



TÜRKİYE EKONOMİSİNDE KAMU KESİMİ FİNANSMANINDAKİ İÇ BORÇLANMA YÖNTEMİ: 1980-2008

Özgür ÖZKAN

VERGİ RAPORU DERGİSİNİN ÜCRETSİZ EKİDİR



VERGİ DENETMENLERİ DERNEĞİ
EĞİTİM YAYINLARI SERİSİ : 17

**TÜRKİYE EKONOMİSİNDE
KAMU KESİMİ
FİNANSMANINDA İÇ
BORÇLANMA YÖNTEMİ:
1980–2008**

ÖZGÜR ÖZKAN

ANKARA, 2009

Vergi Denetmenleri Derneği

Genel Merkezi

Cihan Sokak No: 13/7 Sıhhiye / ANKARA

Tel: (0312) 231 80 19

Fax: (0312) 231 80 65

Web Adresi: www.vdd.org.tr

e-mail: vdd@vdd.org.tr

Mizanpaj&Kapak Tasarım

Aren Reklam Tanıtım Dış. Ltd. Şti.

Dr. Mediha Eldem Sok. No: 38/15 Kızılay - ANKARA

Tel: (0 312) 430 70 81

www.arentanitim.com.tr

Baskı

EPAMAT Basım Yayın Ambalaj Reklam Promosyon Ltd.

Şti. İvedik OSB Merkez Sanayi Sitesi 538. Sok. No:35

İvedik - ANKARA

(0 312) 394 48 63-64

ÖNSÖZ

Türkiye’de, ekonominin en önemli sorunlarının başında, kamu kesimi açıkları gelmektedir. Ülke ekonomisinin en önemli göstergelerinden biri, kamu gelirleri ve kamu harcamalarının gelişimidir. Kamu açıklarında en önemli paya sahip olan konsolide bütçe açısından konu incelendiği zaman, bazı istisnai yıllar dışında kamu kesiminin sürekli açık verdiği görülmektedir. Kamu kesimi açıklarının finansmanı için yoğun olarak “iç borçlanma politikası” bir araç olarak kullanılmasına rağmen, açıklar o kadar kolay kapatılamamaktadır. Bu çalışmanın amacı, 1980 sonrasında kamu kesimi açıkları ve buna bağlı olarak gelişen iç borçlanmanın etkilerinin araştırılmasıdır. Bu bağlamda “Türkiye Ekonomisinde Kamu Kesimi Finansmanında İç Borçlanma Yöntemi: 1980-2008” üzerine bir araştırma ve değerlendirme yapılmasının önemli ve yararlı bilgiler sağlayacağı düşünülmüştür.

Bu çalışma, günümüze kadar borçlanma ile ilgili sorunları ayrıntılı bir şekilde ele alarak, ekonomik etkilerinin neler olduğunun ortaya konulmasını hedeflemiştir. Bu amaçla kaynak derlemesi ön plana alınarak, elden geldiğince yayınlanan bütün istatistikî veriler değerlendirilerek gerçekçi rakamlara ulaşılmaya çalışılmıştır.

Bu çalışmanın hazırlanması aşamasında büyük yardımlarını gördüğüm Sayın Hocam Prof. Dr. Kaya ARDIÇ’a, bu çalışma esnasında sınırsız hoşgörüsünü benden esirgemeyen eşim Belgin ÖZKAN’a ve bu çalışmanın basılı bir eser haline gelmesini sağlayan, öncelikle Vergi Denetmenleri Derneği Genel Başkanı Sayın Aykut GÜLEÇ’e, Vergi Raporu Dergisi yayın kurulu ile yayın sorumlusu Pınar E. KARABAL’a teşekkür ederim.

Özgür ÖZKAN
Vergi Denetmeni

ÖZ

TÜRKİYE EKONOMİSİNDE KAMU KESİMLİ FİNANSMANINDA İÇ BORÇLANMA YÖNTEMİ: 1980–2008

Günümüzde modern devletlerin artan toplumsal ihtiyaçlar karşısında yükümlülükleri giderek artmaktadır. Bunun yanında, harcamaların finansmanında güçlükler yaşanmaktadır. Devlet harcamalarının temel finansman kaynağı vergiler ve vergi benzerleri olarak bilinir. Ancak günümüzde kamu gelirlerinin kamu harcamalarını karşılayamaması sonucu oluşan kamu açıklarının kapatılmasında iç borçlanma zorunlu bir finansman aracı haline gelmiştir. İç borçlar, kamu bütçesinde yer alan hizmetlerin finansmanı için yurt içi kaynaklardan elde edilen, alınması ve ödenmesi durumlarında ülkenin toplam kaynaklarının artması ya da azalması sonucunu doğurmayan ancak iktisadi ve sosyal etkileri bulunan bir kamu finansman aracıdır.

Türkiye’de, meydana gelen kamu kesimi açıklarının finansmanında 1980 yılı sonrası, özellikle iç borçlanmaya başvurulması sonucu, iç borç stoku çığ gibi büyümüştür. Ancak sorun tek başına iç borç stokunun miktarındaki artış değil aynı zamanda vadelerinin de kısa olmasındadır.

Bu çalışma ile 1980–2008 döneminde Türkiye’de başvurulmuş iç borçlanma ile finanse edilen kamu açıklarının ekonomik ve sosyal etkilerinin olduğu gerçeğini ortaya koymak amaçlanmıştır. Önemli olan, kamu gelirlerinin yetersizliğinden kaynaklanan iç borçlanmanın faiz ve anapara ödemesi şeklinde ortaya çıkan parasal yükü değildir. Daha fazla önemli olan, nesiller arası bir yük teşkil eden, alındıklarında toplumun büyük bir kısmı tarafından hissedilmeyen ancak vadesi (ödeme süresi) geldiğinde ülke ekonomisini önemli ölçüde etkileyen iç borçlanma dolayısıyla ülkenin ve gelecek nesillerin uğradığı refah kaybı açıklanmaya çalışılmıştır.

Çalışmanın dördüncü bölümünde kullanılan üçer aylık veriler 1990 : 1 (1990 yılı Ocak-Mart dönemi) ve 2007 :3 (2007 yılı Temmuz-Eylül) dönemini kapsamaktadır. Bu tarihten önceki verilere her dört değişken ve zaman aralığı için ulaşılamamıştır. Ancak diğer bölümlerde, tablo ve grafiklerde ulaşılabildiği ölçüde 2008 yılı verileri kullanılmıştır.

İÇİNDEKİLER

1- GİRİŞ	17
2. KAMU BORÇLANMASI	19
2.1.KAMU BORÇLANMASININ ANLAMI,	
KAPSAMI	19
2.1.1. Devlet Borçlanması Kavramı ve Önemi	19
2.1.2. Devletin Ekonomiye Müdahalesi ve Devletin Büyüklüğü	21
2.1.3. Borçlanma Yetkisi	23
2.1.4. Devlet Borçlanmasının Sınırı.	23
2.1.5. Devlet Borçlanmasının Nedenleri	24
2.1.5.1. Kamu Giderlerinin Finansmanı	25
2.1.5.2. Olağanüstü Giderler İçin Borçlanma.	25
2.1.5.3. Bütçelerin Yıllık Uygulaması Sırasında Cari Giderleriyle,	
Cari Gelirleri Arasındaki Dengesizliğin Giderilmesi	26
2.1.5.4. Borçların Refinansmanı (Refinancement) ve Borç	
Ertelemeleri	27
2.1.5.5. Kalkınmanın Finansmanı	28
2.1.5.6. Savurganlık	28
2.1.6 Vergi ile Borçlanma Arasındaki Farklar	28
2.2. ÇEŞİTLİ İKTİSAT OKULLARININ BORÇLANMAYA İLİŞKİN	
YAKLAŞIMLARI	30
2.2.1. Klasik İktisadın Borçlanmaya İlişkin	30
2.2.1.1. David Hume	31
2.2.1.2. Adam Smith	32
2.2.1.3. Thomas R. Malthus.	33
2.2.1.4. David Ricardo	33
2.2.2. Keynesyen İktisadın Borçlanmaya İlişkin Yaklaşımları	36
2.2.2.1. Genel Olarak Keynesyen Görüş.	37
2.2.2.2. Keynesyen Sistemde Kamu Borçlarının Etkileri	38
2.2.2.3. Keynesyen Sistemde Kamu Borçları ve Enflasyon İlişkisi.	40
2.2.3. Neoklasik Okulun Borçlanmaya İlişkin Yaklaşımları	40

2.3. KAMU İÇ BORÇLARININ KAYNAKLARI 41

2.3.1. Bireylerden Borçlanma	41
2.3.2. Tüzel Kişilerden Borçlanma	42
2.3.3. Sosyal Güvenlik Kurumlarından Borçlanma	42
2.3.4. Bankacılık Kesiminden Borçlanma	43
2.3.5. Merkez Bankasından Borçlanma	44

2.4. KAMU BORÇLARININ SINIFLANDIRILMASI 45

2.4.1. Vadeleri Bakımından Borçlanma	46
2.4.1.1. Kısa Vadeli Borçlar	46
2.4.1.2. Uzun Vadeli Borçlar	47
2.4.2. Sağlandıkları Kaynaklar Bakımından Borçlar	48
2.4.2.1. İç Borçlar	48
2.4.2.2. Dış Borçlar	49
2.4.3. Gönüllü Olup Olmamasına Göre Borçlanma	49
2.4.3.1. İsteğe Bağlı (Gönüllü) Borçlar	50
2.4.3.2. Cebri (Zorunlu) Borçlar	50

3. TÜRKİYE'DE İÇ BORÇLANMA YÖNETİMİ VE İÇ BORÇLANMA ARAÇLARI 51

3.1. DEVLET BORÇ YÖNETİMİ VE HEDEFLERİ 52

3.1.1. Devletin Borçlanma İhtiyacının Karşılanması	52
3.1.2. Devletin İhtiyaç Duyduğu Finansal Pazarlara Girilebilmesi	53
3.1.3. Borçlanmada Maliyetin En Düşük Seviyede Tutulması	53
3.1.4. Para Programı İle Borçlanma Programının Koordinasyonun Sağlanması	54
3.1.5. İkincil Piyasaların Etkin İşlemesinin Sağlanması	55
3.1.6. Borçlanma Araçlarının Çeşitliliğinin Sağlanması	55
3.1.7. Dengeli Bir Vade Yapısının Oluşturulması	56
3.1.8. Bono Piyasalarının Sağlıklı Gelişimine Destek Verilmesi	56

3.2. İÇ BORÇLANMA YÖNTEMLERİ 56

3.2.1. İhale Yöntemi.	56
3.2.1.1. İskontolu Senetler	57
3.2.1.2. Enflasyona Endeksli Senetler	57
3.2.1.3. Değişken Faizli Devlet Tahvili	58
3.2.1.4. Sabit Faizli, Kuponlu Devlet Tahvilleri	58
3.2.2. Sürekli Borçlanma (TAP) Yöntemi	58
3.2.3. Halka Satış	59
3.2.4. Özel Plasman Tekniği.	60
3.2.5. Olağanüstü Borç Yönetim Politikaları	60
3.2.5.1. Konsolidasyon (Tahkim)	60
3.2.5.2. Konversiyon (Değiştirme).	61
3.2.5.3. Monetizasyon.	62
3.2.5.4. Bir Defaya Mahsus Ek Vergi Konulması	62
3.2.5.5. Kamu Varlıklarının Satılması	62

3.3. TÜRKİYE’DE İÇ BORÇLANMA ARAÇLARI 63

3.3.1. Kağıda Bağlanmış İç Borçlanma Araçları	63
3.3.1.1. Hazine Bonoları	63
3.3.1.2. Devlet Tahvilleri	67
3.3.1.3. Gelir Ortaklığı Senetleri	69
3.3.1.4. Hazine Kefaletine Haiz Bonolar	70
3.3.2. Kağıda Bağlanmamış İç Borçlanma Araçları	71
3.3.2.1. Kısa Vadeli Hazine Avansları.	71
3.3.2.2. Konsolide Borçlar	74

4. TÜRKİYE’DE 1980 SONRASI KAMU KESİMİ AÇIKLARI, KAMU İÇ BORÇLARININ GELİŞİMİ ve İÇ BORÇLANMANIN ETKİLERİ ... 77

4.1. KAMU KESİMİ AÇIKLARI	78
4.1.1. Kamu Harcamaları, Türleri ve Yıllar İtibariyle Seyri	78
4.1.1.1. Cari Harcamalar.	78
4.1.1.2. Yatırım Harcamaları.	79
4.1.1.3. Transfer Harcamaları.	79
4.1.1.4. Türkiye’de Kamu Harcamalarının Seyri.	80
4.1.1.4.1. 1980-1990 Döneminde Kamu Harcamaları	81

4.1.1.4.2. 1990-2000 Döneminde Kamu Harcamaları	83
4.1.1.4.3. 2000 Sonrası Dönemde Kamu Harcamaları.	85
4.1.2. Kamu Gelirleri	86
4.1.3. Kamu Kesimi Borçlanma Gereği	90
4.2. İÇ BORÇLANMANIN GELİŞİMİ	94
4.2.1. İç Borç Stokunun Gelişimi.	95
4.2.2. İç Borç Yükünün Gelişimi.	98
4.3. İÇ BORÇ- FAİZ ORANI İLİŞKİSİ	101
4.4. İÇ BORÇ-DÖVİZ KURU İLİŞKİSİ	102
4.5. İÇ BORÇLANMANIN ETKİLERİ	104
4.5.1. İç Borçlanmanın Sağlandıkları Kaynaklar Bakımından Etkileri	104
4.5.1.1. Özel Kişi ve Kurumlardan Borçlanmanın Etkileri	105
4.5.1.2. Sosyal Güvenlik Kuruluşlarından Borçlanmanın Etkileri	106
4.5.1.3. Ticari Bankalardan Borçlanmanın Etkileri.	106
4.5.1.4. Merkez Bankasından Borçlanmanın Etkileri.	107
4.6. İÇ BORÇLANMANIN EKONOMİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ . .	108
4.6.1. İç Borçlanmanın Ödemeler Dengesi ve Faiz Oranları Üzerindeki Etkileri.	108
4.6.2. İç Borçlanmanın Ekonomik Kalkınma ve Üretim Düzeyi Üzerindeki Etkileri.	108
4.6.3. İç Borçlanmanın Toplam Talep Üzerindeki Etkisi.	109
4.6.4. İç Borçlanmanın Para Arzına Etkileri	110
4.6.5. İç Borçlanmanın Gelir Dağılımı Üzerine Etkisi	111
4.6.6. İç Borçlanmanın Fiyatlar Genel Düzeyi Üzerindeki Etkisi . .	114
4.6.7. İç Borçlanmanın Özel Kesim Yatırımları Üzerindeki (Crowding Out) Etkisi	117

4.7. SÜRELERİ BAKIMINDAN İÇ BORÇLANMANIN ETKİLERİ	121
4.7.1. Kısa Vadeli İç Borçlanmanın Etkileri	121
4.7.2. Uzun Süreli İç Borçlanmanın Etkileri	122
4.8. İÇ BORÇLANMANIN SOSYAL ETKİLERİ	123
4.8.1. Nesiller Arası Borç Yükü Bakımından Etkileri	125
4.8.2. İç Borçlanmanın Enflasyonist Etkisinin Oluşturduğu Sosyal Etkiler	126
4.8.3. İç Borçlanmanın Kaynakları Bakımından Oluşturduğu Sosyal Etkiler	127
5. İÇ BORÇLARIN EKONOMİK ETKİLERİNİN VAR ANALİZİ ÇERÇEVESİNDE İNCELENMESİ	130
5.1. Model ve Varsayımlar	130
5.2. Vektör Otoregressif Model	130
5.3. Granger Nedensellik Testi	132
5.4. VAR Modeli Sonuçları	137
5.5. VAR Granger Nedensellik/Wald Testi Sonuçları	138
5.6. Varyans Ayrıştırması	139
5.7. Etki-Tepki Fonksiyonları	142
5.8. Bulguların Değerlendirilmesi	144
6. SONUÇ ve ÖNERİLER	146
KAYNAKÇA	152
EKLER	158

TABLolar LİSTESİ

- Tablo 1 : Yıllar İtibariyle Hazine Bonoları (1980-2008) (Bin YTL)
- Tablo 2 : Yıllar İtibariyle Devlet Tahvilleri (1980-2008) (Bin YTL)
- Tablo 3 : Yıllar İtibariyle Kısa Vadeli Avanslar (1980-1997)
- Tablo 4 : Yıllar İtibariyle Konsolide Borçlar (1980-1996) (Bin YTL)
- Tablo 5 : İç Borç Stokunun Dağılımı (1980-2008) (Bin YTL)
- Tablo 6 : Türkiye’de Devletin Ekonomideki Payı (%) (1980-2007)
- Tablo 7 : 1980-1990 Dönemi Kamu Harcamalarının Cari Fiyatlarla Dağılımı (Milyar TL)
- Tablo 8 : 1990-2000 Dönemi Kamu Harcamalarının Cari Fiyatlarla Dağılımı (Milyar TL)
- Tablo 9 : Merkezi Yönetim Bütçe Giderlerinin Bileşimi (2000-2005) (Milyon YTL)
- Tablo 10 : Merkezi Yönetim Bütçe Giderlerinin Bileşimi (2006-2008) (Bin YTL)
- Tablo 11 : Vergi Gelirleri İçinde Dolaylı ve Dolaysız Vergilerin Payı (%)
- Tablo 12 : Yıllar İtibariyle Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
- Tablo 13 : İç Borçlanmanın İç Borç Stokuna Oranı (%) (Milyon YTL)
- Tablo 14 : İç Borç Stokunun Gelişimi (%)
- Tablo 15 : Ekonomik Büyüme ve Reel Faiz
- Tablo 16 : 2002-2005 Dönemi Konsolide Bütçe Borç Stoku (%)
- Tablo 17 : Türkiye’de Gelir Dağılımı
- Tablo 18 : (1980-2007) Döneminde Yatırımların GSMH İçerisindeki Seyri (%)
- Tablo 19 : Tanımlayıcı İstatistikler
- Tablo 20 : Birim Kök Test Sonuçları
- Tablo 21 : VAR İçsel Bağlantı LM Sınaması
- Tablo 22 : VAR Modeli Ters AR Kökleri
- Tablo 23 : VAR Modeli İçin Yapılan Granger Nedensellik Sınama Sonucu-1
- Tablo 24 : VAR Modeli İçin Yapılan Granger Nedensellik Sınama Sonucu-2
- Tablo 25 : VAR Modeli İçin Yapılan Granger Nedensellik Sınama Sonucu-3
- Tablo 26 : VAR Modeli İçin Yapılan Granger Nedensellik Sınama Sonucu-4
- Tablo 27 : İç Borç Stokunun Varyans Ayrıştırması Sonuçları
- Tablo 28 : Bütçe Açığının Varyans Ayrıştırması Sonuçları
- Tablo 29 : Faizin Varyans Ayrıştırması Sonuçları
- Tablo 30 : Döviz Kurunun Varyans Ayrıştırması Sonuçları

GRAFİKLER LİSTESİ

- Grafik 1 : Yıllar İtibariyle Hazine Bonoları (1980-2008) (Bin YTL)
Grafik 2 : Yıllar İtibariyle Devlet Tahvilleri (1980-2008) (Bin YTL)
Grafik 3 : Yıllar İtibariyle Kısa Vadeli Avanslar (1980-1997)
Grafik 4 : Yıllar İtibariyle Konsolide Borçlar (1980-1996) (BinYTL)
Grafik 5 : İç Borç Stokunun Dağılımı (1980-2008) (Bin YTL)
Grafik 6 : 1980-1990 Dönemi Kamu Harcamalarının Cari Fiyatlarla Dağılımı (Milyar TL)
Grafik 7 : 1990-2000 Dönemi Kamu Harcamalarının Cari Fiyatlarla Dağılımı (Milyar TL)
Grafik 8 : 1980-2007 Dönemi Vergi Gelirleri İçinde Dolaylı ve Dolaysız Vergilerin Payı (%)
Grafik 9 : Konsolide Bütçe Gelirlerinin Dağılımı (1990-2003)
Grafik 10 : İç Borç Stokunun Gelişimi (%)
Grafik 11 : Ekonomik Büyüme ve Reel Faiz
Grafik 12 : Türkiye’de Gelir Dağılımı
Grafik 13 : (1980-2007) Döneminde Yatırımların GSMH İçerisindeki Seyri
Grafik 14 : AR Karakteristik Polinomunun Ters Kökleri
Grafik 15 : Etki Tepki Analizi

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senedi
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
GEGP	: Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı
GOS	: Gelir Ortaklığı Senedi
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IMF	: International Money Found
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsleri
KKBG	: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
KVA	: Kısa Vadeli Avans
OECD	: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
SSK	: Sosyal Sigortalar Kurumu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TÜFE	: Tüketici Fiyat İndeksi

1. GİRİŞ

Devlet; vatan sınırları içinde yaşayan insanların oluşturduğu kolektif bir varlıktır. Devlet, kendisini oluşturan vatandaşların toplumsal ihtiyaçlarını karşılamak ve refahını artırmak için vardır. Devletin amacı, vatandaşlarının hoşnutluğunu sağlamak ve toplumsal refahı artırmak amacıyla kamusal hizmetleri yerine getirmektir.

Devletin üstlendiği kamusal hizmetleri yerine getirebilmesi için söz konusu hizmetlerin finansmanını sağlaması gerekmektedir. Bu finansman sağlanırken devletin en önemli gelir kaynakları vergi ve vergi benzerlerinden elde edilen gelirlerdir. Ancak ülkemizde kamu gelirlerinin, kamu harcamalarını karşılayamaması sonucunda meydana gelen kamu kesimi açıklarının kapatılmasında iç borçlanma zorunlu bir finansman aracı olarak kullanılmaktadır.

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

Bir ekonomide devlet borçlanmasının; ödemeler dengesi ve faiz oranları, ekonomik kalkınma ve üretim düzeyi, toplam talep düzeyi, para arzı, gelir dağılımı, fiyatlar genel seviyesi ve özel kesim yatırımları üzerinde iktisadi etkileri olduğu gibi sosyal alanda da etkileri bulunur. Söz konusu etkilerin istenilen yönde olması, borç yönetiminin başarısına bağlıdır. Devlet; ekonomik konjonktüre göre, borçlanma kaynaklarını, borçlanma yöntemlerini ve borçlanma vadelerini yöneterek, ekonomik ve sosyal hayatı istediği yönde etkileyebilir. Ancak etkin bir borç yönetiminden uzaklaşılması, devleti içinden çıkılamayacak döngüsel duruma (kısır döngü) itebilir. Kamu maliyesinde etkili bir finansman aracı olan iç borçlanma aracının kontrolsüz bir şekilde kullanılması toplumun bireylerini ve gelecek nesilleri tehdit etmektedir. Çünkü bugün yapılan borçlanmanın yükünü gelecek nesiller çekecektir. Bu nedenle iç borçlanmanın makul bir seviyede sürdürülebilir bir düzeyde tutulması önem taşımaktadır.

