulamasında İç Devlet Borçlarının Enflasyonist Etkileri”, *Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayını*, s:28
- CANIKLI, Nurettin (2002),” *Yeni Şafak Gazetesi*”, 22.3.2002
- DİLEYİCİ, Dilek ve Özlem ÖZKIVRAK, Bütçe Anlayışındaki Değişim Süreci: Denk Bütçe İkesinin- Erozyonu ve Açık Bütçe Politikası, http://canaktan.org/ekonomi/anayasal_iktisat/digeryazilar/dileyici-butce-anlayisindaki.pdf, 10.9.2006
- DOĞRUYOL, Cengizhan O. (2004) , *Kamu Maliyesi : Bütçe ve Borçlanma*, Savaş Yayınları , Ankara
- DORNBUSCH,RveFİSCHER,S.(1990), *Macroeconomics*, Newyork:Grawhill

- EĞİLMEZ, Mahfi (1996), *Hazine*, Finans Dünyası Yayınları No:3, Ankara
- EĞİLMEZ, Mahfi (2004), "Biraz Daha Aritmetik", *Radikal Gazetesi*, 20.07.2004
- Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler Kılavuzu (1993), *Kamu Maliyesi*, Ankara, Maliye ve Gümrük Bakanlığı Yayınları
- EKER, Aytaç ve Metin MERİÇ (2000), *Devlet Borçları (Kamu Kredisi)*, 3b, İzmir: Anadolu Yayıncılık
- EKER, Aytaç (1994), *Devlet Borçları Kamu Kredisi*, DEÜ İİBF Yayınları, İzmir
- EKZEN, Nazif (2003), "Cumhuriyet'in Ortaçağı: Kamu Ekonomisinde Finansman Politikası Aracı Olarak İç Borçlanma (1984-1999)", *İktisat Üzerine Yazılar II, İktisadi Kalkınma, Kriz ve İstikrar, (Oktar Türel'e Armağan)*, İletişim Yayınları, İstanbul, ss.629-665
- ERDEM, Metin, D.ŞENYÜZ, İ.TATLIOĞLU (2003), *Kamu Maliyesi*, Ekin Yayınları, Bursa
- ERDEM, Metin, *Devlet Borçları*, Ekin Yayınevi, Bursa, 1996
- ERİNÇ, Yeldan (2003), "Küreselleşmenin Neresindeyiz? Türkiye Ekonomisinde Borç Sorunu ve IMF Politikaları I, www.stradigma.com/turkce/kasim2003/makale_06.html, 15.12.2006
- EROL, Ahmet (1992), *Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye'de Devlet Borçları (1981-1990)*, Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Yayın No: 324, Ankara
- EROL, Ahmet (2004), "Borçlanmanın Ekonomik Etkileri", *Ekonomik Yorumlar*, Yıl:41, Sayı:479
- GÜRDAL, Temel, Fatih YARDIMCIOĞLU (2006), "Türkiye'de Faiz Dışı Fazlanın Gelişimi ve Ekonomik Etkileri Açısından Değerlendirilmesi", *Sayıştay Dergisi*, Sayı:58

- GÜRKAN,Önder(1989), *Ekonomik Büyüme ve Kalkınma*, Derya Kitabevi, Trabzon
- HM (2003), *Hazine Dergisi* (Cumhuriyetin 80.Yılı Özel Sayısı), Ankara
- HM (1998), *Hazine Dergisi* (Cumhuriyetin 75. Yılı Özel Sayısı), Ankara
- İNCE, Macit(1996), *Devlet Borçlanması (Kamu Kredisi)*, 5.b., Ankara: Seçkin Yayınevi,
- İNCE, Macit (2001) , *Devlet Borçları ve Türkiye* , Gazi Kitabevi , Ankara
- KALENDEROĞLU , Mahmut (2004), Bütçe ve Borçlanma, *Kamu Maliyesi*, Seçkin Yayınları, Ankara
- KEPENEK,Yakup ve Nurhan YENTÜRK (2000), *Türkiye Ekonomisi*, Remzi Kitabevi,İstanbul
- KIR, Yavuz (1997), “Kamu Finansmanına Yeni Borç Yönetimi”, *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Yıl:34, Sayı:7
- KIZILYALLI, Hüsnü (1999), “Bütçe ve İç Borç Sorunu”, *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Yıl:36, Sayı:12,
- KÜÇÜK, Erdoğan (1999), Türkiye’de İç Borçlanma, www.kktcmb.trnc.net/baskan-konusma/lira-s12-10-99-a.pdf, 14.05.2006
- MANİSALI, Erol (1992), *Gelişme Ekonomisi*,Ar yayın Dağıtım,İstanbul
- MB; Yıllık Ekonomik Raporlar, Bütçe Gerekçeleri
- MERİÇ, Metin (1999), "Türkiye'de Kamu Finansmanı-Borçlanma İlişkisi", *Sosyal Güvenlik Dünyası Dergisi*, Yıl:2, Sayı:5, Temmuz-Ağustos,Eylül
- ORHAN, Osman Z (1993),”Türkiye’de İç Borç Sorunu ve Çözüm Önerileri”,*İstanbul Ticaret Odası Yayınları*
- ÖNDER,İzzettin, H. KİRMANOĞLU, Y.KARTALLI (1993), “İktisat Politikası

Seçenekleri 2", *İstanbul Tarih Vakfı Yurt Yayınları*, Ekim ,s. 94-95

ÖNDER, İzzettin, H. KİRMANOĞLU, Y.KARTALLI (1995), *Kamu Açıkları ve Kamu Borçları*", Türk Harb-İş Sendikası, Ankara

ÖNDER, İzzettin ve Hülya KİRMANOĞLU,(1995), *Kamu Açıkları ve Borçları;Teori ve Türkiye Üzerine Bazı Gözlemler*, Dosya Yayıncılık, Ankara

Ferhat Başkan ÖZGEN (1999), "Türkiye'de İç Borç Sorunu ve İç Borçların Sınırlandırılması", *Yeni Türkiye Dergisi,Türk Ekonomisi Özel Sayısı, Mayıs-Haziran, Sayı:27, s.353-373*

PARASIZ, İlker (1998), *Para Politikası*, Ezgi Yayınevi,Bursa

PARASIZ, İlker (1998), *Türkiye Ekonomisi:1923'den Günümüze İktisat ve İstikrar Politikaları*, Ezgi Yayınevi,Bursa

SAKAL, Mustafa (2001), *Türkiye'de Mali disiplin Sorunu: Kamu Açıkları ve Borçlanmanın Sürdürülebilirliği (1988-2000 Dönem Analizi)*, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Maliye Ana Bilim Dalı, Yayınlanmış Doçentlik Tezi, İzmir

SAKALLI, Gülay (1997), İç Borçlanmanın Enflasyonist Etkisi ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara

SARAÇOĞLU, Fatih (2002), "1980-2001 Yılları Arasında Türkiye'de İç Borçların Yapısal Gelişimi Ve Değerlendirilmesi", *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, Sayı:45 Cilt:13

SEYİTOĞLU, Halil (1997), *Uluslararası Finans*, Güzem Yayınları, İstanbul

SEYİTOĞLU, Halil (2001), *Uluslararası İktisat*, Güzem Yayınları, İstanbul

SÖNMEZ, Mustafa (2003), "Kim Yahu Bu Piyasalar?", 18.03.2003, <http://www.ntvmsbc.com>

- TANDIRCIOĞLU, Haluk (2000), “Türkiye’de Dış Borç Sorunu, Dış Borçların Sürdürülebilirliği Ve Dış Borçların Sınırlandırılması”, *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* Cilt 2, Sayı:2
- TOBB (1994), *Ekonomik Rapor-1993*, 49. Genel Kurul, TOBB Genel Yayın No:285, Ankara
- TOBB (1992), *Türkiye’de Gelir Bölüşümü, Ekonomik ve Sosyal Sorunlar, Çözüm Önerileri Dizisi:3*, (Hazırlayan:Gülten KAZGAN ve Diğerleri)
- TOBB (2001), *Savurganlık Ekonomisi Araştırması*, www.tobb.gov.tr
- TURAL, Aziz (1992), “Devlet Borçları”, *Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı*, Yayın No:1992:325,Ankara
- ULUATAM, Özhan (1991), *Kamu Maliyesi*, Savaş Yayınları, Ankara
- ULUSOY, Ahmet (2001), *Devlet Borçlanması*, Derya Kitabevi, Trabzon
- ULUSOY, Ahmet (2004), *Maliye Politikası*, Derya Kitabevi , Trabzon
- ULUSOY, Ahmet ve Ahmet CURAL (2006), “Türkiye’de 1980 Sonrası Dönemde İç Borçların Sürdürülebilirliği”, *ZKÜ, Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt 2, Sayı 4, 2006, ss.1-21
- ÜNSAL, Hilmi (2003), “ Türkiye’de Finansal Serbestleşme Sürecinde İç Borçlanma ve Sermaye Piyasası Üzerindeki Etkileri ”, *Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt:5, Sayı: 3
- VELTHOVEN, B.V, VERBON, H. ve VAN VINDEN,F. (1993),”The Political Economy of Government Debt:A Survey”, *The Political Economy of Government Debt, North-Holland:ElsevierSciencePublisher:3-36*
- YAHYAOĞLU,Güran (1992), “Hazine Bonoları- Devlet Tahvilleri”,*Maliye Yazıları Dergisi*, Sayı:34