Türkiye’de 1980 sonrasında kamu kesiminin açıkları sürekli artmış ve finansmanı için tekrar borçlanma yolunun tercihi nedeniyle döngüsel bir hal almıştır. Kendini sürekli besleyen bu döngünün kırılmaması neticesinde

1980 - 2001 döneminde borç yükü kaldırılamayacak boyutlara ulaşmıştır. Bu dönemde devlet almış olduğu borcu ödemek bir tarafa, sürekli olarak borç stokuna ilaveler yapmıştır.

Türkiye’de, 1980’li yıllardan itibaren ülke gündemini oluşturan ve ekonomik gündemde halen tartışmalara neden olan iç borçlanmanın, Türkiye ekonomisine etkilerine yönelik olarak yapılan bu çalışma dört bölümden oluşmaktadır.

İkinci bölümde kamu borçlanmasının anlamı, kapsamı ile ilgili giriş niteliğinde ve teorik bilgiler verilmiştir. Bu bölüm iç borçlar ile ilgili literatürdeki temel bilgileri vermekte, ayrıca iç borçlanmanın artmasına yol açan nedenler irdelenmekte, çeşitli iktisat okullarının borçlanmaya ilişkin yaklaşımları anlatıldıktan sonra kamu borçlanmasının kaynakları ve sınıflandırması konularına değinilmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde, Türkiye’de iç borçlanma yöntemleri ve yıllar itibarıyla iç borçlanma araçlarının seyri ve bunların gelişimi ele alınmıştır. Bu bölümde, iç borçlanma araçlarının yıllar itibarıyla miktarı ve gelişimi yıllık veriler kullanılarak tablolar ve grafikler yardımıyla açıklanmaya çalışılmıştır. Tablo ve grafiklerin birlikte kullanılması daha kolay algılamaya yardım ettiğinden, bütün çalışma boyunca elden geldiğince tablo ve grafikler birlikte kullanılmıştır.

Dördüncü bölümde ise Türkiye’de 1980 sonrası kamu kesimi açıkları, kamu iç borçlarının gelişimi ve iç borçlanmanın ekonomi üzerindeki etkileri anlatılmıştır. Bu bölümde iç borç sorunu değişik açılardan açıklanmaya çalışılmıştır. Türkiye’de iç borçlanma, 1980’den sonra artmış ve genel olarak iç borçlanmadan kaynaklanan yapısal sorunlar bu dönemden sonra ağırlaşmıştır. İç borçların ekonomik etkilerinin yanı sıra sosyal alanda ne gibi etkilerinin olabileceğine bu bölümde yer verilmiştir.

Beşinci bölümde ise iç borçlanmanın belirleyicileri ve etkileri ekonometrik olarak incelenmiştir. Bunun nedeni, Türkiye’de iç borç sorununu doğru bir şekilde ortaya koyabilmek için, iç borçlanmayı etkileyen faktörleri araştırmaktır. Veriler literatür taraması sonucunda elde edilmekle birlikte verilerin bir kısmı için ilgili kişilerle görüşmeler yapılmıştır.

Bu çalışmadan elde edilen en önemli sonuç, kamu açıklarının finansmanında uygulanan ekonomi politikalarının ülke açısından yarattığı etkileri ortaya çıkartmaktadır. Burada önemli olan, kamu gelirlerinin yetersizliğinden kaynaklanan iç borçlanmanın faiz ve anapara ödemesi şeklinde ortaya çıkan parasal yükü değildir. Daha fazla önemli olan, nesiller arası

bir yük teşkil eden, alındıklarında toplumun büyük bir kısmı tarafından hissedilmeyen ancak vadesi (ödeme süresi) geldiğinde ülke ekonomisini önemli ölçüde etkileyen iç borçlanma dolayısıyla ülkenin ve gelecek nesillerin uğradığı refah kaybıdır.

2. KAMU BORÇLANMASI

2.1. KAMU BORÇLANMASININ ANLAMI, KAPSAMI

2.1.1. Devlet Borçlanması Kavramı ve Önemi

Esas olarak borçlanma kavramı, kaynağını borç kelimesinden almaktadır. Kelime anlamı ile borç, ödünç alınmış herhangi bir şey karşılığında yerine getirilmesi gereken yükümlülüktür. Borçlanma ise, belirli bir süre sonunda geri ödenmek üzere para veya benzeri değerli şeylerin ödünç alınmasıdır.

Literatürde Kamu Kredisi, Kamusal Kredi, Devlet Borcu, Kamu Borcu ve Kamusal Borç gibi deyimler tamamen birbiriyle aynı anlamda kullanılmaktadır. Genel olarak kredi, daha önceki biriktirilen bir ekonomik değer, iade edilmek üzere ihtiyacı olan kimselere belirli bir zaman için ve iki tarafın iradesi ile saptanan bir çıkar (faiz) karşılığında tahsis edilmesi işlemidir. Buna borç adı verilir. Kredi veya borç yabancı bir kaynaktır ve ihtiyacı olan kimsenin öngörülen süre için belirli bir karşılık ödemesini ve sürenin sonunda alınan kaynağın aynen iadesini ifade eder. Devlet Borcu ise devlet veya benzeri kamu tüzel kişileri tarafından alınan borçtur. Diğer bir deyişle borçlusu devlet veya kamu tüzel kişileri olan borçlardır. (Erdem, 2006: 7)

Bilimsel olarak ilk defa Charles Davemont tarafından 1710, Davit Hume tarafından da 1752'de inceleme konusu yapılan devlet borçlanması ile A. Smith, Ricardo, J.B. Say, A.P.Lerner, E. Haris, A.G. Hart, H.G. Moulton vb. iktisatçılar ilgilenmişlerdir. (Milliyet Ansiklopedisi, ty: 117)

Günümüzde ister gelişmiş, ister gelişmekte olan ya da az gelişmiş ülkeler açısından olsun devlet borçlanmasının büyük bir önemi vardır. Bir yandan sosyo-ekonomik nedenler öte yandan ülkeler arası mali ve ekonomik ilişkilerdeki gelişmeler, devlet işlevlerindeki çoğalma borçlanmayı her zaman kullanılabilir bir finansman kaynağı biçimine dönüştürmüştür. (Bül-bül, 1988 : 53)

Borçlanma, devlet borçlanması ve özel borçlanma olarak sınıflandırılabilir. Finansman ya da devlet gelir ve harcamaları arasındaki dengeyi sağlama amaçlı bir araç olan devlet borçlanmasına iktisadi okulların bakış

açıları farklıdır. İlke olarak devlet borçlanmasından farkı bulunmayan özel borçlanmada; ödünç alma işi, devlet yerine özel kişilerce yapılmaktadır. Devletin, sonsuza kadar yaşayabilmesi, borçlarını ödeyebilmek için para basabilme gücüne sahip olması; devlet borçlanmasını, sınırlı yaşamıyla para basma gücünden uzak olan vatandaşların borçlanmasından ayırmaktadır. Aynı zamanda devlet borcu vatandaşların da borcu sayılmaktadır. (Colander, 1997: 468)

Güvene dayalı olarak ortaya çıkan kredi, bireyin borcunu ödeme gücüne olan inancı anlamına gelmektedir. Kamu kredisi de, devletin borcunu ödeyeceğine dair olan güvenin ifadesidir. Devlet borçlanması olayında, borç verenlerin paralarını devletin tasarrufuna bırakmaya yönelten husus, onun borcunu ödemesi bakımından namuslu bir bireyden farkı bulunmasıdır. Devlet borcundan yararlanan devlet, kendisine ödünç verilen paraları, harcamalarını karşılamak üzere kullanabilmektedir. Devlet borcu genel anlamı içinde yer almakla birlikte, aralarında bazı farklar bulunmaktadır. Bu nedenle devlet borcunda, özel ekonomideki borçlanmalarda bulunmayan bazı durumlar ortaya çıkmaktadır. Devlet borcundan söz edildiği zaman, borç verenle borç alan arasındaki ilişkiden çok, işin parasal yönü önem kazanmaktadır. (Eker, 1994: 2)

Klasik anlamda ve özellikle modern Devlet anlayışı içinde ihtiyaçlar her gün daha fazla artmaktadır. Devlet bu ihtiyaçların karşılanabilmesi için her geçen gün daha fazla harcama yapmak zorundadır. Kamu giderleri genel olarak vergi, resim, harç, mülk ve teşebbüs gelirleri, vergi ve para cezaları gibi kamu gelirleri ile karşılanır. (Ince, 2001 : 1) Kamu giderlerinin karşılanmasında en önemli gelir kaynağı vergidir.

Vergilemenin bir alternatifi olan borçlanmayı; hükümetin karar organları için belirli limitler içerisinde her zaman mümkün olan ve kamu harcamalarının finansman yönünü oluşturan bir araç olarak da tanımlamak mümkündür. (Buchanan, 2001: 194)

Büyüyen ve gelişen ekonomilerde kamu hizmetleri hem nicelik hem de nitelik olarak yükselmektedir. Demokratik parlamenter ülkelere baktığımızda seçimle iş başına gelen hükümetlerin toplumun arzu ve isteklerini yerine getirmede daha duyarlı olduklarını görmekteyiz.

Hükümetler ülkenin kalkınması için gerekli yatırımların yanında sosyal devlet anlayışı içinde ekonominin genel çalışma seyrini ve genel refah seviyesini arttırmaya yönelik programlara da ağırlık vermektedirler. Bir yandan devletin “klasik” görevlerine, diğer yandan da refah programlarına ağırlık verilmesi kamu harcamalarını arttırmaktadır. (Özsoylu, 1991: 46)

Devletin gittikçe artan olağan giderleri dışında, bazen ya beklenmedik şekilde ya da çok büyük miktarda giderler yapması gerekir ki bunların vergiler ve diğer kamu gelirleriyle karşılanması olanaksız olur. Bu durumda giderlerin finansmanında kullanılabilecek iki finansman tekniği vardır. Bunlar, borçlanma ve emisyonudur. Emisyon borçlanmaya göre daha fazla risk taşır.

Diğer taraftan, devlet büyük yatırımlar ve savaşlar dışında yıllık bütçe açıklarını kapatmak, kamu gelir ve giderleri arasında zaman itibarıyla meydana gelen dengesizlikleri gidermek, ekonomide konjonktüre bağlı olarak oluşan atıl fonları ekonomide tekrar aktif fonlar haline getirmek için de borçlanma yoluna gidebilmektedir. Böylece borçlanmanın devlet gelirleri arasında artık normal bir kamu geliri haline geldiği görülmektedir.

Devlet borçlanması gerek ülkemizde gerekse dünyanın diğer ülkelerinde devamlı ilgi çeken ve tartışılan bir konudur. Bu borçlanmanın hangi amaçla yapıldığı, hangi kaynaklardan sağlandığı, devlete ve vatandaşlara nasıl bir yük yüklediği, ne şekilde kullanıldığı ve yönetildiği yapılan borçlanmanın ulusal ekonomi üzerindeki etkileri günlük hayatta devamlı üzerinde durulan konular arasındadır. Görüldüğü gibi, devlet borcu günümüzde ekonomi ve özellikle maliye ilmi içerisinde önemi gittikçe artan bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır. Ayrıca ileride göreceğimiz gibi aynı zamanda maliye politikasının da bir aracı olarak kullanılmakta ve genel ekonomi politikası yönünden de önem taşımaktadır. (Açba, 2000: 3)

2.1.2. Devletin Ekonomiye Müdahalesi ve Devletin Büyüklüğü

Devlet, belli bir toprak parçası üzerinde yaşayan insanların kurduğu, insanların yani “toplumun” organize olarak oluşturduğu soyut varlıktır. Eski Yunan’dan beri devletin amacı; insanların refahını sağlamaktır. Bunu ise, kolektif olarak oluşturulan toplumun ihtiyaçlarını karşılamak yoluyla sağlar. (Coşkun, 1997 : 15-20)

Günümüzde devletler yalnızca sosyal hayat içerisinde değil, ekonomik hayat içerisinde de faaliyette bulunurlar. Ekonomik hayatta kaynakların optimal dağılımı ve kullanımı, ihtiyaçların tatmini açısından büyük önem arz etmektedir. Devlet, kaynaklarını en etkin düzeyde dağıtmak ve kullanmak, piyasada tam istihdamı ve istikrarı sağlamak, önlenemeyen konjonktürel hareketlere karşı gerekli tedbirleri almak maksadıyla ekonomiye müdahalede bulunur. Bu durum, ekonomide kamu kesimi ile özel kesim ayırımını yapmayı zorunlu hale getirmiştir. Kamu kesimi; ayrı bir muhasebe sistemini gerektiren, ekonominin devlet, özel idareler, ekonomik devlet

kuruluşlarından oluşan kesimdir. (Uçar, 1996 : 121) Bir ülke ekonomisinde devletin teşebbüs faaliyetini bizzat yürüttüğü sahalarda kamu kesimi şeklinde ifade edilir. Kamu daireleri ile mülkiyetinin yarısından fazlası kamuya ait olan tüm üretim birimleri kamu kesimini teşkil eder. (Alp, 1998 : 303)

Piyasaların normal işleyişinin rekabetçi değil, aksak ve etkinlikten uzak olduğu somut günlük yaşam koşulları, devlet müdahalesinin meşru zemini de hazırlamaktadır. Farklı ülkelerde ve farklı gelişmişlik düzeyine sahip ülkelerde devlet müdahalelerinin dozu, biçimi ve bileşimi farklılıklar ve zaman içerisinde değişimler gösterse bile, 20. yüzyılın özellikle ikinci döneminin en önemli iktisadi olgularından biri devlet harcamalarının ve müdahalelerinin sürekli artması olmuştur. Gelişmiş kapitalist ülkelerde devletin faaliyetlerini finanse etmek için kullanılan milli gelir payı az gelişmiş ülkelerdekinden her zaman daha yüksek olmuştur. Kendiliğinden işleyeceği öngörülen piyasaların hakim olduğu ekonomilerde tarihsel olarak, piyasa mekanizmasının ancak devletin muazzam müdahaleleriyle işlemesi zorunluluğu ortaya çıkmıştır. Devlet harcamalarının kısılması gerektiği görüşünün hakim olduğu son 15 yılda devlet harcamalarının payı azalmamış tersine artmıştır.

Devlet kamu hizmetlerini karşılamak için gelir sağlamak zorundadır. Bunun için ise kendi toplumundan, çeşitli vergiler yoluyla gelir elde eder. Bu elde ettiği gelirle kamu hizmeti yapmaya çalışır. Özellikle, Modern Devletle birlikte devlet kamu hizmetlerini sağlamak için sadece vergi toplama yöntemine başvurmamış, borçlanma yöntemine de yönelmiştir. (Coşar, 1995: 23) Bu da devletin ekonomiye müdahalesi anlamına gelmektedir.

Devletin ekonomiye müdahalesi üç farklı biçimde söz konusu olabilir. Birincisi, kamunun doğrudan girişimci gibi davranarak KİT türü işletmeleri oluşturmalarıdır. İkincisi, devletin kural koyucu ve düzenleyici üst otorite olarak ekonomik ve toplumsal yaşamı belirleyici kararlar almasıdır. Üçüncü müdahale biçimi ise, en belirleyici ve en kapsamlı olanıdır ve devletin ekonomiye kamu bütçesi ile yaptığı müdahaleler ile ilgilidir. Burada devlet, bütçesi ile ekonomiden önemli etkiler yaratan bir güç olarak ortaya çıkmaktadır. Bu gücün yani milli gelirin ne kadarının kamu kesimi tarafından yaratıldığının ortaya konması için devletin büyüklüğünün hesaplanması gerekir. Devletin büyüklüğü kavramı ile ulusal ekonomi içinde kamu ekonomisinin payı ifade edilmek istenmektedir. Bunun için;

Toplam Kamu Kesimi Büyüklüğü = Toplam Kamu Harcamaları/GSMH

biçiminde kamu kesimi büyüklüğü formüle edilebilir. (Ulutürk, 1998: 45)
Bu oran gelişmiş ülkelerde ve gelişmekte olan ülkelerde farklılık göstermektedir.

2.1.3. Borçlanma Yetkisi

Devletin borçlanmasında tercih ve karar yetkisi, hukuki sistem tarafından saptanır. Genellikle borçlanma kararı parlamento tarafından verilir (kanunla belirlenir). Ancak bu kararın uygulanması hükümet kanalıyla olur.

Hükümetin borçlanma önerisi ya bütçe kanunu ile ya da - uzun vadeli borçlar için yapıldığı gibi- özel bir kanunla kabul olunur. Bunların dışında hükümet, ülkemizde Merkez Bankası Kanunu, vb. ile borçlanma mekanizmasını devamlı şekilde kullanılabilmektedir. Hükümete borçlanma yetkisi veren kanunlar, borçlanmaya ait koşulların bir kısmını içerir. Her devletin kendi hukuk sistemi, kanunda borçlanma ile ilgili hangi koşulların belirtilmesi gerektiğini, hangilerinin sonradan hükümet tarafından saptanabileceğini belirler. (Ekonomi Ansiklopedisi, ty: 195-196) Ülkemizde borçlanma teklifi yürütme organı olan hükümetçe yapılır, parlamento kanun koyar ve uygulama işi ise doğrudan doğruya hükümete aittir.

Borçlanma konusu ile ilgili uygulama, 1985 yılına kadar Maliye ve Gümrük Bakanlığı tarafından kullanılmaktayken, 1987 bütçe yasasının 37/a maddesiyle Devlet borçları yönetiminin, "Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı"na devredildiği belirtilmiştir. Nitekim bu kuruluş da 16 Nisan 1986 tarih ve 3274 sayılı yasanın 9. maddesi uyarınca ve 232 sayılı yasa ile kurulmuştur. En son çıkarılan 9 Aralık 1994 tarih ve 4059 sayılı yasa ile iç borç yönetimi Hazine'ye verilmiştir. (İnce, 2001 : 1)

2.1.4. Devlet Borçlanmasının Sınırı

Devlet borçlarının sınırı, borçların sürekli olarak artışının ortaya koyduğu bir sorundur. Söz konusu artışlar borçların sınırı sorunu üzerinde iktisatçılar ve maliyeciler tarafından çeşitli fikirlerin ortaya sürülmesine neden olmuştur. Bu konuda, devlet borçlanmasının herhangi bir şekilde sınırı olmayacağı görüşü ile devletin borçlanmasının bir sınırının olduğu bu sınırın aşılması gerektiğini savunan görüş olmak üzere iki grupta toplanabilir. (Erdem, 2006: 18)

Devletin borçlanmasında herhangi bir sınır olmadığı veya olmaması gerektiği görüşünde olanlar, genel olarak gelişmiş ekonomilerde ortaya çıkan devamlı durgunluğun giderilmesi bakımından tam istihdam sağlanıncaya

kadar borçların arttırılmasını savunan telafi edici maliye politikası görüşünü benimseyenlerdir. Bununla beraber devletin borçlanmasını kendiliğinden belirleyen birtakım faktörler bir tür sınırlama fonksiyonu gerçekleştireceklerdir. Bu nedenle devletin borçlanmasının hiçbir zaman alabildiğine ve başıboş bir biçimde olacağı düşünülmemelidir. Nitekim borçlanmanın sınırı olmayacağını savunanlar, borçlanmadaki artışın tam istihdam sağlanıncaya kadar söz konusu olduğunu belirtmektedirler. (Ince, 2001 : 28) Doğal olarak, tam istihdam sağlandıktan sonra devletin borçlarının aynı hızda artmaya devam etmesi ekonomik dengesizliğin tekrar ortaya çıkmasına neden olacaktır.

Genel olarak devletin borçlanmasını sınırlayan faktörler milli gelir düzeyi, vergilenebilir kaynaklar, harcamalar ve faiz haddidir. Bu durumda devletin borçlanmasının sınırını içerisinde bulunan ekonomik koşullar ve ekonomideki değişkenler belirlemektedir. Eğer ekonomik alanda zararlı olmaya başlamış, devlet bütçesinin ve vatandaşların taşıyamayacakları bir büyüklüğe ulaşmış ise borçlanmanın sınırını çizmek kaçınılmaz olmaktadır. (Erdem, 2006 : 18-19)

2.1.5. Devlet Borçlanmasının Nedenleri

Borçlanma tercihi, devletin politik ve ekonomik durumuna bağlı olup, bu politik ve ekonomik şartlara göre değişik nedenlerle yapılabilmektedir. Klasiklerin bu konuda sert ve katı görüşleri olduğunu biliyoruz. Klasikler, Devletlerin savaşlar ve büyük verimli yatırımlar için gerekli kamu giderleri dışında borçlanmasına karşıdırlar. Bu harcamalar da büyüklük ve önemleri yönünden olduğu kadar, gelecek kuşakların da yararına olduğu için kabul olunmaktadır. Klasikler, borçlanmanın yükünün gelecek kuşaklara aktarılması nedeniyle de ilke olarak, kamu borçlanmasına karşıdırlar. (Ince, 2001 : 2)

Klasik düşüncenin de etkisiyle, birinci dünya savaşına kadarki dönemde devletler açısından olağanüstü bir gelir kaynağı niteliğinde olan borçlanma, savaş sonrasında, dünya ülkeleri açısından önemli bir finansman kaynağı haline gelmiştir. Birinci dünya savaşı sonrasında, ülkelerin karşı karşıya kaldıkları büyük finansman ihtiyacı ve 1929 dünya ekonomik bunalımıyla birlikte klasik düşüncenin yerini modern düşünceye bırakması, söz konusu gelişmeye yol açan önemli faktörler olarak karşımıza çıkmaktadır. (Açba, 2000: 6)

Devlet borçlanmaya girerken, vergilemeye tercihte bulunmuş olmaktadır. Buna göre, borçlanma vergilemenin bir alternatifidir. Yine, Devlet borçlanmaya girişmekle, ileride sağlanması beklenen vergi gelirlerini ön-

ceden kullanma yoluna gitmiş olmaktadır. Borçlanmanın vergileme ile olan bu yakın ilişkisi, acaba, Devletin borçlanmayı seçmesinin nedenleri nelerdir sorusunu ortaya çıkarmaktadır.

Bu kısa açıklamalarımızdan anlaşıldığı gibi borçlanma her şeyden önce ihtiyaçlardan doğar. Genel bir deyişle Devletlerin gün geçtikçe artan pahalı ihtiyaçları, kalkınma için gerekli büyük yatırımlar, savaşların ve savaş hazırlıklarının gerektirdiği ağır mali yükler nedeniyle Devletler borçlanmalar yapmak zorunda kalmaktadır.

Genel bir deyişle, vergi gelirlerinin kamu giderlerini karşılamada yetersiz kalması durumunda Devletin borçlanmaya başvurarak gereksinim duyulan geliri sağlama yoluna başvurduğuna göre kamu gelirlerindeki bu eksiklik bütçe açığı demektir. Buna göre, bütçe açıklarının finansmanı için Devlet iç ve dış borçlanmaya başvurmaktadır. Bu anlamda borçlanmanın nedeni bütçe açıklarıdır diyebiliriz. (İnce, 2001 : 11)

1980-2001 döneminde kamu borçlarının nedeni bütçe açıkları olarak ifade edildiğine göre bütçe açıklarına yol açan nedenler üzerinde durmakta yarar vardır. Aşağıda göreceğimiz gibi, bu nedenler öncelikle bütçe açığına yol açan nedenlerdir. Bu nedenler aynı zamanda borçlanmanın da nedenleridir. Bunlar;

2.1.5.1. Kamu Giderlerinin Finansmanı

Günümüzde ekonomik ve toplumsal gelişme sürecine bağlı olarak, devletin ekonomide daha aktif bir rol almasıyla birlikte, jandarma devlet anlayışı yerini, sosyal devlet anlayışına bırakmış ve bu kapsamda devletin üstlendiği kamusal hizmetlerin alanı da bir hayli genişlemiştir. Kamu hizmetlerinde meydana gelen bu artış, doğal olarak kamu harcamalarındaki artışı da beraberinde getirmiş ve neticede devletin söz konusu fonksiyonlarını yerine getirebilmesi için daha fazla kaynağa ihtiyaç duyulmuştur.

Söz konusu giderlerin karşılanmasında vergiler birincil nitelikli finansman kaynağı olmakla birlikte, vergilerin yetmediği durumlarda borçlanmaya başvurulmaktadır. (Açba, 2000: 3)

2.1.5.2. Olağanüstü Giderler İçin Borçlanma

Olağanüstü harcamalar her yıl tekrarlanmayan, sağladığı faydalar uzun yıllara yayılan harcamalardır. (Eker, 1980: 235) Deprem, sel baskınları, büyük yangınlar, büyük orman yangınları, vb. nedeniyle, bazen bir şehri ya da bölgeyi yok edebilecek ölçüde büyük felaketlerle karşılaşılabilir. Bu gibi durumlarda Devlet büyük harcamalar yaparak yaraların sarılması

için borçlanmalara girişmek ve dış yardımlar sağlamak zorunda kalabilir. Yukarıdaki büyük felaketler zaman zaman ülkemizde de yaşanmaktadır.

Bu gibi durumlarda ülkenin ekonomik gücü ve toplumun vergi ödeme gücü azalır. Üstelik bu bölgelerin vergi borçlarının ertelenmesi ya da affo- lunması zorunludur.

Yine, bazen, çok ağır ve şiddetli geçen kış koşulları nedeniyle büyük zararlar yaşanabilir ve büyük harcamalar gerçekleşebilir. Bu gibi durum- larda devletlerin ekonomik yaşamı felce uğratmadan yeniden düzene koy- ması ve gerekli sosyal yardımları karşılayabilmesi için borçlanmaları ge- reklidir. (Ince, 2001 : 18)

2.1.5.3. Bütçelerin Yıllık Uygulaması Sırasında Cari Giderleriyle, Cari Gelirleri Arasındaki Dengesizliğin Giderilmesi

Günümüzde devlet bütçeleri denk olsa bile, bütçe gelirlerinin elde edil- mesi ile giderlerin yapılması arasında zaman bakımından farklılıklar doğa- bilir. Genellikle vergi gelirlerinin elde edildiği dönemlerde mali açıdan ra- hatlık, diğer dönemlerde ise nakit sıkıntısı söz konusu olmaktadır. (Ediz- doğan, 1998 : 242)

Devlet bütçelerinin denk olmayışının bir nedeni de bazı kamu harca- malarının düzenli, bazı kamu harcamalarının ise düzensiz olmasıdır. Ma- aşlar, ücretler, kiralara ile ilgili harcamalar düzenli, yatırım harcamaları, borç faiz ödemeleri ile ilgili harcamalar düzensizdir. (Türk, 1998 :262)

Bütçelerin yıl içinde gelir ve giderleri arasında, dengesizlik olduğu za- man Hazine, Merkez Bankasından kısa süreli avans (borç) alır, çünkü Dev- letin vergi gelirleri belli zamanlarda yoğunlaşır. İşte bu gelirlerin sağlanma- sı ile harcamaların yapılması zamanları arasındaki arada Devlet kısa süre- li borçlanma yaparak hizmetlerin zaman içinde aksamadan yürütülmesini ve dengesizliğin giderilmesini sağlar. Bu uygulama, Merkez Bankası yasa- sında yer alan "Hazineye kısa süreli avans" adı verilen, kısa süreli borçlan- ma yoluyla olur ve Merkez Bankası'nın işidir. (Ince, 2001 : 27)

2.1.5.4. Borçların Refinansmanı (Refinancement) ve Borç Ertelemesi

Bu iki kavram birbirine benzeyen ve bazen karıştırılarak kullanılan kav- ramlardır. Günümüzde devletlerin mali yönden sıkışık durumları süreklilik göstermektedir. Süresi dolan borçların geri ödenmesinde, her geçen gün büyüyen borç miktarları ve artan kamu giderleri nedeniyle zorluklar yaşa-

nır. Bu gibi koşullarda yeniden borçlanılarak süresi dolan borçları ödemek zorunluluğu doğmaktadır. Bu borçlu için geçici bir rahatlık sağlar. Ancak, genelde faiz yükü artar. Bununla birlikte, çok özel ve ender durumlarda yeni borçlanmalar daha iyi koşullarla da gerçekleşebilir. Ancak, bundan da iyisi, süresi gelen borç ödemelerinin, yeni borçlanmalar yerine, vergi gelirleriyle kapatılabilmesidir.

Borcun ödeme zamanı geldiğinde, yaşanan finansal sıkışıklık nedeniyle yeniden borçlanmaya gidilerek, süresi gelen borç yeni bir borçlanma ile kapatılmaktadır. Ülkemizde borçlanmaların refinansman borçları olduğu söylenebilir. Refinansman kredileriyle borç ertelemelerini birbirine karıştırmamak gerekir. Borç ertelemeleriyle, süresi gelen borç için yeni ve belli bir süre tanınması anlaşılır. Borç ertemesi, borçlu ve alacaklı arasında iyi niyetle ve karşılıklı uzlaşma ile gerçekleştirilir ve borcun süresi uzatılmaktadır.

Ülkemizde her yıl Bütçe kanunlarıyla birlikte, istikraz kanunlarının getirilmesi gelenek halini almıştır. Bu durumda, hazinenin gerçekte yaptığı iş, bir yandan, eski borçlar kapatılırken, öte yandan yeni borçlanmalar gerçekleştirilmesidir.

Öte yandan, dış borçlarımızla ilgili olarak, alacaklı ülke ve kuruluşlarla sık sık “borç tecili ve refinansman anlaşmaları” imzalandığı çok görülmektedir. Ülkemiz bu çeşit refinansman borçlarına çok başvurmaktadır. (İnce, 2001 : 26)

2.1.5.5. Kalkınmanın Finansmanı

Özellikle gelişmiş ülkeler açısından en önemli sorunlardan biri “ekonomik dengenin sağlanması ve korunması”dır. Gelişmekte olan ülkeler açısından ise “kalkınmanın finansmanı” ayrı bir önem taşır. Bu ülkelerde yatırımların finansmanı için birikimler yetersiz kalır ve bu birikim açığının kapatılabilmesi için borçlanmaya (iç ve dış borçlanmalar) ve dış yardımlara gereksinim duyulur. Bu şekilde daha fazla yatırım olanağı sağlanmaya çalışılarak daha hızlı şekilde kalkınma gerçekleştirilmek istenir.

Az gelişmiş ülkeler, sanayileşme ve kalkınma çabaları içindedir. Bu nedenle, büyük ve verimli yatırımlar için büyük finansman kaynakları peşindedirler. Teknolojik yeniliklerle gelen bu yatırımlar bu ülkelere refah artışı ve zenginlik getirir, işsizliği azaltır. Ülkemizde boğaz köprüleri, bazı büyük karayolları ile baraj projeleri, büyük dış borçlanmalarla finanse edilmiş örneklerdir. Yine, ülkemizdeki GAP projesi, büyük ölçüde iç borçlanma gelirleriyle gerçekleştirilen bir projedir. (İnce, 2001 : 14)

2.1.5.6. Savurganlık

Ülkemizde ve gelişmekte olan ülkelerde, kaynaklar kıt ve sınırlı olduğu halde, büyük lüks ve savurganlık yaşanır. Yöneticiler Devlet parasının harcanmasında sorumluluk duygusundan uzak davranışlar içindedir. Buna karşılık, gelişmiş ülkelerde-daha zengin oldukları halde- aynı durum görülmez. Gelişmekte olan ülkelerde bu aşırı ve savurgan harcamalar olmasa ve yöneticiler sorumluluk duygusuna yeterli ölçüde sahip bulunmasalar, kuşkusuz Devletin borçlanmasına gerek kalmayacaktır. Çünkü, bu savurgan harcamalar sanıldığı gibi küçük miktarlar değildir; üst üste konulduğunda çok büyük ve astronomik boyutlarda, Devlet parasının verimsiz alanlarda kullanıldığı görülecektir: Bu şekilde, Devlet bütçesinden yapılan bu harcamalar toplamı, büyük bütçe açıklarına yol açmakta ve bu da borçlanmaya başvurmayı zorunlu kılmaktadır. (Ince, 2001 : 20)

2.1.6. Vergi ile Borçlanma Arasındaki Farklar

Devletin gelir elde etme araçlarının başında vergi gelmektedir. Savaş ve daha çok devlet yatırımlarına dayanan kalkınma devreleri gibi olağanüstü zamanlar dışında devlet harcamaları, çok büyük oranda, vergiden elde edilen gelirle karşılanır. Verginin önemi, resim, harç, devlet malları ve devlete ait teşebbüslerden elde edilen gelirden zamanla nispi, -devlet malları hasılatında olduğu gibi bazen hem mutlak hem nispi- azalmalar meydana geldiği için günümüzde özellikle artmış bulunmaktadır.

Verginin toplanması ile borçlanma aynı amaç için yapılır. Bu amaç kamu ihtiyaçlarının karşılanmasıdır. Devlet ihtiyacı olan parayı gerek vergi yoluyla gerek borçlanma yoluyla yurttaşlarına başvurarak sağlar. Ancak, günümüzde uluslar arası ilişkilerin artması dış borçlanmaların da gelişmesine yol açmaktadır. Bu anlamda da dış borçlanmaların vergilerle olan ilişkisi farklı değildir. Bu açıklamalara göre, vergi her şeyden önce borçlanmanın, borçlanma da vergilemenin alternatifidir.

Öte yandan borçlanmanın, vergiden ayrıldığı bazı noktalar vardır :

- Vergiler ülke içi kaynaklardan sağlanırken, borçlar hem iç hem de dış kaynaklardan sağlanır.

- Borçlanma devlet için geçici bir gelir kaynağıdır. Oysa vergi, kesin bir gelir kaynağıdır. Devlet, borçlanma yoluyla sağladığı parayı, ileride faizi ile birlikte geri ödemek durumundadır. Vergi için böyle bir şey söz konusu değildir. Üstelik Devletin, ileride borçlarını geri verirken, bunu halktan top-

layacağı vergilerle karşılaması gerekir. Başka bir deyişle borçlanma, gelecekteki vergi gelirlerinin bir anlamda önceden kullanılmasından başka bir şey değildir.

- Üçüncü önemli nokta, vergi vatandaşların rızasına bakılmaksızın zorla (cebren) alınır. Buna karşılık borçlanmalar prensip olarak seçimidir ve iki taraf arasında doğan bir rıza sonucu yapılır. Gerçi bunun istisnaları çeşitli şekillerde görülmüştür. Yurtseverlik (vatanpervane) istikrazları ve en önemlisi ülkemizde 1960'lı yıllarda uygulanan ve bugün uygulanmasına son verilmiş bulunan "tasarruf bonoları" cebirlik yönünden vergilere yaklaşırlar. Bu anlamdaki borçlanmalar, Devletçe tek yanlı bir kararla, bir çeşit zor kullanarak yapılmaktadır.

- Borçlanmanın vergiden ayrıldığı başka önemli bir nokta da Devlet borçlanmaya giderken sağlayacağı parayı nereye harcayacağını belli eder. Buna karşılık vergi geliri genel bütçeye girdikten sonra bir bütün içinde kaybolur; ve belirli bir finansman yapılması diye bir sınırlılık söz konusu değildir. Devlet, topladığı vergileri istediği yere harcar.

- Başka bir ayrılık da Devlet ya da kamu kuruluşu, borçlanırken bazı yükümlülükler de yüklenir; alacaklıya her yıl belirli bir faiz ödemeyi ve belli bir süre dolduğunda borcun tamamını (ana parayı) geri ödemeyi üstüne alır. Yine, yukarıda borçlanmanın vergiden ayrı olarak iki yanlı bir rıza ile doğduğuna değinmiştik. Bu yükümlülükler de bu rızanın gerçekleşmesi için zorunludur.

- Vergiler bireylerin tüketim -C- ve yatırımını -I- azaltırken, borç faiz geliri(i) nedeniyle kazançlarını artırır.

-Son olarak, Devletin borçlanmaya özellikle olağanüstü ve büyük ihtiyaçlar için başvurduğunu belirtmek gerekir. (Savaşlar, büyük yatırımlar gibi) Bütçe açıklarını borçlanma yoluyla kapatmak son yıllarda çok görülen bir alışkanlık olmuştur. Bunun yerine, Kamu Borçları, Borç Yönetim Politikası içinde ekonomik dengenin korunması amacıyla kullanılmalıdır. Vergiler ise, kuşkusuz yukarıda söylediğimiz gibi normal ve cari gereksinimlerin yanı sıra olağanüstü giderler için de kullanılır. (İnce, 2001 : 6-7)

2.2. ÇEŞİTLİ İKTİSAT OKULLARININ BORÇLANMAYA İLİŞKİN YAKLAŞIMLARI

Devlet, gelirleriyle giderlerini karşılayamadığından dolayı borçlanmaktadır. Finansman açıkları dolayısıyla borçlanan devletin, borçlanma se-

bepleri hakkında oldukça farklı görüşler mevcuttur. Bu farklı görüşler, genellikle devletin görevleri ve bunun gerektirdiği harcamalar ile devlet gelirleri arasındaki ilişkiler dikkate alınarak yapılmaktadır. Zamanla, toplumsal standartlar yükselmekte ve vatandaşlar devletten daha fazla ve daha nitelikli hizmetler beklemektedir. Ancak, devlet gelirlerinin artış hızının, giderlerinin artış hızından daha yavaş kalması, devlet borçlanmasını her geçen gün artırmaktadır. (Şimşek 2000:49)

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

- Devletin borçlanma politikaları etkisizdir. Ne reel, ne de enflasyonist etkileri vardır.

- Devlet borçlanma politikaları fiyatları etkilemektedir. Ancak reel etkisi bulunmamaktadır.

- Devlet borçlanma politikalarının reel etkileri bulunmaktadır. (Bağcı, 2001: 15)

Devlet borçlanmasının herhangi bir etkisinin bulunmadığının kabul edilmesi durumunda; borçların maliyeti, geri ödenmesi gibi konular önemini yitirirken, borçların reel etkilerinin varlığının kabulü, borçlanmanın azaltılması önerilerini ortaya çıkaracaktır. Borçlanmanın reel etkileri olduğu görüşü, Tobin'in portföy dengesi modelinde ortaya atılmıştır. Reel etki kamu menkul kıymetlerindeki artış sonucunda bireylerin ilave menkul kıymet tutmak için daha fazla reel faiz haddi talep etmeleriyle ortaya çıkmaktadır. (Bağcı, 2001: 16)

2.2.1. Klasik İktisadın Borçlanmaya İlişkin Yaklaşımları

18. yüzyıla kadar uzanan klasik teori yanlılarının kamu borçlanması ile ilgili görüşleri devlete bakış açıları ile paraleldir. Klasiklere göre, devletin faaliyet alanı iç ve dış güvenliğin korunması ve adaletin sağlanmasıyla sınırlı olmalıdır. Devletin gelir ve giderleri denk olmalı ve olağanüstü haller dışında asla borçlanmamalıdır.

Klasik iktisatçılar borçlanmayı olağanüstü bir gelir kaynağı olarak gördüklerinden iç borçlanmayı etkin bir finansman aracı olarak görmezler. Ayrıca, devletin ekonomik hayattaki rolü ve büyüklüğü de sınırlı olmalıdır. Klasik modelde devlet muhasebesi ile bir kişi ya da özel firmanın muhasebesi arasında önemli bir fark yoktur. (Tural, 1992 : 21)

Klasik Okul içerisinde David Hume, Adam Smith, Thomas R. Malthus ve Ricardo'nun borçlar ile ilgili görüşleri ele alınacaktır.

2.2.1.1. David Hume

Hume, devlet borçlanmasının ekonomiye olan yararlarını ve zararlarını birlikte ele almıştır. Ancak, Hume'nın çalışmalarında kamu borçlanmasının, ekonomiye olan olumsuz etkileri daha ağır bastığından, iyi bir finansman yöntemi olmadığı savunulur.

Merkantalistler devlet borçlarını bir servet unsuru olarak düşünmekteydiler: Böylece devlet borçlarına ödenen faizler de sadece, vergi mükelleflerinden devlete borç verenlere bir transfer niteliğini taşımaktaydı. Devlet borçları sağ elin sol ele borç vermesi olarak düşünülmüş ve herhangi bir etkiye sahip olamayacağı, bu işlemin milletleri ne fakir ne de zengin yapacağı ileri sürülmüştür. (Mundel, 1993 : 8)

Hume, bu görüşü şiddetle eleştirmiştir. Analizine başlarken, yaşadığı dönemden önceki uygulamayı anlatmıştır. Önceki dönemlerde, olağanüstü harcamalar için baştan bir birikim yapılmakta ve bu birikim ihtiyaç ortaya çıktığı anda harcanmaktaydı. Hume, bu uygulamayı tercih etmektedir. Ona göre bu uygulamadan sapma, diğer bir deyişle baştan gerekli fonları oluşturmak yerine harcamaları borçlanarak karşılama, kamu fonlarının kötü kullanımına neden olmaktadır.

Hume'a göre borçlanmanın beş ana sakıncası bulunmaktadır. Halkın fabrika, arazi gibi yatırımlar yerine paralarını devlet borçlanma araçlarını satın almakta kullanmaları ve bunun neticesinde üretimin ve istihdamın azalması birinci sakıncayı teşkil etmektedir. Kamu borçlanma araçlarının para gibi kullanılabilir olması nedeniyle altın ve gümüşün değerini yitirmesi ikinci sakıncayı oluşturmaktadır. Üçüncü sakınca ise devlet borçlarının faizlerinin ödenmesi için vergilerin artırılması ve bunun da fakir kesimin gelirlerini önemli derecede azaltmasıdır. Bu borçların yabancıların eline geçmesi ve bu nedenle bunların etkisi altına girilmesi dördüncü, borçların rantıye sınıfı oluşturmaları ve bu rantıye sınıfının hiç çalışmadan hayatlarını geçirmeleri ve bu borçların çalışmadan geçirilecek bir hayati garanti etmesi beşinci sakıncayı oluşturmaktadır.

Hume'a göre devlet borçları gelir dağılımını bozmakta ve kuşaklar arasında geliri yeniden dağıtmaktadır. Gelir dağılımının bozulması, borçların faizlerinin ödenmesi için vergilerin yükseltilmesi, ancak zengin kesimin aynı zamanda devlete borç veren (faiz geliri elde eden) kesim olduğundan bu artıştan etkilenmemesinden kaynaklanmaktadır. Fakirler ise borç veremediklerinden, borçların geri ödenmesi için gerekli vergi artışlarından olumsuz etkilenmektedir. (Bağcı, 2001 : 18-19)

2.2.1.2. Adam Smith

Adam Smith zamanında borçların büyük bir kısmı savaşlar nedeniyle ortaya çıkmaktaydı. Bu nedenle Smith, kamu açıklarının etkilerini genellikle savaş gibi olağanüstü durumların etkileri ile birlikte incelemiştir.

Smith'in borçlar ve kamu açıkları ile ilgili düşünceleri aşağıdaki gibi özetlenebilir:

Hükümetlerin vergileri artırmak yerine, harcamaları ortaya çıktığı zaman borçlanarak finanse etmeleri, halka daha az yük binmesine neden olur. Ancak bu durumda bu harcamaların yükü gelecek kuşakların üzerine binecektir. Diğer bir deyişle katlanılacak yük gelecek kuşakların üzerine binecek ve gelecek kuşaklara transfer edilecektir.

Hükümetlerin vergi yerine borçlanmaya başvurması, savaşların uzamasına bir neden olarak gösterilmektedir. Çünkü savaşın finansmanı cari kuşak tarafından yeterince hissedilmemektedir. (Bağcı, 2001 : 18)

Borçların ödenmesi için vergilerin artırılması gerektiğinden ve vergiler ekonomik olarak etkin olmadığından, borçlanma genel olarak ekonomik faaliyetleri daraltıcı yönde etki göstermektedir.