YAŞA, Memduh (1971) , *Devlet Borçları*, Sermet Matbaası, İstanbul

YÜKSEL, A.S (1993),”Merkez Bankasının Özerkliği ve Özellikle Enflasyonist
Ekonomideki İşlemleri”, *Marmara Üniversitesi, İ.İ.B.F*, Yayın No:393, İstanbul

http://www.hazine.gov.tr/stat/yillik_borc.htm, 25.04.2007

http://www.tuik.gov.tr/yillik/Ist_gostergeler.pdf, 27.04.2007

<http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html>, 15.3.2006

<http://ekutup.gov.tr/teg/2007/tvi.12.xls/>, 01.05.2007

http://www.gib.gov.tr/fileadmin/user_upload/VI/GBG/Tablo_1.xls.htm, 29.03.2007

EKLER

Ekonometrik Model Verileri

Özel Yatırım Tutarları	İç Borç Faiz Oranları	Kişi Başı Gsmh	(Enflasyon) Fiyat Endeksi	İç Borç Faiz Ödemeleri
,6940	47,30	1539,00	256,0000	,0200
,8650	46,24	1570,00	345,0000	,0390
1,1650	48,80	1375,00	410,0000	,0310
1,5860	50,62	1264,00	539,0000	,0760
2,5070	52,71	1204,00	800,0000	,1500
3,8790	50,60	1330,00	1160,0000	,2500
6,4490	51,02	1462,00	1561,0000	,6400
11,0110	47,04	1636,00	2168,0000	1,2000
22,2860	62,36	1684,00	2342,0000	2,4000
34,4900	58,29	1959,00	2626,0000	4,7000
62,2800	51,94	2682,00	3081,0000	8,0000
102,5710	72,07	2621,00	3835,0000	15,0000
177,1110	75,39	2708,00	5118,0000	31,0000
381,5290	86,33	3004,00	7249,0000	83,0000
760,2700	117,04	2184,00	11645,0000	226,0000
1553,648	106,20	2759,00	11833,0000	467,0000
2994,391	93,30	2928,00	12172,0000	1325,000
5945,673	91,82	3079,00	12802,0000	1977,000
9662,778	89,24	3255,00	13965,0000	5626,000
12156,01	109,50	2879,00	15883,0000	9898,000
19971,79	38,00	2965,00	18853,0000	18609,00
22170,34	96,20	2123,00	23439,0000	40484,00
30146,90	63,80	2598,00	30088,0000	43468,00
39834,91	45,00	3383,00	38418,0000	52635,00
59467,62	25,70	4172,00	48081,0000	50052,00
74070,00	16,90	5008,00	58761,0000	39269,00
86400,00	18,20	5477,00	70477,0000	38658,00

ÖZGEÇMİŞ

1977 yılında Sakarya'da doğdu. İlk,orta ve lise eğitimimi Sakarya'da tamamladı. 1997 yılında Sakarya Üniversitesi S.M.Y.O Elektrik Bölümünü bitirdi. 1998 yılında girdiği Uludağ Üniversitesi İ.İ.B.F İktisat Bölümünü 2002 yılında bitirerek mezun oldu. Halen Sakarya Üniversitesi Ali Fuat Cebesoy M.Y.O 'da Öğretim Görevlisi olarak çalışmaktadır.