Smith, kamunun borçlarının geri ödenmesini garantili görmemektedir. Belirli bir düzeye ulaşan devlet borçlarının iflas etmek veya diğer yollara başvurulmak suretiyle hiçbir zaman ödenemeyeceğini ileri sürmektedir. (Mundel, 1993 : 23) Bu durum kamunun vergi toplama gücünün sınırsız olmadığını, diğer özel kuruluşlar gibi kamunun borçlanma krizlerine düşebileceğini göstermektedir. Günümüzde kamunda borçlarını ödememesi, enflasyonun yükseltilmesi yoluyla olmaktadır. Enflasyonun yükselmesi, mevcut borçların reel olarak değerinin düşmesi anlamına gelmektedir. (Bağcı, 2001 : 20)

2.2.1.3. Thomas R. Malthus

Malthus'un kamu borçlanması ile ilgili görüşleri diğer klasik iktisatçılardan farklıdır. Özellikle depresyon dönemlerinde kamu harcamalarının gerekliliğini savunur. Kamu borçlanması ekonominin üretim seviyesini arttırmakta, harcamaları teşvik etmekte ve arz fazlalığını gidermektedir. Malthus'a göre kamu borçlanmasına başvurulmadığında tüketim harcamaları ve dolayısıyla ekonomideki kar oranı azalır.

Malthus'a göre, tahvil sahiplerinin harcamaları tahvil sahibi olmayanlardan toplanan vergilerle finanse edilir. Bundan dolayı kamu borçlanmasının sağladığı yararlarla değinmekle birlikte fazla miktardaki borçlanmaya

da karşı çıkar. (Bağcı, 2001 : 20-24) Çünkü vergi oranlarındaki artış önemli miktarlara ulaştığında, toplumsal huzursuzluklar artacağından kamu borçlanmasına bir üst sınır getirilmelidir.

Malthus'un kamu borçlanması ile ilgili analizi, borçlanmanın sebebinin teşkil eden kamu harcamalarının ekonomiyi teşvik edici yararları ile vergi yükünden kaynaklanan zararların karşılaştırılmasından oluşur. Kamu borçlanması, tüketim ve üretimin dengelenmesi için gereklidir. Keynesyen analize benzer bir şekilde talebi arttırması nedeniyle kamu borçlanmasının ekonomik büyüme için önemli bir kaynak olduğunu kabul etmektedir.

2.2.1.4. David Ricardo

Ricardo, diğer klasik iktisatçılar gibi kamu açıklarına ve kamu borçlanmasına karşıdır. Kamu açıkları, kaynakları verimli alanlardan verimli olmayan alanlara transfer etmenin nedeni ve sonucudur. Harcamaların finansmanında borçlanma etkin bir yöntem değildir.

Ricardo'nun görüşleri, borçlarla ilgili modern tartışmanın en önemli noktasını oluşturmaktadır. Bu nedenle ayrıntılı olarak açıklanacaktır. Ricardo'nun görüşlerine dayanılarak daha sonra formüle edilen görüşe göre (Ricardo Eşitliği, Ricardo Eşdeğerlik Teorisi veya Irrelevance Theorem), kamu borçları, bunu ellerinde bulunduranların bir varlığıdır. Ancak bu varlık aynı zamanda vergi mükelleflerinin bir yükümlülüğüdür. Dolayısıyla, varlıklar ve yükümlülükler zaman ve kuşaklar arasında birbirinin etkisini yok eder ve devlet borçlarında bir değişim ne net varlıkları ne de toplam harcamayı etkiler (Bağcı, 2001 : 20-24) Ancak Ricardo'nun görüşlerinin, daha sonra formüle edilenden bazı noktalarda farklı olduğunu da ifade etmek gerekmektedir.

Ricardo'ya göre, borcun reel yükü geleceğe yansıtılamaz. Devlet borçları yalnızca vergi ödeyenlerden, faiz geliri elde edenlere yapılan transferi kolaylaştırır. Bu modelin dayandığı varsayımlar;

a) Nesiller arası transferlerin mümkün olması ve nesillerin birbiri ile ilgili olması,

Nesiller kendinden sonraki nesiller için ilgi ve kaygı duymaktadırlar. Bunun da sınırı gelecek nesillere negatif miras bırakılamayacağıdır.

- b) Sermaye piyasasının tam işlerliğinin olması,
- c) Tüketicilerin rasyonel ve uzak görüşlü olması,
- d) Vergilerin piyasayı bozucu etkilerinin olmaması.

“Ricardo Eşitliği”, “Ricardo Eşdeğerlik Teorisi” veya “Irrelevance Theorem”ne göre bütçe açıkları sonucu kamu tasarruflarındaki düşüş, özel kesim tasarruflarındaki artışla dengelenmektedir. Toplam tasarrufların değişmemesinden dolayı faiz oranlarının değişmemesi gerekir. Bundan dolayı yatırımlar üzerinde bir etki olmamakta ve kamu borçlanmalarının gelecek dönemler için yükü söz konusu olmamaktadır.

Rasyonel tüketici varsayımı altında, bütçe açıklarının cari tüketim üzerinde etkisi yoktur. Eğer kamu cari vergileri düşürürse, bireyler tüketim kararlarını değiştirmeden tasarruflarını arttıracaklarından, gelecekteki dönemde bu bütçe açığını finanse etmek için gerekli vergi yüküne de hazırlıklı olacaklardır. Yani gelecekte konması beklenen vergilerin tam olarak algılanması ve bugünkü değerine iskonto edilmesi durumunda kamu menkul kıymetlerinin özel kesimin net servetinin bir parçası olarak değerlendirilmesi söz konusu olamaz. Bu yüzden bütçe açığının finansmanı için yapılan kamu borçlanmaları ekonomi üzerinde reel bir etki yaratmayacaktır.

Bu görüşe karşı getirilen eleştiriler, nesiller arası miras zincirinin kesin-
tisiz olarak süreceği varsayımı terk edilirse, vergi indirimi veya kamu harcamalarındaki artış sonucu ortaya çıkan bütçe açığının kapatılmasında iç borçlanmaya gidilmesi, net servette bir artış yaratacaktır. Ayrıca likidite kısıtlamasını tümünden yok saymasıyla ilgili eleştiriler vardır. Son eleştiri ise tam istihdam varsayımı ile ilgilidir.

Ricardo’nun dünyasında tam konvertibilite mevcuttur. Klasik dikotomi varsayımı gereği, parasal değişkenler göreceli fiyatları değiştirmemektedir. Reel değişkenler takas ekonomisi ile aynı şartlar çerçevesinde belirlenmektedir. Borçların ödenmemesi sorunu ve enflasyonist bekleyişler nedeniyle borçların ödenmesi gereken para biriminde oluşacak değer kayıpları için talep edilecek risk primi değişkenler arasında yer almamaktadır.

Ricardo, hükümet harcamalarında bir birimlik bir artış olması halinde, özel harcamaların aynı miktarda azalacağını ileri sürmektedir. Bu azalma işlemi harcamaların yapıldığı dönemde olmaktadır. Harcamaları finanse etmek için vergilerin artırılması ülkenin verimli kaynaklarının heba edilmesi anlamına gelmektedir.

Bu durum harcamaların borçlanarak yapılması durumunda da geçerlidir. Belirli bir miktar para borç olarak toplanmışsa bu yine vergi gibi etki yapacak, bu toplanan borç kadar verimli yatırımlar heba edilmiş olacaktır. (Mundell, 1993 : 25) Burada devletin harcamalarının özel sektör harcamalarına göre daha az verimli (verimsiz) olduğu varsayımı yapılmaktadır.

Borçlara ödenen faizler borçlanmanın maliyeti olmamaktadır. Bu sadece bir transferdir; vergi verenlerden devlete borç verenlere doğru yapılmış bir transfer harcamasıdır. Bu işlemle ülke ne daha zengin, ne de daha fakir hale gelecektir. Reel tüketim ise borçlanılan tutardır. Bu, özel sektör harcamalarını belirtilen tutar kadar azaltmıştır. (Bağcı, 2001 : 20-24)

Ricardo'da harcamaların vergilerin artırılarak karşılanması ile borçlanarak karşılanması arasında bir fark bulunmamaktadır. Her iki yöntem de ülkenin kullanılabilir varlıklarını aynı ölçüde azaltmaktadır.

Ricardo, devlet borçlarının ödenmemesine de karşıdır. (Mundell, 1993 : 26) Karşı oluşu iki nedene dayanmaktadır. Bunlardan birincisi alınan borcun ödenmesini gerektiren hukuki ve ahlaki nedenlerdir. İkincisi ise, borçların ödenmemesi neticesinde bu fonlardan mahrum kalan insanların, mahrum kalınan tutarları, bu fonların transfer edildiği kişilerden daha az etkin olarak kullanacaklarına dair herhangi bir delilin olmamasından kaynaklanmaktadır.

Ricardo gerçek hayatta vergi ile borçlanmanın aynı sonucu doğurmayabileceğini ileri sürmektedir. Bu sonuç, kişilerin yanılısama neticesinde bu eşitliğin farkına varamamaları nedeniyle ortaya çıkmaktadır.

Buna karşın Ricardo borçlanmayı sakıncalı bulmaktadır. Bunun iki nedeni gözükmemektedir. Birinci neden gerçek durumu gizleyerek halkın daha az tasarruf etmesine neden olabilir. İkinci neden ise borçların faizlerini ödemek için vergilerin yükseltilmesi gerekeceğinden, yüksek borçlu ülkelere dışarıya sermayenin kaçma ihtimalidir.

Ricardo'nun görüşleri Adam Smith'in görüşlerinden farklıdır. Ricardo, özel tüketimin kamu harcamaları kadar düştüğünü ileri sürerken Smith, kamu harcamalarındaki artışlardan bir kısmının yatırımların azaltılması suretiyle karşılanabileceğini, diğer bir deyişle özel tüketim harcamalarının konulan vergi kadar düşmeyebileceğini ileri sürmektedir. Ricardo'nun ulaştığı sonuç, cari üretimi geleceğe taşıma imkanının bulunmadığı durumlara daha iyi uymaktadır. Eğer emek özel sektörden kamu sektörüne aktarılmışsa, bu özel sektörün üretiminin belirtilen oranda düştüğü anlamına gelmektedir. Eğer mevcut üretim gelecekte de faydalanılabilecek bir durumda ise (sabit sermaye) Smith'in görüşleri geçerlilik kazanmaktadır. Sermayenin uzun ömürlü olduğu bir durumda gelecekte elde edilebilecek üretim bugünden etkilenebilmektedir.

Ricardo'ya göre devlet harcamalarından yatırımın veya tüketimin etkilene- lenmesi, harcamaların nasıl finanse edildiğine bağlıdır. Eğer harcamalar vergi ile finanse edilmişse, tüketim buna eş oranda azalacaktır. Eğer borçlanma ile finanse edilmişse, tüketim faiz ödemeleri kadar azalacak, geri kalan ise yatırımlardaki azalma ile karşılanacaktır. Kamu borçlanması özel sektör borçlanmasını dışlarken, kamu harcamaları özel sektör harcamalarını dışlayacaktır. (Mundell, 1993:31)

Ricardo'da vergi ile finansman, sermaye stokunu değiştirmezken, borçlanma ile finansman sermaye stokunu artan kamu harcamaları kadar azaltmaktadır. Bu nedenle, borçlanma ile finanse edilen ülkenin gelecek kuşakları, vergi ile finanse edilen ülkenin gelecek kuşaklarından daha az bir sermaye stoku ile karşı karşıya kalacaklardır.

Ricardo'nun modelinde vergiler tüketimden kısılmakta, borçlanmalar ise yatırımları azaltmaktadır. Kapalı bir ekonomide bu geçerli olabilir, ancak sermayenin uluslararası dolaşımına herhangi bir sınırlamanın bulunmadığı durumlarda bu geçerli olmamaktadır. Borçlanmanın arttığı bir ortamda, bu borç kadar bir fonun dışarıdan gelmesi halinde ülkenin ödemeler dengesi bu miktar kadar açık verecek, ancak yatırımlarda bir azalma meydana gelmeyecektir. Bu durum da göstermektedir ki Ricardo'nun modelinde, tam sermaye hareketliliği varsayımı altında, vergi ve borçlanma yolu ile finansman aynı sonucu verecektir. (Bağcı, 2001 : 20-24)

2.2.2. Keynesyen İktisadın Borçlanmaya İlişkin Yaklaşımlar

Borçlanmanın kamu geliri olarak benimsenmesinde gelecek nesillere yük olmadığına inanılması etkili olmuştur. 1929 buhranı sosyal devlet anlayışına, devlet borçlanmasına ve açık bütçeye zemin hazırlamıştır. Keynesyen okula mensup iktisatçılar, pek çok konuda olduğu gibi borçlanma konusunda da klasik anlayışın önyargılarından kurtulmak gerektiğini öne sürmüşler ve fonksiyonel maliyenin temelini atmışlardır. Keynesyen düşünce, devlet borçlanmasıyla özel kişi ve kurumların borçlanması arasında fark görmeyen klasik düşüncüyü reddetmektedir. Keynesyenler, devlet borçlanmasını sadece gelir elde etme aracı olarak değil, ekonominin içinde bulunduğu konjunktüre göre kullanılması gerekli bir politika aracı olarak tanımlarlar. (Gürler, 1998 : 23)

Keynesyen ekolün kamu borçlanması ile ilgili görüşlerini özet olarak vermeden önce bu görüş ile klasik dikotomi arasındaki farkların kısaca incelenmesi gerekmektedir.

2.2.2.1. Genel Olarak Keynesyen Görüş

Keynesyen yaklaşımın Klasik doktrinin görüşlerine getirmiş olduğu eleştiriler şunlardır:

a) Keynes'e göre istihdam bir sabit değil bir değişkendir ve ekonomi eksik istihdamda da dengeye gelebilir. Klasik teorinin iddia ettiği gibi faiz oranı tasarruf arz ve talebi ile değil, para arz ve talebi ile belirlenmektedir. Gelir düzeyi ise yatırım ve tasarruf dengesi ile belirlenmektedir.

b) Kamu harcamaları nötr olmayıp, finansman biçimine bağlı olarak genişletici etkilerde bulunabilmektedir. Keynesyen görüşe göre, devlet bütçe açığı verip borçlandığı zaman tüketim artmaktadır. Tüketicilerin büyük bir bölümü miyop bireylerden oluşur. Devlet borçlandığında bireyler ileride daha fazla vergi ödeyeceklerini hesaba katmamakta, ellerindeki gelirin tamamını tüketilebilir gelir olarak düşündüklerinden tüketim artmaktadır. Kamu kesimi iç borçlanma araçları net servetin bir unsuru olarak kabul edilmektedir.

c) Keynes ücretlerin esnek olduğu varsayımını ve Klasiklerin faiz had-di teorilerini reddeder. Eğer bazı fiyatlar veya ücretler sabitse, para miktarındaki bir artış paranın reel miktarını artıracak, bu faiz hadlerini düşürecek, dolayısıyla yatırımları ve istihdamı arttıracaktır.

d) Keynesyen teori Klasiklerin aksine ekonominin otomatik olarak dengeye gelmeyeceğini ve devletin müdahalesinin gerekli olduğunu ileri sürer. Kamu borçlanması da tam istihdamı sağlamak amacıyla kullanılabilir.

e) Keynesyen teoride, kamu harcamalarının çarpan etkisi bulunmaktadır. Bu harcamalar için yapılan borçlanmaların, harcamaların çarpan etkisini yok edecek negatif bir çarpan etkisi yoktur. Kamu harcamalarında meydana gelen bir birim artış, çarpan mekanizması ile gelir düzeyini bir birimden daha fazla miktarda artırır.

Keynesgil sistemin basit gelir denklemini oluşturursak (Gönül, 1998 : 5);

$$S + T + M = I + G + X$$

bu denklemlerden,

$$S = I + (G-T) + (X-M)$$

yani,

$$\text{Tasarruf} = \text{Yatırım} \pm \text{Kamu Dengesi} \pm \text{Dış Denge}$$

eşitliği elde edilir.

Keynesyen teori, yatırımların ve kamu harcamalarındaki değişikliklerin ekonomi üzerine etkilerinin değerlendirilmesi açısından Klasik teori ile tamamen zıttır. Klasik teoride, kamu harcamalarında bir birimlik artış, özel

tüketim harcamalarını veya yatırımları aynı oranda azaltmaktadır. Açık bir ekonomide sermaye ithali gündeme geleceğinden, harcamalar sadece faiz ödemeleri kadar azalmaktadır.

Keynesyen teoride ise kamu harcamalarının istihdam ve gelir üzerine bir çarpan etkisi bulunmaktadır. Kamu harcamalarının finansman yöntemi bunu elimine edecek bir negatif çarpan etkisi göstermemektedir. Diğer bir deyişle, kamu harcamaları nötr değil, bunların finansman biçimine bağlı olarak genişletici etkide bulunabilmektedir. Bu sonuç açık bir ekonomi için de geçerli bulunmaktadır.

Keynes, Genel Teoride, ücretlerin esnek olduğu varsayımını ve klasiklerin faiz haddi teorilerini reddetmiştir. Eğer bazı fiyatlar veya ücretler sabitse, para miktarındaki bir artış paranın reel miktarını artıracak, bu faiz hadlerini düşürecek bu da yatırımları ve istihdamı artıracaktır. Keynesyen teoriye göre ücretler tamamen esnek olsa bile ekonomi eksik istihdamda dengeye gelebilmektedir.

Keynesyen teori Klasik teorinin aksine ekonominin otomatik olarak dengeye gelmeyebileceğini, ekonomiye devletin müdahalesinin gerekli olduğunu ileri sürmektedir. Kamu borçlanması tam istihdamı sağlamanın bir aracı olarak görülmektedir. Keynesyen teoride, borçların boyutunun hiçbir önemi yoktur. Borçlar, tam istihdamı sağlamak amacıyla indirilmeli veya artırılmalıdır.

Keynesyen teori ile Klasik teori kamu harcamaları ve yatırımların etkileri konusunda farklı özellikler taşımaktadır. Klasik teoride, borçlanma ile finanse edilen kamu harcamalarının ekonomi üzerine herhangi bir etkisi bulunmamaktadır. Kamu harcamalarında bu şekilde bir artışın olması halinde, özel sektör bu tutar kadar yatırım veya tüketim harcamalarını azaltır. Keynesyen teoride, kamu harcamalarının çarpan etkisi bulunmaktadır. Bu harcamalar için yapılan borçlanmaların, harcamaları çarpan etkisini yok edecek negatif bir çarpan etkisi bulunmamaktadır. (Bağcı, 2001 : 24-25)

2.2.2.2. Keynesyen Sistemde Kamu Borçlarının Etkileri

Devlet borçları hakkında standart görüşe göre (Keynesyen görüş), devlet bütçe açığı verip borçlandığı zaman, tüketim artmaktadır. Bu mekanizma şu şekilde işlemektedir: Devlet borçlandığında bireyler, ileride daha fazla vergi ödeyeceklerini hesaba katmamakta (illüzyon), böylece ellerindeki gelirin tamamını tüketilebilir gelir olarak düşünmektedir. Diğer bir

deyişle bireyler bu modelde vergi için karşılık ayırmamaktadır. Daha az vergi alınması (borçlanma) sonucunda kişiler, ellerinde kalan ilave gelirin bir kısmını harcamakta (çünkü harcamalar gelirin bir fonksiyonudur ve gelir arttıkça tüketim artmaktadır), bir kısmını da tasarruf etmekte, böylece vergiyle finansman alternatifinin aksine, kamu harcamalarının borçla finansmanı durumunda harcamalar artmakta ve toplam tasarruf azalmaktadır.

Kapalı bir ekonomide, tasarruflar yatırımlara eşit olduğundan ve devletin borçlanması neticesinde tüketim artıp tasarruflar azaldığından, yatırımların azalması ve tasarrufların artması için faiz hadlerinin yükselmesi gerekmektedir. Bu, kısa dönemde yatırımların dışlanmasına (crowding-out) neden olmakta, diğer bir deyişle yatırımlar aksi takdirde olacak olandan daha az gerçekleşmekte, uzun dönemde ise ülkenin sermaye stokunda azalma meydana geleceğinden verimliliğin azalmasına neden olmaktadır. Böylelikle gelecek kuşaklar daha az bir sermaye stoku ile karşılaşacaklardır (kuşaklar arası servet transferi). Bu da gelecek kuşaklara daha fazla yük yüklenmesi anlamına gelmektedir. Aksi takdirde gelecek kuşaklar geçmişten daha fazla sermaye stoku devralmış olacaklardır.

Sermaye hareketlerinin libere edilmesi, reel faiz haddinin tüm dünya ile aynı seviyede gerçekleşmesini sağlamaktadır. Bu nedenle, bir ülkede kamu açıklarının oluşması o ülkedeki faiz hadlerini tek başına etkileme gücünü yitirmektedir. Çünkü bir ülkedeki kamu açıkları dünya faiz haddini etkilemek için küçük kalmaktadır. Dünya faiz hadlerinin etkilenmesi için tüm ülkelerin önemli ölçüde kamu açığı vermesi gerekmektedir.

Bu görüşe göre, bütçe açığı veren ülke, açık neticesinde ülkedeki tasarruf azaldığından ve yatırım talebi faiz haddine duyarlı olduğundan, yatırımların finansmanı için dışarıdan borç almaya gerek duymaktadır. Böylelikle bütçe açığı cari işlemler dengesinde açığa neden olmaktadır (twin deficit). Böylelikle, dışa açıklık varsayımı yapıldığında, bütçe açıkları yatırımlarda zorunlu olarak bir azalmaya neden olmamaktadır. Çünkü, tüm dünya için geçerli bir reel faiz haddi olduğundan, faiz hadleri bir ülkenin bütçe açıklarına rağmen değişmemektedir. Ancak tüm dünya hükümetleri açık vermeye başlarsa, bu zorunlu olarak faizlerin yükselmesine neden olacaktır.

Keynesyen sistem, genel olarak, kaynakların bol ve kullanım dışı olduğu eksik istihdam dönemlerinde daha geçerli olacak gibi görünürken, Klasik teorinin kıtlık dönemlerinde ve tam istihdamda işleyeceği ileri sürülebilir (Mundell, 1993 : 77) Tam istihdam düzeyinde, parasal genişleme olma-

dan kamu harcamalarının vergiler veya borçlar yükseltilerek artırılması halinde, kamu harcamalarının artış etkisini yok edecek negatif bir çarpan etkisi oluşmaktadır. (Bağcı, 2001 : 26-27)

2.2.2.3. Keynesyen Sistemde Kamu Borçları ve Enflasyon İlişkisi

Keynesyen görüş, kamu borçları ile enflasyon arasında bir ilişki kurar. Kamunun açık vermesi hane halklarının cari gelirini artırır. Gelirin artması, toplam talebin ve eksik istihdam halinde milli gelirin artmasına yol açar. Talep artışı, tam istihdama yakın seviyelerde, fiyat artışına neden olur.

Bütçe açıkları, para politikalarını etkilemek suretiyle de fiyat artışına neden olabilir. Aşırı seviyelerde borçlu ülkelerde faizlerin daha yüksek olması ihtimali bulunmaktadır. Faizleri düşürmek amacıyla hükümetler genişletici para politikası izleme eğilimine girebilirler. Her ne kadar bu yöntem kısa vadede faizleri düşürse de, enflasyon bekleyişleri artacağından, bu politikalar sonucunda uzun vadede reel faizler artma eğilimine girecektir.

Borçlu ülkelerde, gerek ilave borçlanmanın zorlaşması, gerekse de vergiye nazaran daha kolay elde edilmesi nedeniyle, senyoraaj gelirleri ile borç eritmeye çalışılabilir. Diğer bir deyişle, borçlanma merkez bankası kaynakları ile finanse edilebilir. 1920'lerde Almanya'daki Bolivya'daki hiperenflasyonun nedeni olarak, borcun monetizasyonu gösterilmektedir.

Borçlar yüksek enflasyonu başlatma yanında bunun sürekliliğini sağlama yönünde de etki gösterebilir. Yüksek enflasyon dönemlerinde borçlanma yüksek nominal faizler üzerinden yapıldığından, dönem sonunda borçlara ödenecek reel faizlerin makul düzeyde kalması, ancak enflasyonun borçlanmanın başındaki seviyesinde gerçekleşmesi halinde mümkün olmaktadır. Enflasyonda ani bir düşme reel faizlerin aşırı artmasına neden olur. (Bağcı, 2001 : 27-28)

2.2.3. Neoklasik Okulun Devlet Borçlanmasına İlişkin Yaklaşımları

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

1- Bireyler sınırlı ömre sahiptirler. Her bir tüketici belirli bir nesle dahildir. Peş peşe gelen nesillerin ömürleri üst üste çıkarılır.

2- Bireysel tasarruflar bugünkü tüketimle gelecekteki tüketimin optimum bileşiminden oluşmaktadır.

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

Neoklasikler bütçe açıklarının finansmanında borçlanmaya gidilmesi durumunda, bugün alınan borçların gelecekteki kuşaklar üzerinde bir yük oluşturacağını savunmuşlardır. Bu görüşe göre, devlet borçlarının geri ödenmesi genelde vergi gelirleri ile olur.

Neoklasik modelde ileri görüşlü bireyler, yaşam devrelerini dikkate alarak tüketimlerini uzun dönemli olarak belirlerler. Kamu açıklarının borçlanmayla finanse edilmesi durumunda, cari dönemde alınan borçların yükü, vergiler yoluyla gelecek kuşağa aktarılacaktır. Borcun alınmasıyla geri ödenmesi arasındaki süre içinde borcu alan kuşak ortadan kalkmış olacağından, borcun geri ödemesi yeni kuşağın vergileriyle olacaktır. Dolayısıyla ileri görüşlü bireyler; vergilerini sonraki nesle kaydırarak toplam ömür boyu tüketimlerini artırırken, şimdiki kuşağın yükünü gelecek kuşak çekmiş olacaktır. (Açba, 2000 : 185)

2.3. KAMU İÇ BORÇLARININ KAYNAKLARI

İç borçlanma değişik kaynaklardan gerçekleştirilebilir. Burada önemli olan devletin ekonomik ve mali fırsatları gözetererek, hangi kaynaktan ne şekilde borçlanacağıdır. Devletin iç borçlanmada hangi kaynağa yöneleceği, ulaşmak istediği hedefe göre değişir. Çünkü, yukarıda da değindiğimiz gibi, borçlanma kaynaklarının ekonomi üzerindeki etkisi farklıdır. (Erdem, 2006 : 141) Bu nedenle, devletin borçlanmaya gideceği kaynağı ekonomik ve konjonktürel duruma göre çok iyi seçmesi gerekmektedir. Aksi takdirde, bir yandan borçlanma ile öngörülen hedefe ulaşmak istenirken, diğer yandan ciddi ekonomik istikrarsızlıklara yol açılabilecektir. Bu nedenle devletin siyasi sınırları içerisinde başvurduğu iç borçlanma kaynaklarını ayrıntılı olarak incelemekte fayda bulunmaktadır.

2.3.1. Bireylerden Borçlanma

Bireylerin kaynaklarının belirli bir bölümünü kamuya borç vermelerinin anlamı, borç verilen miktar kadar özel tüketimin ertelenmesidir. Bu tüketim ertelenmesinin gerçekleşmesi için, devlete verilen borcun getirisinin, tüketimin ertelenmesiyle oluşan kayıpları karşılayacak düzeyde olması gerekir. (Erol, 1992 : 63)

Bireylerden borçlanma daha çok devletin ve kamu kuruluşlarının uzun vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamak üzere tahvil ihracı ile gerçekleştirdiği bir kaynak olmaktadır. Bireylerden yapılan kısa vadeli borçların önemi çok azdır. (Karabay, 1992 : 12)

Bireyler elde ettikleri gelirin bir kısmını tüketir bir kısmını da tasarruf ederler. Bazıları da bu tasarruflarını kullanmaktan belirli bir süre vazgeçip karşılığında faiz geliri elde etmek amacı ile devletin ihraç etmiş olduğu borç senetlerine yatırır. Doğal olarak kişiler bu tercihlerini belirlerken kullanmaktan vazgeçtikleri tasarruflarını tekrar ne zaman alabileceklerini, bunun karşılığında devletin kendilerine ne kadar gelir sağlayacağını, tasarruflarını tekrar ele geçirdiklerinde ilk başta devlete borç olarak verdikleri andaki satın alma gücünü koruyup korumayacağını detaylı olarak düşünürler. Bu konularda olumlu bir düşünceye sahip olduklarında devletin borçlanması başarıya ulaşır. (Erdem, 2006 : 44)

Az gelişmiş ülkelerde gelir seviyesinin düşük olması, marjinal tüketim eğiliminin yüksek olması nedenlerinden dolayı, tasarruf olarak biriktirilen fonlar oldukça sınırlıdır. Bu yüzden bireylerden borçlanmanın kamu borçları arasındaki önemi oldukça azdır. (Açba, 2000 : 149)

2.3.2. Tüzel Kişilerden Borçlanma

Kurum ve kuruluşlar, kasa mevcutlarını herhangi bir şekilde kullanmaksızın atıl olarak tutabilir, kendi yatırımlarının finansmanında kullanabilir veya borç olarak verebilir.

Tüzel kişiler, kendi yatırımlarının finansmanında kullanacakları fonlarla DİBS alabilirler. Bu durumunda, kasa nakit oranları düşecek ve bu ekonomik faaliyetlerde daraltıcı bir etki yapacaktır. Kasa nakitleriyle DİBS almaları durumunda bu senetlerin getiri ve ayrıcalıklarının, kendi yatırımlarının ve diğer özel kesim yatırım ve borçlanma belgelerinin getirilerinin üzerinde olması gerekir. Çünkü bu fonları kendi yatırımlarında kullanabilecekleri gibi diğer özel kesim yatırım ve borçlanma belgeleri satın alarak da kullanabilirler.

Tüzel kişilerin DİBS'nin getirisine olan duyarlılığı, gerçek kişilerden çok daha yüksektir. Tüzel kişilerin fonlarını DİBS'e yatırımları, kendi yatırımlarının ertelenmesine neden olur. Bunun ekonominin genelindeki yansıması ise, kamunun borçlanma yoluyla topladığı kaynakları kullanma biçimine göre değişebilecektir. (Tural : 1992 : 40).

2.3.3. Sosyal Güvenlik Kurumlarından Borçlanma

Bu tür mali kurumların kapsamına, devletin ve özel kesimin sosyal güvenlik kurumları, özel sigorta şirketleri, birtakım özel veya kamu kesimi yardımlaşma ve dayanışma sandık ve vakıfları girmektedir. Devletin bu

tür kuruluşlardan borçlanabileceği bu kurumların kuruluş kanunlarında ayrıca belirtilmiştir.

Bu tür kurumlar topladıkları fonları değerlendirirken belirli ilkelere uyarlar. Bunlar; güvenilirlik, verimlilik, likidite ve dolaşım kolaylığıdır. Primleri topladıkları birey, kurum ve kuruluşlara karşı belirli bir dönem sonunda veya olay sonucunda bir ödemede bulunma yükümlülüğü altında bulunurlar. Bu nedenle topladıkları fonları, düzenli gelir getiren, güvenli alanlara yatırmak ve riske atılmadan en verimli şekilde yönetmek zorundadırlar. Bu zorunluluğun ve buna ek olarak yasal düzenlemelerin de bir sonucu olarak söz konusu kurumlar, fonların büyük bir kısmını Devlet iç borçlanma senetlerine yatırırlar. DİBS'in düşük riskli olmasının yanı sıra, bir de faiz gelirin yüksek olması, bu fonların kamuya kaymasına sebep olacaktır.

Sosyal güvenlik kurumu fonları sermaye piyasalarının gelişmiş olduğu ülkelerde daha çok uzun vadeli alanlara yatırılırken, gelişmekte olan ülkelere sermaye piyasaları yeterince gelişmediğinden kısa vadeli alanlarda değerlendirilmektedir. (Ulusoy, 2004 : 48)

2.3.4. Bankacılık Kesiminden Borçlanma

Ülkemiz açısından finans kesiminde faaliyet gösteren bankaları 4 temel gruba ayırabiliriz :

- KİT, bağlı ortaklık ve özel yasalarla kurulan bankalar,
- Ticaret (Mevduat) Bankaları,
- Kalkınma ve Yatırım Bankaları,
- Yabancı sermayeli Bankalar (Özsoylu, 1991 : 48)

Devlet tahvillerinin en büyük alıcısı bankalardır. Bankalar genel olarak fazla rezervlere sahiptirler. Devlet tahvilleri bunların kullanılmasında yardımcı olur. Özellikle ekonominin durgun olduğu ve bankalarda kredi işlemlerinin az olduğu zamanlarda kamu borçlanmasının büyük yararları vardır. Çünkü bankalarda atıl duran ve işletilmeyen fonları, devlete borç olarak ekonomiye aktarmaktadır. Ancak, bazen piyasayı kontrol etmek ve ticari kredileri kısmak amacıyla da devlet bankalara tahvil satmak 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 avantajlarından bankalar da 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. (Ince, 2001 : 81)

Bankaların birey ya da özel kurumlar ve kuruluşlar gibi, kullanılabilir kaynaklar üzerinde serbest olarak karar verme yetkileri bulunmaktadır. Bankaların bu konudaki karar verme yetkileri, etkinlikte bulundukları kesimin özelliği nedeni ile çeşitli yasal düzenlemelerle sınırlandırılmıştır.

Ülkemizde, bankalardan devlete kaynak aktarılması, genellikle kısa süreli hazine pay senetleri ile olmaktadır. Çünkü bunlar düşük faizli olmasına karşın güvenilirliği ve likiditeye çevrilmesi kolaydır. Ayrıca hazine pay senetleri merkez bankası tarafından reeskonta kabul edilmektedir.

Devlet, bankalardan borçlanarak aldığı kaynakları harcamalarında (personel harcamaları, diğer cari harcamalar, yatırım harcamaları, transferler) kullanmasıyla, bunlar belirli bir dönem sonunda bireylerin ve kuruluşların eline gelir olarak geri dönmektedir. Gelir olarak dönen fonlar, yeniden mevduat olarak bankalara geri dönmekte ve banka mevduatını artırmaktadır. (Dalgıç 1994 : 8)

2.3.5. Merkez Bankasından Borçlanma

Devlet borçlanmalarında Merkez Bankalarının ayrı bir rolü vardır. Prensipte tahvil satın almak yönünden Merkez Bankasının öteki bankalardan ayrı bir durumu yoktur. Ancak, borçlanma Merkez Bankası hesabına alacak olarak kaydolunur. Devletin bu parayı harcaması için ticari bankalarda mevduat artışına yol açacağından, Devletin borçlanarak yaptığı harcamalarla piyasada satın alma gücü yaratılmış olur. Böylece, Merkez Bankasında yeni yaratılan fonlar öteki bankaların da borç verme gücünü artırır. Yeni talep olanaklarının doğması ile ekonomi üzerinde genişletici etkileri yaratılmış olur. (Ince, 2001 : 83)

Enflasyonist dönemlerde bu kaynaktan borçlanma talep genişletici ve enflasyonu daha da hızlandırıcı; durgunluk döneminde ise durgunluğu giderici bir etki yaptığı görülmektedir. Merkez bankasından borçlanmanın etkileri ekonomik konjonktüre göre farklı olacağından özellikle enflasyonist dönemlerde borçlanma kaynağı olarak Merkez Bankasına başvurmak gerekir. (Ulusoy, 2004 : 50)

Merkez Bankasından Borçlanma Kanunlarla çerçevelendirilmiştir. “Türkiye’de Kısa Vadeli Avans Kullanımı ilk defa 30 Mayıs 1940 tarihinde 3850 sayılı kanunla başlamıştır. 1947 yılında Bütçe Kanunu ile uygulamaya son verilmiş fakat 27 Mayıs 1955 tarihinde, 6544 sayılı kanun ile gider bütçesi toplamının %15’i ile sınırlandırılarak tekrar uygulanmaya başlan-

miştir. Sonraları bu limit %5 ve daha sonra da arttırılarak %10 olarak değiştirilmiştir. 1994 yılında, daha önce 1970 tarih ve 1211 sayılı T.C. Merkez Bankası Kanununda yapılan bir değişiklikle avans oranı 1995 yılından itibaren her yıl azaltılarak 1998'den bu yana %3 olarak sabitlenmiştir. (Vayvada, 2000 : 32-33) Merkez Bankası'nın bağımsız olması ve bağımsızca para politikalarını uygulaması uzunca süredir gündemde olan tartışmalar dandır. Bu oranlar Merkez Bankası'nın üzerindeki hazine baskısı ve bağımsızlığı ile yakından ilgilidir.

2.4. KAMU BORÇLARININ SINIFLANDIRILMASI

Devletin, görev ve sorumluluklarını yerine getirirken finansman için kullandığı bir kaynak olan borçlanma, çeşitli kriterler dahilinde sınıflandırılabilir. Sınıflandırma, karmaşık olan borçlanmanın ve ekonomiye etkilerinin anlaşılması için gereklidir. Borçlanmanın sınıflandırılmasında kullanılan ölçütler ülkeden ülkeye değişebilmektedir. Bunun yanında bazı ekonomist ve maliyeciler de borçlanmayı farklı şekillerde sınıflandırmaktadırlar. Ancak, ulaşılan sonuçlar genelde aynıdır. Başlıca sınıflandırmalar, süre bakımından, sağlandıkları kaynaklar bakımından, cebirlik (zorunluluk) unsuru bakımından ve borçlanma şekline göre yapılmaktadır.

2.4.1. Vadeleri Bakımından Borçlanma

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

Devlet, borçlanırken gelecekte tahsil edebileceği gelirlerini ve borçlanabilme olanaklarını dikkate alarak borçlanma vadelerini belirlemektedir. Devlet kısa vadeli parasal bir ihtiyaç içindeyse ve kısa bir zaman diliminde elde edeceği gelirlerle borcunu geri ödeyebilecekse, kısa vadeli borçlanmayı tercih eder. Aksine, elde edilecek gelir daha uzun vadeliyse, borçlanma da uzun vadeli olacaktır. Devlet, gelirlerini denkleştirmenin yanında, uzun ve kısa vadeli borçlanmanın ekonomi üzerinde yaratabilece-

ğİ farklı etkileri dikkate alarak, borçlanmayı bir iktisat politikası aracı olarak da kullanabilir. (Herekman, 1998 : 209)

Vadeleri bakımından devlet borçlanması, kısa ve uzun vadeli olarak ikili bir ayırıma tabi tutulabildiğı gibi; kısa, orta ve uzun vadeli borçlanma şeklinde üçlü bir ayırıma gitmek de mümkündür. Vadeleri bakımından devlet borçlanmasını sınıflandırmak için, pek çok kriter ileri sürölmüştür. Bir yanda, bir yıla kadar vadeli borçlanma kısa, bir yıl ile beş yıl arasında- kiler orta ve beş yıldan fazla olanlar uzun vadeli borçlanma olarak tanım- lanırken; diğİer yanda borçlanma beş yıla kadar kısa, beş yıldan sonrası için uzun vadeli olarak nitelendirilmektedir. (Herekman, 1998: 209) Borç- lanmanın vadesindeki değışiklikler borçların kaynaklarını da etkilemekte- dir. Kısa vadeli borçlar (dalgalı borçlar) genellikle para piyasasından kar- şılandığı halde, uzun vadeli borçlar (konsolide borçlar) daha çok sermaye piyasasından karşılanır.

Ancak, genel kabule göre süreleri bir yıl ve bir yıldan az olan borçlar kı- sa vadeli, bir yıldan fazla olan borçlar da uzun vadeli dir. (Açba, 2000 : 11) Ölkemizde 1965 yılına kadar ki bütçe gerekçelerinde üçlü sınıflandırma kabul görmekteyken, 1966 yılıyla birlikte bütçe gerekçelerinde borçlar, sü- re bakımından bir sınıflandırmaya tabi tutulmamıştır. Ancak 2001 yılı büt- çe yasasının 31-b maddesi gereğı ikili ayırım kullanılmaya başlanmıştır. (İnce, 2001 : 36) Bizde bu çalışmamızda ikili ayırımı esas alarak vadesi 1 yıla kadar olan borçları aksi belirtilmedikçe kısa vadeli borçlar, vadesi bir yıldan uzun olan borçları da yine aksi belirtilmedikçe uzun vadeli borçlar olarak kabul ederek analizlerimizi yapacağız.

2.4.1.1. Kısa Vadeli Borçlar

Vadesi bir yıla kadar olan borçlar kısa vadeli borçlardır. Kısa vadeli borçlar kaynağı para piyasası olan borçlardır. Ticaret bankaları, sigorta şirketleri, kredi kurumları ve en nihayetinde Merkez Bankası, kısa vadeli borçların kaynağını teşkil etmektedir. Ekonomik istikrarı sağlamak ama- cıyla başvuru olan kısa vadeli borçlar, yıl içinde hem kaynak hem de miktar bakımından sürekli değışim içindedirler. Bütçe uygulamaları dahilinde, sü-rekli artış ve azalış gösterirler. Bu yüzden kısa vadeli borçlara dalgalı borçlar da denilmektedir. (Gürler, 1998 : 35)

Devletin kısa vadeli borçlanmaya gitmesinin ilk nedeni, belirli bir bütçe dönemi içinde, kamu gelirleriyle giderleri arasında meydana gelen zaman farklılığını gidermek ve kamu harcamalarının devamlılığını sağlamaktır. Mali yılın herhangi bir döneminde kamu harcaması yapılması gerektiğİn-

de, söz konusu dönemde yeterince kamu geliri birikmemiş olabilir. Zaman zaman da bunun tamamen tersi durumlarla karşılaşmakta ve o dönem elde edilen kamu gelirleri, giderleri aşmaktadır. Giderlerin gelirlerden daha fazla olduğu aylarda kamu hizmetinin ertelenmemesi ve harcamanın gerçekleştirilebilmesi açısından kısa vadeli borçlara başvurulmaktadır. (Nemli, 1996 : 192) Kısa dönemin istikrarsızlığından dolayı bu borçlara “dalgalı borçlar” da denilmektedir.

Yıl içerisinde oluşan gelir-gider dengesizliklerini giderme amacının yanı sıra başka gerekçelerle de kısa vadeli borçlanmaya başvurulduğu görülmektedir. Kısa vadeli borçların maliyetinin düşük olması nedeniyle bu tür borçlanmalar tercih sebebi olabilmektedir. Zira para piyasasından sağlanan kısa vadeli borçların faiz oranları, uzun vadeli borçların faiz oranından daha düşüktür. Bu nedenle borç yöneticileri maliyeti düşük tutmak açısından dalgalı borçları, uzun vadeli borçlara tercih edebilmektedir.

Devletin kısa vadeli borçlanmaya başvurmasının bir diğer sebebi de, uzun vadeli borçlanmaya hazırlık ve koşulların dalgalı borçlara daha elverişli olmasıdır. Bazen amaç uzun vadeli borçlanma olduğu halde, borçlanmayı gerektiren sebep çok kısa sürede harekete geçmeyi gerektiriyorsa, uzun vadeli borçlanmanın epey zaman alacak hazırlık aşamasından kurtulmak için daha çabuk gerçekleştirilen kısa süreli borçlanmaya gidilir; daha sonra imkan bulunduğu yada vade bitiminde bu kısa vadeli borç uzun vadeliye çevrilir. (Uluatam, 1991 : 335)

Savaş gibi olağanüstü durumlarda da kısa vadeli borçlanmaya başvurulduğu görülmektedir. Savaş masraflarının, sermaye piyasasından karşılanamayacak kadar büyük miktarlarda olması nedeniyle söz konusu harcamaların finansmanı kısa vadeli borçlanmalar ile sağlanmaktadır. Devlet, kısa vadeli borçlanmanın uzun vadeli borçlanmaya kıyasla daha maliyetli olmasına rağmen vergilemenin bir alternatifi olarak bu araca sıklıkla başvurmak durumundadır. (İnce, 2001 : 37)

2.4.1.2. Uzun Vadeli Borçlar

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

yüksek olan yatırımları gerçekleştirmek amacıyla, uzun vadeli borçlanmaya gitmektedir. (Erol, 1992 : 46)

Devlet, uzun vadeli ekonomik planlarını gerçekleştirmek için gerekli kaynakları, tasarruf sahiplerinin uzun vadeli amaçları için ayırdıkları fonlarla karşılamaktadır. Ancak, tasarruf sahipleri devlete uzun bir süre için ödünç verdikleri tasarrufları karşılığında, yüksek bir getiri talep etmektedirler. Bu bakımdan, uzun vadeli devlet borçlanmasının maliyeti, kısa vadeli borçlanmanın maliyetinden daha yüksek olmaktadır. (Erol, 1992 : 46)

Devlet, yatırımlarının finansmanı haricinde, konjonktürel sorunlar sebebiyle de uzun vadeli borçlanmayı seçebilir. Depresyon dönemlerinde, yatırıma gitmeyen atıl fonları uzun vadeyle toplayan devlet, harcamalarıyla toplam talebi artırırken, enflasyon dönemlerinde; daraltıcı politikalarla, kısa dönemlerdeki toplam talebi erteleyebilmekte ve böylelikle borçlanmayı mali bir araç olarak kullanabilmektedir. (Özbilen, 1999 : 40)

Konsolidasyon, kısa vadeli borçların ve ödeme tarihi yaklaşan uzun vadeli borç taksitlerinin vadelerinin ertelenmesidir. Devlet bu işlemi, ödeme güçlüğü içine düştüğü dönemlerde gerçekleştirmektedir. Tasarruf sahipleri, yüksek faiz cazibesi karşılığında bu işlemi kabul eder. Borçların vadelelerinin ertelenmesi devlete, uzun dönemli bir ödeme planı hazırlaması açısından rahatlık sağlar, bu süre zarfında mali açıdan karşılaşılan sıkıntıların hafifletilmesine yardımcı olur. Ancak diğer yandan, vadenin uzamasından dolayı borç yükünde bir artış söz konusu olacaktır (Nemli, 1996 : 197)

Bir devlet borcunun vadesi, ihraç tarihine bağlı olarak belirlenir. Uzun vadeli borçlar, itfa tarihi bir yılın altına indiğinde kısa vadeli borca dönüşür. Kısa vadeli borca dönüşen ve likiditesi artan uzun vadeli devlet borçları, sermaye piyasaları yerine, para piyasalarında işlem görebilmektedir. Ancak, kısa vadeli hale gelen konsolide borçlar devlet muhasebesinde ve borç kayıtlarında yine uzun süreli borç olarak kayıtlı tutulurlar. Ülkemizde uzun vadeli borçlar, vadeleri geldiğinde tekrar uzun vadeli hale getirildiği için, uzun vadeli borç bakiyelerinde bir azalmayla karşılaşmamaktadır (Erol, 1992 : 46).

2.4.2. Sağlandıkları Kaynaklar Bakımından Borçlar

2.4.2.1. İç Borçlar

İç borçlar ülke içi kaynaklardan elde edilen borçlardır. İç borçlar hükümetin, ülke sınırları içindeki kişi ve kurumlara milli para cinsinden borçlanmasıdır. Bu borçlanmanın iktisadi niteliği, satın alma gücünün özel ve kamusal kesimler arası el değiştirmesidir. İç borçlanmada ülkenin kullanabi-

leceği kaynaklara bir ilave söz konusu değildir. Yalnızca bu kaynakların kullanımı borçlanma sonucu değiştirilebilir. (Uluatam, 1991 : 319)

Bir borcun iç borç olup olmadığını belirleyen temel unsur borcun ihraç yeri ve borcun milli sermaye ile karşılanıp karşılanmadığıdır. Borç iç piyasalara ihraç edilip, milli sermaye ile karşılanıyorsa iç borçtur. Başka bir deyişle, borçlanma kağıtları ülke vatandaşlarına satıldığında iç borçtan söz edilmektedir. (Ulusoy, 2004 : 44)

İç borçlar GSMH'nin bir bölümünden alındığında, GSMH'nin büyüklüğü, yapısı ve dağılımı ile son derece ilgili ve bağlantılıdır. (Evgin, 1994 : 13)

2.4.2.2. Dış Borçlar

Dış borçlar kısaca ülke dışı kaynaklardan döviz olarak alınan borçlardır. Dış borçlar ülke dışı kaynaklardan alındıklarından ekonomide GSMH'ye katkıda bulunur. Ödenmesi sırasında ise GSMH'da bir azalmaya neden olur. (Açba, 2000 : 18)

Devletin dışarıdan borçlanmaya mecbur olması, başlıca iki sebepten doğmaktadır. Birincisi, kamu masraflarını karşılamak için içeriden vergi veya borç almak sureti ile miktar itibarı ile yeteri derecede gelir elde etmek mümkün olduğu halde, masrafın mal ithalatını gerektirmesi ve dış ödeme vasıtalarının bu ithalatı mümkün kılacak şekilde bulunmamasıdır. İkincisi, iç kaynakların kamu masraflarını karşılayacak seviyede olmaması, bir başka deyişle, devletin içeriden her şekilde gelir toplama imkanlarının sınırına gelmiş (tasarruf açığı) bulunmasına rağmen yine de lüzumlu bazı masrafların yapılmamasıdır. Kısaca dış borç, olmayan bir kaynağın kullanılmasıdır. Dış borçlanma yolu ile ülkenin sermaye stokunun artışı söz konusu iken iç borçlanmada ise sadece kaynakların yer değiştirmesi söz konusudur. (Yaşa, 1971 : 63)

2.4.3. Gönüllü Olup Olmamasına Göre Borçlar

Borçlanma, hukuki bir olaydır ve hukuka uygun olması için sözleşmeye taraf olanlar arasında, karşılıklı rızanın varlığını gerektirir. Tarafların arasındaki ilişki karşılıklı rızadan farklı bir hal aldığına, bu ilişkiye borçlanma denilmektedir. Devlet borçlanmasında da, devletin aldığı borçlar; devlet, şahıslar ve piyasa ekonomisi arasındaki hukuki bir olaydır. Burada da, borçlanma sözleşmesine taraf olanların karşılıklı istem ve rızaları önem arz etmektedir. Devlet borçlanmasında olması gereken fertlerin ve kurumların, kendi imkanları ile değerlendiremedikleri atıl tasarruflarını be-

lirli bir faiz veya benzeri getiriler karşılığında ve kendi istemleri dahilinde, devlete ödünç vermeleridir. (Tural, 1992 : 325)

Ancak, devlet ekonomik şartların zorlamasıyla, otoritesini kullanarak tasarruf sahiplerinin rızası olmaksızın borçlanmaya gidebilmektedir. Şartlar gerektiğinde devlet, maddi veya manevi zorlamalar vasıtasıyla tasarruf sahiplerinin rızasını kazanmaya çalışmakta ya da karşı tarafın istemini dikkate almamaktadır. Devletin şahıslardan ve ticari şirketlerden borçlanırken ihtiyarilikten uzaklaşma ölçüsü çok değişik olabilmektedir. Bu tür borçlanmalarda ortak olan nokta; faiz oranı, borcun süresi, borcun itfa şekli ve diğer koşulların devletçe saptanmasıdır. Bu bakımdan borçlanmayı gönüllü ve zorunlu borçlar olarak ikiye ayırmak mümkündür. (İnce, 2001 : 55)

2.4.3.1. İsteğe Bağlı (Gönüllü) Borçlar

İlke olarak borçlanma isteğe bağlıdır. Bir borçlanma işleminde borç isteyen taraf ile borç verecek taraf olmak üzere iki taraf bulunur. Borçlanma olayı da elinde borç verilebilir fonları bulunan tarafın kendi istek ve arzusu ile bunu borç isteyen tarafa vermesi biçiminde gerçekleşir. (Erdem, 2006 : 21)

Gönüllü borçlanma, devletin kişi ve kurumlar, herhangi bir şekilde zorlama ve baskı altında bırakmadan, tasarruf sahipleriyle eşit şartlar altında masaya oturarak sözleşme şartlarını birlikte saptadıkları ve tamamen tarafların istem ve rızasıyla yapılan borçlanmadır. Ancak tanıma uygun, saf bir gönüllü borçlanmaya günümüzde rastlanmamaktadır. Uygulamada, en gönüllü borçlanmalarda bile bir zorlayış görülmekte ya da en azından borçlanmanın koşulları devlet tarafından tek yanlı olarak saptanmaktadır. (Erol, 1992 : 21)

Gönüllü borçlanmaya, genellikle bütçe açıklarını kapatmak ya da ekonomik yatırımları finanse etmek amacıyla başvurulmaktadır. Ülkemizde en güzel gönüllü borçlanma örneği, 29.02.1984 tarih ve 2983 sayılı “Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması Hakkındaki Kanun” ile uygulamaya konulan “Kamu Ortaklığı Fonu”dur. Burada amaç, tasarrufların teşvik edilmesiyle sağlanan ek finansman kaynaklarının, kamu yatırımlarını süratle gerçekleştirmek için kullanılmasıdır.

2.4.3.2. Cebri (Zorunlu) Borçlar

Borç alma ve verme işi yukarıda da bahsedildiği gibi genellikle isteğe bağlıdır. Bununla beraber uygulamada borç alan devlet veya devletin yetki

verdiği kurumlar ve kuruluşlar zorla borç alma yoluna da gitmektedirler. Örneğin Türkiye’de uygulanmış olan Tasarruf Bonoları bir anlamda zorunlu bir borç alma yöntemi idi. Diğer taraftan devletin yaptığı istikrazlar çok defa isteğe bağlı borçlanma sayılmaktadır. (Özer, 1986 : 143)

Zorunlu borçlanmalar, devletin zorla ödünç alması olduğuna göre vergiye yaklaşırlar ve vergi ile isteğe bağlı borçlanmalar arasında bir yer tutarlar. Çünkü, zorunlu borçlanmalarda devletin tahvillerini satacağı kimseler, tıpkı vergi yükümlüleri gibi önceden bellidir. Bu kimseler söz konusu tahvilleri almak zorundadır. Bu nitelikleri ile zorunlu borçlar vergiye benzetilmektedir. Bireylerin vermesi gereken borç miktarı, genellikle bireylerin gelir ve servetlerine göre saptanır. Belirli bir tutardaki gelir ve servet unsuru taban kabul edilerek bunun altında gelir ve serveti olanlar (dar gelirli) muaf tutulurlar. Bunların dışındaki kimseler kendileri için belirtilen miktar ve tutardaki tahvilleri satın almak zorundadırlar. Bu durum, bireylerin vergi ödemelerinden fazla farklı bir uygulama değildir. (Ince, 2001 : 56)

Devletin zorlama unsurunu kullanarak borçlanması çeşitli şekillerde gerçekleştirilebilir. Bu yöntemlerinden birincisi tam cebirle (zorla) borçlanmadır. Tam cebirle (zorla) borçlanmada kişiler ya da kuruluşlar, devlet tarafından ihraç edilen borç senetlerini almaya açıkça zorlanırlar. Cebri (zorla) borçlanma yöntemlerinden ikincisi ise cebir (zor) tehdidine dayalı borçlanmadır. Bu yöntemde devlet, borç senetlerini ihtiyari olarak piyasaya sürer ancak bunların satılmaması durumunda cebir (zor) yoluna başvuracağını belirterek tasarruf sahiplerini gizlice söz konusu senetleri almaya zorlar.

Bu yöntemlerden üçüncüsü olan manevi zorlama ile alınan borçlarda ise esas olarak piyasaya sürülen tahvillerin satışı alıcı tarafın isteğine bırakılmaktadır. Ancak borcun piyasaya sunulma biçimi halkı manevi bir baskı altında tutmakta ve devletin çıkardığı tahvilleri almak zorunda bırakmaktadır. Sonuncu olarak, zorunlu tasarruf yaratarak alınan borçlanma ise olağanüstü durumlarda başvurulmuş bir borçlanma yöntemidir. Amaç, kişileri belirli bir satın alma gücünden yoksun bırakarak bunu devletin kendi amaçları doğrultusunda kullanmasıdır. (Erdem, 2006 : 24)

3. TÜRKİYE’DE 1980 SONRASI KAMU İÇ BORÇLANMA YÖNETİMİ ve İÇ BORÇLANMA ARAÇLARI

Çalışmanın bu bölümünde 1980 yılı ve sonrasında kamu iç borçlanma yönetimi, hedefleri ve iç borçlanma araçlarının miktarı ve gelişimi ele alınacaktır.

3.1. DEVLET BORÇ YÖNETİMİ ve HEDEFLERİ

Borçlanma yalnızca kamu gelirleri ile kamu giderleri arasındaki farkı, yani bütçe açığını finanse etmek amacı ile yapılmaz. Borçlanmanın gelir sağlama amacı dışında enflasyonu düşürmek, işsizliği azaltmak gibi çeşitli makro ekonomik amaçları da vardır. (Ulusoy, 2004 : 279) Bununla birlikte borç yönetimi, kapsamı bakımından borçlanmadan daha geniş bir kavramdır. Borç yönetimi, bazı ekonomik amaçların sağlanmasına yönelik olarak borçların miktar ve yapısındaki gerekli değişikliklerin yapılmasını ifade eder. (Önder, Kirmanoğlu, Kartallı, 1995 : 29)

Borç yönetiminde iki temel amaç vardır. Bunlardan biri, bütçe düzeyinde borç yükünün asgari düzeyde tutularak bütçe yükünü en düşük düzeyde tutmak, diğeri ise ekonomik istikrarın sağlanmasına yöneliktir. Bu iki temel amaç yanında borçların gelir dağılımı ve kaynak dağılımı üzerinde de etkileri de vardır. (Vayvada, 2000 : 38)

Borçlanmanın düşük oranlar üzerinden yapılabilmesi, borçlanma yoluyla toplanan fonların nereye yatırıldığı ile çok yakından ilgili bulunmaktadır. Borçlanma sonucu toplanan fonların cari harcamalarda kullanılması yerine gelir getiren alanlara yatırılması, bunların sorun çıkarmadan geri ödenmesini garanti edecek, bu durumda borç verenler daha düşük risk primi talep edeceklerdir. Son yıllarda Türkiye’de borçlanılan fonlar cari harcamaların finansmanında kullanılmaktadır. (Bağcı, 2001 : 126)

Bu amaçla, Devlet adına borçlanırken borç yöneticisinin hedeflerini ve buna bağlı olarak nelere öncelik vereceğini belirlemesi gerekmektedir. Kullanılan satış tekniklerinden borçlanılan araçların çeşitliliğine kadar bir çok konu hedeflenen amaca yönelik olarak kullanılabilir. Borç yönetiminin temel hedefi, Kamu Kesimi Borçlanma Gereğini en düşük maliyetle karşılamaktır. Bunun yanında, ülkeden ülkeye, hatta aynı ülke içinde zaman içinde değişebilecek ara hedefler de bulunmaktadır. Bu hedefleri belirli bir sınıflandırmaya sokmak güç olmasına rağmen aşağıdaki genel başlıklarla oluşturulabilir. (Vayvada, 2000 : 38)

3.1.1. Devletin Borçlanma İhtiyacının Karşılanması

Borç yönetiminden sorumlu idare, devletin borçlanma ihtiyacını karşılamakla görevlidir. Devletin borçlanma ihtiyacını, oluşan mali açık belirlemektedir. Kamu kesimi dengesini ortaya koyan en önemli gösterge bütçelerdir. Bütçeler, belli bir dönem içinde hükümetlerin yapacakları faaliyetlerin bir göstergesi niteliğindedir. Ancak bütçe gelir-gider dengesi ülkemizde uzun yıllar sağlanamamıştır. Tersine bütçeler daha büyük miktarlarda

açık verir duruma gelmiştir. Böyle bir durumda hükümetler, devlet faaliyetlerinin devamını sağlamak amacıyla önceliği bütçe açıklarının kapatılmasına vermişlerdir. İyi bir borç yönetiminden beklenen, öncelikle borçlanma ihtiyacının karşılanması ve ülke koşulları ile piyasanın durumuna göre en uygun araçları kullanarak maliyetleri en düşük seviyede tutmaktır. (Demir, 2004 : 117)

Devletin borçlanma ihtiyacının içeriği ülkelere ve zamana göre farklılaşabilmektedir. Hatta bu ihtiyacın finansmanında kullanılan yöntemler de değişmektedir. İçeriği ve yönetimi hangi şekilde olursa olsun devletin finansman ihtiyacı karşılanmak zorundadır. (Ulusoy, 2004 : 283)

3.1.2. Devletin İhtiyaç Duyduğu Finansal Pazarlara Girilebilmesi

Borç yönetiminin temel amaçlarından biri de kamunun sürekli borçlanabilmesine imkan sağlayacak piyasaların varlığıdır. Finansal piyasalarda yabancı yatırımcılar yanında yerli bireysel ve kurumsal yatırımcılar da yer alabilir. (Ulusoy, 2004 : 283)

Devletin ihtiyacı olduğunda piyasalardan rahatlıkla borçlanabilmesi, piyasaların devlete olan güvenine bağlıdır. Piyasalarda güven oluşturmak kısa sürede sağlanamaz. Bunun için devlet piyasalarda güvensizliğe sebep olacak işlemlerden kaçınmalı, borçlarını mutlaka vadesinde ödemeli ve faiz oranını piyasada oluşan faiz oranına göre makul seviyelerde tutmalıdır. Aksi takdirde, yatırımcılar, oluşacak güvensiz bir ortamda getiri oranının düşük olduğu bir yatırım aracını tercih etmeyeceklerdir. (Demir, 2004 : 118)

3.1.3. Borçlanmada Maliyetin En Düşük Seviyede Tutulması

Borç yöneticileri yapılacak her borçlanmada öncelikle piyasa koşullarına göre en düşük maliyetle finansman açığını kapatmaya çalışmalıdır. Faiz ödemelerinin bütçe içindeki payının arttığı ülkelerde, maliyet unsuru çok önemli bir hal almıştır. Borçlanma maliyetinin hesabında en önemli unsur faizdir. Faizler ne kadar yüksek olursa borçlanmanın maliyeti de o kadar artacaktır. (Demir, 2004 : 118)

Maliyetin düşürülmesi amacıyla borçlanma türleri ve araçlarının mümkün olduğunca çeşitlendirilmesi gerekmektedir. İkincil piyasaların geniş, derin ve iyi işleyen bir yapıya kavuşturulması da borçlanma maliyetlerinin minimize edilmesinde etkili olabilecektir. İkincil piyasalarda oluşan faiz devletin yeniden borçlanması halinde ödeyeceği faiz konusunda bir gösterge sunmaktadır. Bu sayede devletin fazla faiz ödeme ya

da yeterli miktarda borçlanamaması gibi sorunların önüne geçilecektir. (Ulusoy, 2004 : 284)

3.1.4. Para Programı ile Borçlanma Programının Koordinasyonun Sağlanması

Devletin yaptığı borçlanma işlemleri piyasa faiz oranlarını doğrudan etkilemektedir. Ancak etkileşim tek taraflı olmayıp, piyasada oluşan koşullardan da devlet borçlanma senetlerinin faiz oranı etkilenmektedir. Devletin piyasadaki borç almak için topladığı miktarlar, piyasadaki para miktarında azalmaya, piyasaya olan borcunun ödenmesi ise piyasadaki para miktarında artışa neden olacaktır. Piyasalardaki para miktarı değişimi, faiz oranları üzerinde doğrudan etkilidir. Bu nedenle borç yönetiminin para programı ile uyumlu bir çalışma yapması gerekmektedir. Para piyasalarına yön veren iki büyük kurum Hazine ve Merkez Bankasıdır. Bu iki kurumun para programları üzerinde ortak strateji belirlemesi, borç yönetiminde başarıya ulaşmak için büyük önem taşımaktadır.

Borçlanma politikaları, iktisat ve maliye politikaları ile yakından ilgilidir. Devletler kamu sektörü borçlarını bir iktisat veya maliye politikası aracı olarak kullanabilmektedirler. Borç yönetiminden sorumlu birimin, borcun miktarı, birleşimi, vade yapısı ve alacaklılarına göre dağılımına yön verebilme imkanı vardır. Bu yönüyle borç yönetimi para politikasına daha yakındır ve daha çok para politikasını desteklemek amacıyla kullanılır. Ancak devletler artık sadece bütçe açıklarını finanse etmek için değil, ekonomiye yön vermek ve doğrudan bazı sektörleri etkiyebilmek amacıyla da borçlanabilmektedirler. Dünya Bankasından alınan Tarım Reformu Uygulama Projesini (ARİP) buna örnek verebiliriz. Bu yönüyle bakıldığında ise borçlanma iktisat politikasından çok maliye politikasına yakın görünmektedir.

Ülkemizde borç yönetiminden sorumlu birim Hazine'dir. Ancak para politikasını uygulayan kurum Merkez Bankasıdır. Hazinenin borcu çevirebilme (roll-over) riskini azaltmak için geniş tabanlı borçlanma imkanlarına sahip olması gerekir. İkincil piyasaların gelişmesi Hazinenin borçlanma imkanını daha da kolaylaştıracaktır. Hazine, kullanacağı enstrümanların çeşitliliğini artırmakla, Merkez Bankasına yapacağı piyasa işlemlerinde daha rahat bir ortam sağlayacaktır.

Piyasalardaki likidite miktarı faiz oranlarının belirlenmesinde çok büyük önem taşımaktadır. Piyasadaki para miktarının az olduğu dönemlerde faiz oranları yüksek olacaktır. Böyle bir zamanda Hazinenin de büyük miktarda bir borçlanmaya yönelmesi piyasalardaki sıkışıklığı daha da artıracak ve

faiz oranları daha da yükselecektir. Bunun gibi durumlarda Merkez Bankasının devreye girerek piyasaya para vermesi gerekmektedir. Ancak Merkez Bankasının sürekli bir müdahalesi istenen bir durum olmayıp, sağlam temellere dayanan bir ekonomiyi oturtmak için ikincil piyasaların geliştirilmesi gerekmektedir. (Demir, 2004: 119-120)

Hazine ile Merkez Bankası arasında bilgi akımının ve konular üzerinde ortak anlayışın olması gerekliliği açıktır. Hazine hükümetin nakit ihtiyacı ve açığı konusunda detaylı bilgiye sahipken, Merkez Bankası, bankacılık faaliyetleri, devlet borçları çevirmeleri ve mali piyasa bilgilerine doğrudan erişim olanağına sahiptir. Her iki kurumun sahip oldukları bilgilerin bileşimi ve anlamlı bir şekilde paylaşımı konusunda etkin bir koordinasyonun sağlanması, likidite tahminlerinin daha gerçekçi olarak yapılması açısından önemlidir. Likidite tahmininin sağlıklı yapılması iki açıdan önemlidir. Birincisi, Hazinenin borçlanma stratejisini doğrudan etkilemektedir; ikincisi, Merkez Bankasının reeskont ve zorunlu karşılık politikaları ve özellikle açık piyasa müdahaleleri üzerinde yansıma etkisi vardır. Eğer likidite doğru olarak tahmin edilmezse Hazine borçlanmaları ve Merkez Bankası politikalarının uyumlu bir şekilde yürütülmesi mümkün olamayacak ve sonuçta, faiz oranlarında meydana gelecek büyük dalgalanmalar her iki kurumun da uygulamada başarı şansını azaltacaktır. (Emil ve Gelberi, 1996 : 51-52)

3.1.5. İkincil Piyasaların Etkin İşlemesinin Sağlanması

Devlet iç borçlanma senetlerinin Hazine Müsteşarlığı tarafından ilk kez satışa sunulduğu piyasaya birincil piyasa, daha önce ihraç edilmiş olan devlet iç borçlanma senetlerinin işlem gördüğü piyasalara ise ikincil piyasa denilmektedir. Devlet kağıtları için geniş, derin ve işleyen bir ikincil piyasanın oluşturulması borç yönetiminin önemli araçlarından biridir. Çünkü ikincil piyasada oluşacak faiz oranı ve vade süresi borcun çevrilmesinde önemli göstergeler olacaktır. Ayrıca, iyi işleyen bir ikincil piyasa, yeni borçlanmalara olan talebi artıracaktır. (Demir, 2004 : 121)

Ülkemizde Tahvil ve Bono Piyasası 17 Haziran 1991'de kurulmuş; Repo-Ters Repo Pazarı 17 Şubat 1993'te, Gayrimenkul Sertifikaları Pazarı ise 3 Haziran 1996'da faaliyete geçmiştir. (www.imkb.gov.tr)

3.1.6. Borçlanma Araçlarının Çeşitliliğinin Sağlanması

Farklı özelliklere sahip borçlanma araçlarına sahip olmanın, borç yönetimi bakımından önemli avantajları vardır. Piyasa şartlarında çok ani ve

önemli değişiklikler yaşanması durumunda, farklı borçlanma araçları kullanılması borçlanma işlemini kolaylaştırabilecektir. Borçlanma maliyetinin minimize edilmesi ve vade uyumsuzluklarının giderilmesi gibi amaçlar, farklı borçlanma araçları kullanılarak daha kolay gerçekleştirilebilecektir. Ülkemizde de farklı zamanlarda piyasa koşullarının gerektirdiği koşullara göre çeşitli borçlanma araçlarına başvurulmuştur. (Demir, 2004 : 122)

Kamunun borçlanmada yararlandığı araç zenginliği borçlanma esnekliğini, dolayısıyla da maliyeti azaltabilecek bir etken olacaktır. (Ulusoy, 2004 : 284)

3.1.7. Dengeli Bir Vade Yapısının Oluşturulması

Borç yönetiminden sorumlu idarenin dikkat etmesi gereken önemli hususlardan biri de vade yapısının çok iyi dengelenmesidir. Gelirlerin toplanması ve giderlerin ödemeye bağlanması, zaman olarak en uygun şekilde yapılmalıdır. Aynı tarihte yapılacak toplu ödemeler Hazineyi büyük bir nakit sıkıntısına sokabilecektir. Vade planlaması yapılırken, vadesi gelmiş borçların ödenme zamanları ve gerekiyorsa yeni ihalelerle karşılanması gereği dikkate alınmalıdır. (Demir, 2004 : 122)

3.1.8. Bono Piyasalarının Sağlıklı Gelişimine Destek Verilmesi

Borç stokunu azaltabilme ve kamu açıklarını kapatabilmek için öncelikle sağlam hukuki temellere dayalı mali bir yapının oluşturulması gereklidir. Para piyasalarının en önemli aktörleri bankalardır. Devlet tahvil ve bonolarının alım satımını bankalar vasıtasıyla yapmaktadır. Bu nedenle bankaların mali bünyelerinin güçlendirilmesi ve piyasalarda finansal örgütlerin geliştirilmesi, borçlanma planlarının daha rahat izlenebilmesini sağlayacaktır. Bankalar vasıtasıyla yatırımcılara tahvil ve bono piyasaları anlatılarak, yatırımların bu yöne kaydırılması da sağlanabilir. (Demir, 2004 : 122-123)

3.2. İÇ BORÇLANMA YÖNTEMLERİ

3.2.1. İhale Yöntemi

Genel olarak ihale yöntemiyle borçlanma, tek fiyat yöntemiyle ihale ve çoklu fiyat yöntemiyle ihale olmak üzere iki ana grupta incelenebilir. İhale yöntemiyle borçlanma ihale yönteminin açık ya da kapalı olmasına ve teklif edilen fiyatların sıralanışına göre de ayrılabilir. İç borçlanma araçlarının ihalelerinde ise çok birim mal ihaleleri kullanılmaktadır.

Tek fiyat yöntemiyle ihalede alıcılar farklı fiyat teklifleri verirler. İhaleyi kazandıkları takdirde ihaleyi kazanan fiyattan ödeme yaparlar. Buradaki

ihale yöntemi üç ayrı şekilde uygulanabilir. (Eğilmez, 1997 : 61) İlk olarak, Hazine borçlanmanın vadesini ve borçlanmak istediği miktarı ilan edip faizin oluşumunu ihaleye bırakır. İhale için konulan azami miktara ulaşıncaya kadar yapılan teklifler kabul edilir ve buna göre teklifi kabul edilenlere ödenecek faiz miktarı ortaya çıkar. İkinci olarak, Hazine borçlanmanın vadesini ve faizi belirleyip borçlanacağı miktarı ihaleye bırakır. Son olarak, Hazine sadece vadeyi belirleyip miktar ve faizi ihaleye bırakır.

Genel olarak borçlanma ihalelerinde belirsizlik ne kadar büyük olursa faiz oranı da o kadar yüksek olmaktadır. Bu nedenle yaygın olarak kullanılan ihale yöntemi, Hazinenin miktar ve vadeyi belirleyip yalnızca faizin belirlenmesini ihaleye bıraktığı yöntemdir. Çoklu fiyat sisteminin en önemli sakıncası, büyük tasarruf sahiplerinin veya bankaların yüksek miktarda alım yapmaları halinde, küçük tasarruf sahiplerinin hazine bonusu ve devlet tahvillerini yüksek fiyatlardan satın almak zorunda kalmalarıdır.

Risk ve belirsizliğin düşük olduğu ve Hazinenin güvenilirliğinin iyi olduğu bir durumda, Hazine tek fiyat sistemiyle borçlanma maliyetini daha kolay düşürebilir. güvenilirliğinin azaldığı dönemlerde ise, çoklu fiyat sistemi Hazinenin borçlanabilmesi için bir zorunluluk olarak ortaya çıkabilir. (Eğilmez, 1997 : 91-92)

3.2.1.1. İskontolu Senetler

İhraç tarihinde iskonto edilmiş fiyat ile satılan, vadesi boyunca herhangi bir kupon ödemesi olmayan, yatırımcı için getirisi nominal fiyat ile iskontolu fiyat arasındaki fark olan sabit getirili enstrümanlardır. (Bağcı, 2001 : 58)

İhale yolu ile ihraç edilen Devlet Tahvili ve Hazine Bonoları genel olarak kuponsuz senetlerdir ve iskontolu olarak satılmaktadır. İhale tüm gerçek ve tüzel kişilere açıktır. Hazine kendi gereksinim ve koşullarına uygun olan satış tutarını saptar ve satışını yapar. (İnce, 2001 : 112)

3.2.1.2. Enflasyona Endeksli Senetler

1997 yılında 2 yıl süreli ve üç ayda bir faiz ödemeli enflasyona endeksli senet ihracına başlanmıştır. Bu uygulamada her faiz ödeme döneminde anaparadaki artış enflasyon oranında değerlendirilmekte, artış miktarı yatırımcıya ödenmektedir. 1998 yılının Ocak ayından itibaren bir yıl vadeli, vade sonu kupon ödemeli, TÜFE'ye endeksli yeni bir Devlet Tahvili ihracına başlanmıştır. Bu ihraçlarda ödemelerin enflasyona karşı duyarlı olması ve yatırımcıların enflasyon riskine karşı korunması dikkate alınmıştır. (İnce, 2001 : 112)

3.2.1.3. Değişken Faizli Devlet Tahvili

Hazine iç borç stokunun ortalama vadesini uzatmayı hedefleyen ve Hazine Müsteşarlığı'nca Temmuz 1999 yılından itibaren ihraç edilen tahvil çeşididir.

Hazine uzun dönemli olan borçlanmalarda sabit faiz oranlı bir enstrümanı tercih edecektir. Böylece piyasada oluşacak faiz oranlarındaki dalgalanmalardan en az oranda etkilenecektir. Bu nedenle Hazine Müsteşarlığı tarafından 1999 yılında çıkarılan değişken faiz oranlı Devlet Tahvili ile yatırımcıların finansal risklerden en az oranda etkilenmesi ve ikincil piyasaların gelişimine katkı sağlanmıştır.(Demir, 2004 : 22)

Anti enflasyonist politikaların uygulandığı, faiz oranlarının düştüğü bir durumda Hazine sabit getirili ve uzun vadeli borçlandığı zaman reel maliyetlerinde bir artış söz konusu olmakta, artan enflasyon ile reel maliyetlerinde bir azalma olmaktadır. Değişken faizli tahvil ile Hazine bir yandan faiz riskini üstlenirken, diğer yandan da vade uzatımı yoluyla borcunu yenileme (roll over) riskini azaltmayı hedeflemektedir.(Taşkın, 2004 : 23)

3.2.1.4. Sabit Faizli, Kuponlu Devlet Tahvilleri

Hazine tarafından uzun dönemde ihraç edilmesi öngörülen devlet tahvilidir. Önceki bölümde de ifade edildiği üzere piyasada oluşan faiz oranlarındaki iniş ve çıkışlardan en az oranda etkilenmeyi amaçlamaktadır.

Hazine, borçlanma ihtiyacını karşılarken çeşitli riskler ile karşı karşıya bulunmaktadır. Mevcut piyasa faizlerinin yüksek bulunduğu durumlarda Hazine borçlanmasının vadesini kısaltarak uzun vadeli maliyetlerinde bir düşüş gerçekleştirmeye çalışmaktadır. Faiz oranlarının düşmesinin beklenildiği durumlarda uzun vadeli borçlanmak yüksek bir reel maliyet riskini beraberinde getirmektedir. Borcun vadesi kısaldıkça Hazine borcunu yenileme riski (rollover risk) ile karşılaşmaktadır. Roll-over riskin artması piyasanın daha fazla faiz talep etmesi şeklinde kendini göstermektedir. Hazine bu riskler arasında bir denge kurmak ve borcun vadesini daha uzun döneme yaymak ve bahsedilen ölçüt borçlanma stratejisinin ikincil piyasa üzerinde yaratacağı olumlu etkilerden faydalanmak amacıyla, 1999 yılı başından itibaren iki yıl vadeli, sabit faizli üç ayda bir kupon ödemeli tahvillerin ihracına başlamıştır. (DPT, Özel İhtisas Komisyonu Raporu: 99)

3.2.2. Sürekli Borçlanma (TAP) Yöntemi

Bu yöntemin ihale yönteminden farkı, farklı vadelerde ve sürekli borçlanmaya olanak tanımasıdır. Musluk yöntemi de denilen bu yöntemde

borçlanma senetleri sabit ve değişken faizli olabilir. Aynı zamanda iç borçlanma araçlarının satış süreleri belirsizdir ve süre istenildiği kadar uzatılabilmektedir. Hazine belirli miktar ve vadelerde çıkaracağı tahvilleri sürekli olarak satışa hazır tutar. Bu şekilde ihale gününü beklemeden her an satın alınabilecek tahviller bulunabilmektedir.

Hazine iç borçlanmanın vadesini uzatmak ve faiz ödemelerini daha geniş bir zamana yaymak amacıyla 1987 yılından itibaren TAP yöntemini kullanmaktadır. İhale yöntemi ile satılamayan bir yıldan uzun vadeli tahvillerin satışı da TAP yöntemi ile gerçekleştirilebilmektedir. Hazine, yatırımcıların istedikleri zaman satın alabilecekleri uzun vadeli değişken faizli tahvilleri Merkez Bankasına depolamaktadır. Merkez Bankası bu tahvillerin satışı süresi içinde aracı ve depolayıcı görevi görmektedir. (İnce, 2001 : 112)

Faizlerin rekabetçi ortamda belirlenmemesi, satış tanıtım işlemlerinin yapılmaması, bireysel yatırımcının bu tahvilleri elde etme konusunda operasyonel kolaylıkların bulunmaması, tahvillerin ikincil piyasada işlem görmesi nedeni ile bu tahvillere olan talep az ve toplam ihraçlar içindeki payları düşüktür. (Bağcı, 2001 : 61)

3.2.3. Halka Satış

Bu yöntemle iç borçlanma araçlarının satışına katılımın artırılması ve alıcı kesimin genişletilerek tabana yayılması mümkündür. İzlenen yol araçlar vasıtasıyla halka belirlenen kupür miktarlarıyla doğrudan kamu senedi satmaktır.

Halka arz yönteminde Hazine öncelikle, ihraç edilecek senet için koşulları belirler. İhraç koşulları, ihraç miktarı, senedin vade ve faiz koşulları, halka arza aracılık edecek bankalar ve aracı kurumlar, bunlara ödenecek komisyon oranı ile senetlerin ne kadar süre boyunca satışta kalacağı hususlarını içermektedir. (TSPAKB, s.49)

Türkiye’de 1985 yılına kadar halka arz yöntemi kullanılmış, 1985 yılından itibaren halka arz yöntemi yerini düzenli ihale sistemine bırakmıştır. Hazine 1992 yılından itibaren bankalar ve aracı kurumlar vasıtasıyla doğrudan halka arz yöntemiyle yeni bir borçlanma şekli getirdi. Belirli olaylara dayandırılarak çıkarılan bu tahviller genellikle sabit faizle halka satılır. Savaş gibi olağanüstü hallerin varlığı ya da yeni bir kalkınma planının finansmanı gibi olaylar bunlara örneklerdir.

Halka ve kurumlara doğrudan satış ihale yönteminin bir alternatifi olarak düşünülmemelidir. Hazine, halkın ve kurumların tasarruflarını ya

doğrudan onlara kâğıt satarak alacak ya da banka gibi aracı kurumların elinde yine halk ve kurumlar tarafından yapılmış tasarruflara talip olacaktır. Sonuç olarak kaynak değişmemektedir. O nedenle halka ve kurumlara doğrudan kâğıt satışı yöntemi bir alternatif yöntem olarak değil, aracı kurumların tahvil ihalelerinde oluşturma eğilimine girdikleri teknelci yapıyı kırmanın yolu olarak değerlendirilmelidir. (Eğilmez, 1997 : 91)

Doğrudan halka satış yöntemi daha çok uzun vadeli devlet borçlarında uygulanan bir satış yöntemidir. Ancak Türkiye'deki uygulamasında görüldüğü gibi, kısa vadeli borçlarda da bu yöntem kullanılmaya başlamıştır. 1992 yılından itibaren vadeleri üç ve altı ay olan hazine bonoları doğrudan halkın tasarruflarına da sunulmuştur. (Ulusoy, 2004 : 108)

3.2.4. Özel Plasman Tekniği

Ülkemizde kullanılmayan bu teknikte (private plasment), genel olarak kurumsal yatırımcıların veya bankaların ihtiyaçları doğrultusunda tasarlanan araçlar satışa sunulmaktadır. Devlet kâğıtlarına ilişkin piyasaların yeni gelişmekte olduğu borç yöneticileri bu tekniği kullanmayı tercih edebilirler. Bu durumda ihraç edilecek kâğıdın özellikleri (miktar, kupür, vade, getiri gibi) tüm finansal kurumlar veya bir bir yatırımcılarla görüşmek suretiyle onların isteklerine uygun olarak belirlenir ve ihraç yapılır. Eğer ikincil piyasaların geliştirilmesi borç yöneticisi için bir amaç ise, kâğıtların yatırımcıların istekleri doğrultusunda tasarlanması sebebiyle bu teknik borç yönetimi tarafından tercih edilebilir. (Eğilmez, 1997 : 91-92)

3.2.5. Olağanüstü Borç Yönetim Politikaları

Kamu borç stokunun yüksek düzeylere ulaşması ve birçok ekonomik soruna yol açması bu borçların azaltılması konusunu gündeme getirmektedir. Bu kapsamda uygulanabilecek politikalar, konsolidasyon, konversiyon, monetizasyon, ek vergi konulması ya da kamu varlıklarının satılması yöntemidir. (Ulusoy, 2004 : 300)

3.2.5.1. Konsolidasyon (Tahkim)

Konsolidasyon, gönüllü olarak tutulan kısa vadeli kamu borçlanma araçlarının, yatırımcıların rızası olmaksızın uzun vadeli borçlanma araçları ile zorunlu olarak değiştirilmesini ifade etmektedir. Kısa vadenin uzun vadeye dönüştürülmesi sırasında uygulanan faiz hadleri piyasa faiz hadlerinden düşük ise, ki konsolidasyon bu amacı gerçekleştirmek için yapılır, bu işlem borçların bir kısmının (veya tamamının) ödenmemesi anlamına

gelmektedir. Bu nedenle konsolidasyon terimi, yapılan uygulamaya göre, borçların bir kısmının veya tamamının ödenmemesi ve servet vergisi konulması ile eş anlamlı hale gelmektedir. (Bağcı, 2001 : 194)

Konsolidasyona özellikle dalgalı borçlarda başvurulmaktadır. Bununla birlikte, ödemede güçlük çekilme ihtimali bulunan veya itfası ekonominin makro dengelerini bozucu nitelik taşıyan uzun vadeli borçlarda da tahkime gidilebilir. (Karluk, 1996 : 8)

Borçların kısmen veya tamamen daha düşük faizle veya diğer yollarla ödenmemesi anlamına gelecek şekilde konsolidasyona gidilmesi halinde, kamunun bir daha borçlanamayacağı ileri sürülmektedir. Ancak konsolidasyon yolu ile devlet bir kısım veya tüm borçlarından kurtulmuş olacağından, kamunun yeni borçlarını ödeme kapasitesi önemli ölçüde artacaktır. (Bağcı, 2001 : 194)

Konsolidasyon işleminin başarılı olabilmesi için öncelikle bu işlemin niteliğinin ve amaçlarının alacaklılara iyi bir şekilde açıklanması gerekir. Bu tür bir işleme neden başvurulduğu açıkça belirtilmelidir. Yine başarılı konsolidasyon, yeni çıkarılan borç senetlerinin eskilere kıyasla daha cazip koşullar taşımasına bağlıdır. (Ulusoy, 2004 : 300)

Tarihi uygulamalar konsolidasyon konusunda oldukça dikkatli olunması gerektiğini göstermektedir. Konsolidasyon bir kanun çıkarmak gibi kolay bir yöntem ile kaynaklara el koymaya imkan verdiğinden kamunun harca disiplininin daha da bozulmasına neden olmakta, kısa vadede faiz ödemelerinden belirli ölçüde tasarruf sağlarken, uzun vadede ödememe riskini dikkate alan piyasanın daha yüksek risk primi talep etmesi nedeniyle daha fazla faiz ödenmesine, finansal sistemin batmasına, istikrarsızlığa ve istikrarsızlığın doğurduğu sosyal maliyetlere neden olmaktadır. (Bağcı, 2001 : 197-198)

3.2.5.2. Konversiyon (Değiştirme)

Konversiyon borç yükünü hafifletmek amacıyla, başvuru bir işlemdir. Konversiyon işlemi ile faiz oranı yüksek olan tahviller daha düşük faizli tahvillerle değiştirilir. (İnce, 2001 : 374) Borca karşılık ödenecek faiz oranının ne düzeyde olacağı, borcun alındığı kaynağa, borcun vadesinin uzunluğuna, ekonominin içinde bulunduğu duruma ve halk ile devlet ilişkilerinin özelliklerine bağlı olarak farklılık gösterir. (Erdem, 2006 : 123-124)

Devlet için konversiyon işlemine girişmek her zaman kolay değildir; bazı güçlüklerin yenilmesi ve bazı koşullara uyulması zorunluluğu vardır. Bunları şu şekilde özetleyebiliriz : (İnce, 2001 : 375)

- Konversiyona girişmek için ilk olarak piyasada eski borçlanmaya kıyasla daha düşük bir faiz oranının oluşmuş olması gerekir. Piyasada cari faiz oranının düşmesi sonucu eski tahvilleri başa başın üstünde değer kazanır ve işlem görür.

- Devletin mali koşullarında düzelme, ya da sıkışık durumdan kurtulmuş olması gerekir.

- Konversiyon açık ve basit bir teknikle yapılmalıdır. Bu şekilde uygulanan bir konversiyon işlemi her şeyden önce güven verici bir nitelik taşır.

- Konversiyon işlemini kolaylaştıran bir başka durum ise yeni çıkarılan tahvillere piyasadaki cari faiz oranına eşit değil biraz daha yüksek bir faiz uygulanmasıdır. (Ince, 2001 : 375-376)

3.2.5.3. Monetizasyon

Borç yönetiminde, borçların para basarak finanse edilmesi alternatifidir. Diğer bir deyişle emisyon hacmini hızla artırarak, borçların azaltılması işlemi ekonomi yönetimi için bir seçenek olarak bulunmaktadır. (Bağcı, 2001 : 200)

Monetizasyon seçeneğine borçların azaltılmasında başvurulması enflasyona ve bunun doğurduğu zararlara yol açacaktır. (Bağcı, 2001:201) Ancak kamu iç borçlarının monetizasyonu devletin borç yükünü hafifleteceğinden devlete bir süre nefes alma imkanı sağlar. Ancak monetizasyon enflasyonun kontrolden çıkmasına, döviz kurlarının yükselmesine ve genel olarak ekonomide makro dengelerin bozulmasına yol açabilir. (Ulusoy, 2004 : 308)

3.2.5.4. Bir Defaya Mahsus Ek Vergi Konulması

Kamu borçlarını tasfiye etmek için servet vergisi şeklinde bir defaya mahsus vergi alma yöntemi uygulanabilir. Bir defaya mahsus servet vergileriyle borçlardan kurtulma fikri piyasalarda sapmalara neden olan diğer vergilere göre daha uygun görünmektedir. Ancak bunun bir kez konulması ve uzun bir süre yeniden konulmayacağı güveninin verilmesi gerekir. Bir defaya mahsus olarak konulan servet vergilerinin başarılı olması birincil açıkların azaltılmasına ve mali disiplinin sağlanmasına bağlıdır. (Ulusoy, 2004 : 309)

3.2.5.5. Kamu Varlıklarının Satılması

Borçların azaltılması için başvurulabilecek yollardan biri de kamu varlıklarının satılması ve bunlar karşılığında elde edilen gelir ile borçların

azaltılmasıdır. Kamu varlıklarının satılması son yıllarda popüler olan kamuya ait işletmelerin satılması (özelleştirme), kamuya ait arazi ve arsaların satılması şeklinde olabilir. (Bağcı, 2001 : 201-202)

Kamu varlıklarının satılması sonucunda borç stoku azalacaktır. Bu sayede kamunun borç ödeme yükümlülüğünün azalabileceği gibi, daha düşük faizle borç bulabilme kapasitesi de artacaktır. (Ulusoy, 2004 : 310)

3.3. TÜRKİYE'DE İÇ BORÇLANMA ARAÇLARI

Türkiye'de iç borçlanma araçları, kağıda bağlanmış iç borçlanma araçları ve kağıda bağlanmamış iç borçlanma araçları olmak üzere iki şekilde gerçekleştirilmektedir. (Gürler,1998 : 82)

3.3.1. Kağıda Bağlanmış İç Borçlanma Araçları

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

3.3.1.1. Hazine Bonoları

Hazine Bonoları, devletin bir yıldan kısa vadeli finansman gereksinimlerini karşılamak amacıyla çıkartılan iç borçlanma senetleridir. Hazine Bonoları'nın dönemsel faiz ödemeleri olmadığı için kupürlü ihraç edilmezler. Bunların faiz ödemeleri nominal değer üzerinden iskonto edilerek fiyata yansıtılır. Vadeye kadar değeri nominal değere ulaşacağı için aradaki fark faiz geliri olacaktır. (Demir, 2004 : 20)

Hazine bonoları devletin mali yıl içindeki gelirleri ile giderleri arasında dengeyi sağlamak amacıyla başvurduğu kısa süreli iç borçlanma türüdür. Genellikle bütçe gelirleriyle giderleri arasında uyumsuzluk olduğu zamanda başvurulur. Böylece devlet, ihtiyacı olan parayı kısa süre için sağlama olanağı 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 satışa sunulan DİBS'leri kaç TL'ye almak istediklerini belirtirler. Hazine

de, en düşük iskontoyu verene DİBS'yi satar. Diyelim ki; 100 TL tutarında DİBS satılacak. En düşük iskonto teklifi %15 olsun. Bu durumda devlet DİBS'yi 85 TL'ye satar ve yıl sonunda DİBS'yi geri alırken 100 TL öder. (Eğilmez, 1997 : 93)

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, vade-li geri alım sözleşmesi adı verilen, kısaca repo diye bilinen işlemlerde kullanmaktadırlar. (Erol, 1992 : 37)

Aşağıdaki Tablo1'den yıllar itibariyle hazine bonolarının satışlarındaki artışları 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 oranında artmıştır. Yine kriz yaşanan yıllardan olan 2001 yılında bono satışları 2000 yılına göre %873,4 oranında artış göstermiştir. Son yıllarda bono satışlarıyla 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. Tablo1'deki veriler incelenecek olursa özellikle 1990 sonrası yıllarda gelişmenin ne kadar ciddi olduğu anlaşılabacaktır. 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 izlediği popülist politikalar nedeniyle, 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 konusun-

da 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 ve 2007 yıllarında da önceki yıla eşdeğer politikaların izlenmesi neticesinde hazine bonosunun iç borç stoku içerisindeki payı daha da düşerek sırasıyla %3,8 %2,4 olarak gerçekleşmiştir. 2008 yılı Kasım ayı itibarıyla bu oran %4,5 olarak gerçekleşmiştir.

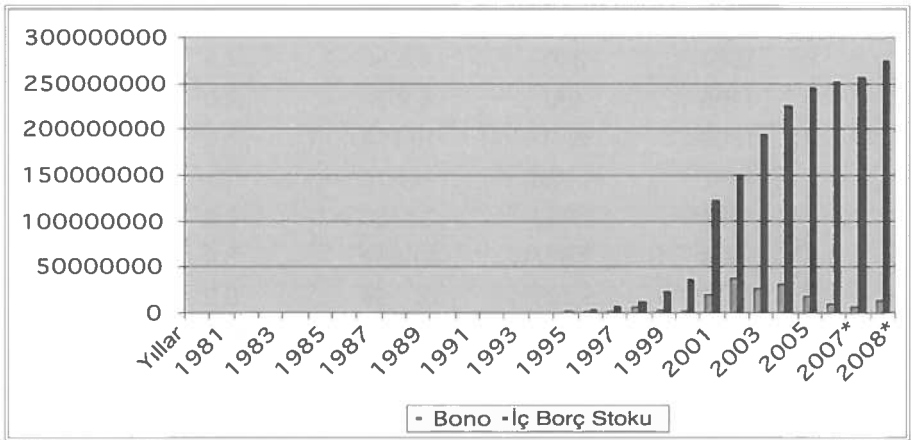
Tablo 1: Yıllar İtibarıyla Hazine Bonoları (1980-2008) (Bin YTL)

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
1989	3.537	41.934	8,4
1990	5.469	57.180	9,5
1991	18.258	18.258	97,647
1992	42.247	194.236	21,7
1993	64.488	357.347	18,00
1994	304.230	799.309	38,00
1995	631.298	1.361.007	46,3

Yıllar	Bono	İç Borç Stoku	Bono/İç Borç Stoku (%)
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	2.057.683	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
2007*	6.134	255.310	2,4
2008*	12.338	273.816	4,5

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı tarafından yayınlanan veriler tarafımda derlenerek hazırlanmıştır. *2007, 2008 yılları verileri Milyon YTL olarak belirtilmiştir. 2008 yılı Bono ve İç Borç Stoku verileri Kasım/2008 itibarıyla derlenmiştir.

Grafik 1- Yıllar İtibarıyla Hazine Bonoları (1980-2008) (Bin YTL)



3.3.1.2. 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. (Gürler, 1998:82) Tahvillerin getirisinin yüksek ve riskinin düşük olması, yatırımcıların vadelerini beklemeden de paraya çevrilebilme imkanlarının bulunması gibi önemli avantajları mevcuttur. 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'nca belirlenir.

Satışlar, tahvilin üzerindeki kupon faizi ve elde edilmek istenen verim esas alınarak, Merkez Bankası'nca 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), dövizde endeksli tahviller, konsinye tahviller olarak sayılabilir. Nakit dışı satılan tahviller ise; tahkim tahvilleri, ikraz tahvilleri, Merkez Bankası'na verilen tahvillerdir. (Akbulak, Kavaklı, Tokmak, 2004: 18)

Tahvillerin 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'i oranında, diğer gerçek ve tüzel şahıslar ise %100 oranındaki teminatı T.C.M.B.'ye saat 12:00'ye kadar yatırmak zorundadırlar. (Yahyaoğlu, 1992:12-16)

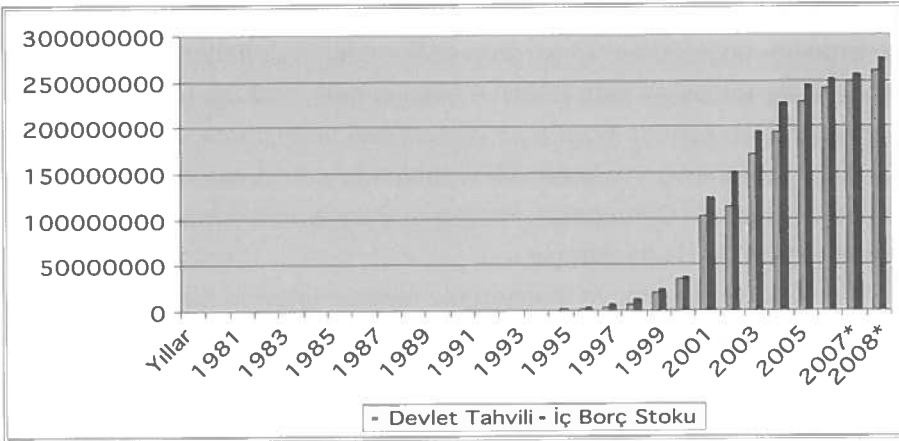
Çıkarılacak tahvillerin faiz ve anapara ödemeleri ile ilgili gider ve işlemler her türlü vergi, resim ve harçtan muaf olmasına rağmen tahvil alışlarının büyük bir bölümü bankalar ve yatırım ortaklıkları gibi kurumlarca yapılmaktadır.

Tablo.2 incelendiğinde, tahvil satışlarının özellikle belli yıllarda çok yüksek olduğu dikkati çekmektedir. Bu yıllar arasında 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. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının Uygulanmaya başladığı 2001 yılından itibaren Devlet tahvillerinin, iç borç stoku içerisindeki payı giderek artmıştır.

Tablo 2 Yıllar İtibariyle Devlet Tahvilleri (1980-2008) (Bin YTL)

Yıllar	Devlet Tahvili	İç Borç Stoku	Devlet Tah./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	18.258	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	19.683.392	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	96,2
2007*	249.176	255.310	97,6
2008*	261.477	273.816	95,5

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı tarafından yayınlanan veriler tarafımda derlenerek hazırlanmıştır. *2007, 2008 yılları verileri Milyon YTL olarak belirtilmiştir. 2008 yılı Devlet Tahvili ve İç Borç Stoku verileri Kasım/2008 itibariyle derlenmiştir.

Grafik 2- Yıllar İtibariyle Devlet Tahvilleri (1980-2008) (Bin YTL)

1992 yılında devlet tahvillerinin iç borç stoku içindeki payı %44,5'e, 1997'de %56,8'e ve 2007 yılında ise şimdiye kadar en yüksek değere, %97,6'ya 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.

3.3.1.3. 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. (Akbulak, Kavaklı, Tokmak, 2004 : 17)

Bu kanun devlete ek yatırım sağlamak amacıyla köprü, baraj, kara ve deniz yolları ile limanlar için Gelir Ortaklığı Senedi Çıkarılması Yetkisini hükümete vermektedir. Bu yetki, 01.01.1995 tarihine kadar "Kamu Ortaklığı İdaresi"nce kullanılmış, bu tarihten itibaren Kamu Ortaklığı Fonu Hazine Müsteşarlığı bünyesine devrolmuştur. (Hazine Müsteşarlığı, 1997 : 63)

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 gelir 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, Karakaya Barajlarının finansmanında gelir ortaklığı senetleri kullanılmıştır.

Vergilendirme rejimi ve ihalelerdeki teminat işlevleri bakımından diğer kamu kağıtlarıyla aynı özelliklere sahip olması GOS'ları 1985-1993 döneminde oldukça ilgi gören araç konumuna getirmiştir.

Bu senetler 1 Kasım 1996 tarihinden itibaren %10 ve 1 Ocak 1997 tarihinden itibaren ise %12 oranında stopaja tabi tutulmaktadır. (Gürler, 1998 : 85)

3.3.1.4. Hazine Kefaletini 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 kefaletini haiz bonolar çıkarmak suretiyle borçlanabilmektedir. (Akbulak, Kavaklı, Tokmak, 2004 : 17)

Kuruluşlar, işletme sermayelerinin yetersizliği yada ihtiyaç duydukları fonları elde etmek için Hazine kefaletini 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. Kamu kurumlarının borçlanma imkanı önceleri Maliye Bakanlığı iznine bırakılmışken bu yetki, 13.12.1983 tarihli Bakanlar Kurulu kararı ile Hazine Müsteşarlığı'na devredilmiştir. 25.04.2001 tarih ve 4651 sayılı kanun ile de Hazine Kefaletini Haiz Bono uygulaması tamamen kaldırılmıştır. (Akbulak, Kavaklı, Tokmak, 2004 : 17)

Merkez Bankası Kanununun 51. maddesi ile, iktisadi devlet teşekküllerinin mahsul ve hammadde alımlarının finansmanı için, bu müesseselerin düzenleyecekleri 9 ay vadeli bono veya Hazine Kefaletini Haiz Bonoları'nın reeskonta alınması veya bunlar karşılığında avans verilmesi hükmü kabul edilmiş ve verilebilecek iskonto ve avans miktarının toplamı, 50. maddeye göre belirlenecek avans limitlerinin yarısından fazla olamayacaktır. (Gürler, 1998 : 85)

Hazine kefaletini haiz bono çıkararak ihtiyaç duyduğu fonları sağlayan kurumların başında Toprak Mahsulleri Ofisi, Türkiye Şeker Fabrikaları gibi kurumlar gelmektedir. Ayrıca kamu kurumlarının çıkarmış oldukları bonolar karşılığında aldıkları borçları ödeyememeleri, çoğu kez bu borçların sonraki yıllara devretmesine ve borçların konsolide edilmesine yol açmıştır. Türkiye Şeker Fabrikaları'na 1990 yılından sonra Merkez Bankası tarafından yeni kredi açılmamıştır. (TCMB, 1992 : 30)

3.3.2. Kağıda Bağlanmamış İç Borçlanma Araçları

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

3.3.2.1. 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 yıl sonunda hesabın sıfır bakiye vermesi gerekir. (Hazine, 1997: 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.

1211 sayılı Merkez Bankası kuruluş kanununun 50. maddesinde bu imkan Hazine'ye tanınmıştır. Hazine, Genel Bütçe ödeneklerinden her yıl artan kısmının %15'i kadar Merkez Bankası'ndan ilave bir avans alma yetkisini kazanmış ve genelde bu limitin tamamına yakını kullanmıştır. (Köksal, 1989:25) Daha sonraki yıllarda çıkarılan kanunlar ile Merkez Bankası'nın bütçede yer alan gider toplamı üzerinden vereceği avans yüzdeleğinde azalış ve artış şeklinde bir takım değişiklikler yapılmıştır.

1211 sayılı Kanunun 50. maddesi, 21.04.1994 tarihli 3985 sayılı Kanun ile değiştirildiğinde ise; "Banka'nın her yıl cari yıl genel bütçe ödenekleri toplamının, bir önceki mali yıl genel bütçe ödenekleri toplamını aşan tutarının %12'sini geçmemek üzere Hazine'ye kısa vadeli bir avans hesabı açacağı belirtilmiştir. Bu oran, 1996 yılı için yüzde 10, 1997 yılı için yüzde 6, 1998 yılı ve diğer yıllar için yüzde 3 olarak uygulanacaktır." (Gürler, 1998 : 91)

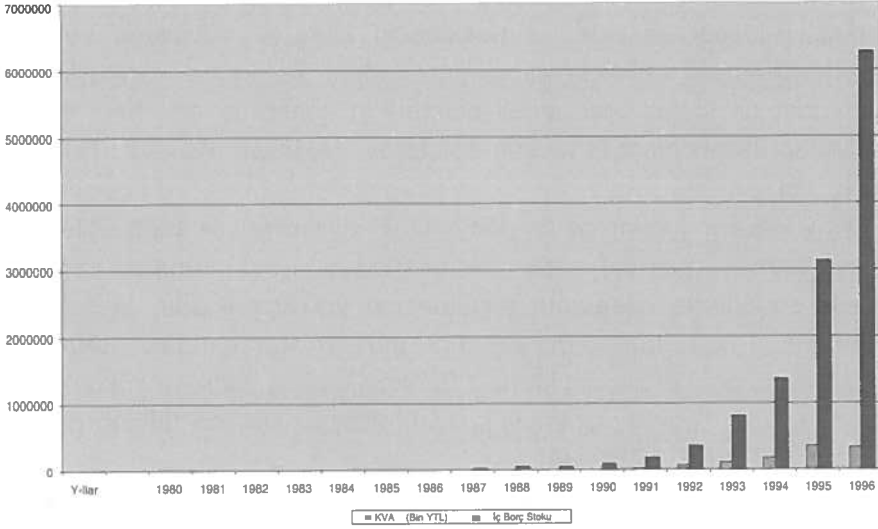
En son avans kullanımı 1998 yılının Şubat ayında gerçekleşmiştir. Mart ayından sonra hiç avans kullanımı yapılmamıştır. Hazine'nin Merkez Bankası'ndan avans kullanabilme hakkı 05.05.2001 tarihli ve 4651 sayılı kanun ile kaldırılmıştır. Aynı kanunun geçici 2. maddesinde ise avans hesabında biriken tutarın, Hazine Müsteşarlığı ile Merkez Bankası arasında belirlenecek esaslara göre tasfiye edileceği belirtilmiştir.

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. Aşağıda Tablo3'ten ve grafik 3'ten 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 3: Yıllar İtibariyle Kısa Vadeli Avanslar (1980-1997)

Yıllar	KVA (Bin YTL)	KVA Artış Hızı (%)	İç Borç Stoku	KVA İç Oran Stoku (%)
1980	195	0	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 tarafından yayınlanan veriler tarafımda derlenerek hazırlanmıştır.

Grafik 3: Yıllar İtibariyle Kısa Vadeli Avanslar (1980-1997)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı tarafından yayınlanan veriler tarafımda 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 TL'den; 1991 yılında birden %373,4'lük bir artışla 13.589 bin TL'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 yanıltığı fark edilerek bir miktar frenleme yapılmıştır. Oran takip eden yıllarda hızla aşağı çekilmiş ve 1997 yılında KVA kullanımında büyük bir düşüş yaşanmış KVA/İç Borç Stoku %5'lere gerilemiştir. 1998 yılının Şubat ayından itibaren de KVA kullanımına gidilmemiştir.

3.3.2.2. 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 kuruluşlarının bazılarının bir kısım kısa vadeli borçlarının konsolide edilerek, Hazine tarafından üstlenilmesiyle oluşan borçlardır. (Akbulak, Kavaklı, Tokmak, 2004 : 18)

Dış varlıkların toplam döviz yükümlülüklerinin oranı ile ifade edilen kur riskinin artması (yani bu oranın düşmesi) ve yıl içinde kurlarda yaşanan artışlar değerlendirme hesabının büyümesine yol açmaktadır. Değerleme hesabında, Türk Lirasının yabancı paralar karşısındaki değerinin değişmesine paralel olarak, Merkez Bankası'nın dış varlık ve yükümlülüklerinin yeniden değerlendirilmesi sonucu ortaya çıkan kur farkları gösterilmektedir. (Gürler, 1998 : 89)

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 kullanıma 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. (TCMB, 1970)

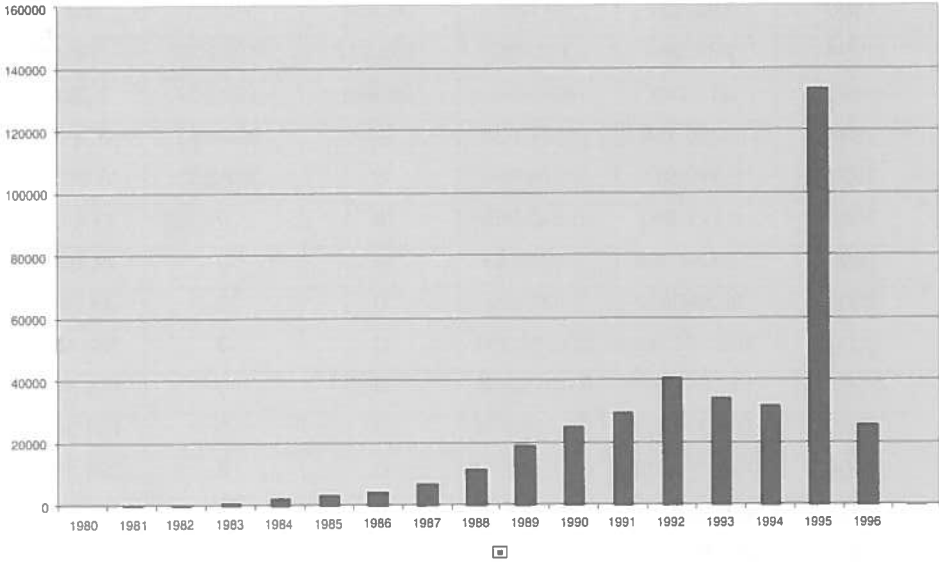
Tablo 4: Yıllar İtibariyle Konsolide Borçlar (1980-1996) (Bin YTL)

Yıllar	Konsolide Borçlar	Konsolide Borçlar Artış Hızı (%)	Konsolide Borçlar / İç Borç Stoku (%)
1980	336	0	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

Yıllar	Konsolide Borçlar	Konsolide Borçlar Artış Hızı (%)	Konsolide Borçlar / İç Borç Stoku (%)
1985	4.656	43,93	66,71
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 tarafından yayınlanan veriler tarafımda derlenerek hazırlanmıştır.

Grafik 4: Yıllar İtibariyle Konsolide Borçlar (1980-1996) (Bin YTL)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı tarafından yayınlanan veriler tarafımda derlenerek hazırlanmıştır.

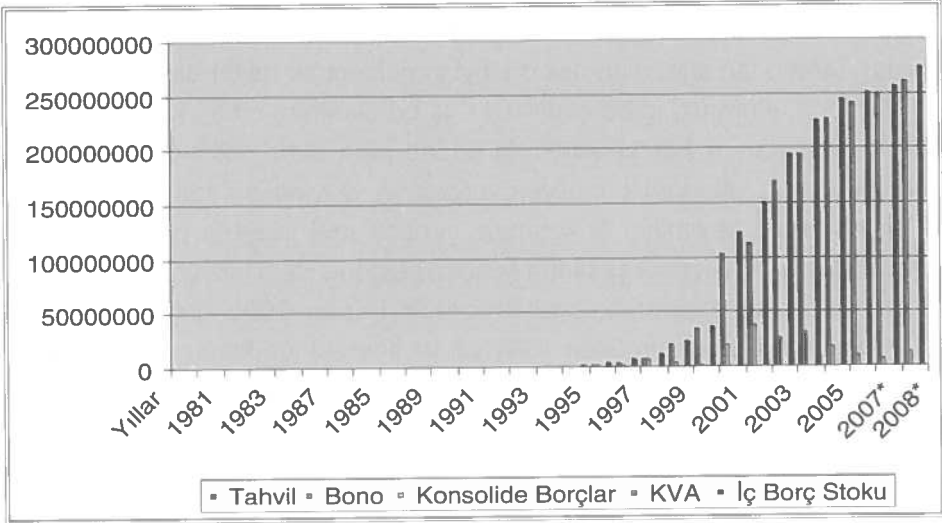
Aşağıda tablo.5 ve grafik.5 halinde 1980-2008 yılları arasında iç borçların türlerine göre dağılımı ayrıntılı olarak belirtilmiştir:

Tablo 5: İç Borç Stokunun Dağılımı (1980-2008) (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
2007*	249.17	6.13	0	0	255.31
2008*	261.47	12.33	0	0	273.81

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı tarafından yayınlanan veriler tarafımda derlenerek hazırlanmıştır. *2007, 2008 yılları verileri Milyon YTL olarak belirtilmiştir. 2008 yılı Devlet Tahvili, Bono ve İç Borç Stoku verileri Kasım/2008 itibarıyla derlenmiştir.

Grafik 5: İç Borç Stokunun Dağılımı (1980-2008) (Bin YTL)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı tarafından yayınlanan veriler tarafımda derlenerek hazırlanmıştır.

4. TÜRKİYE'DE 1980 SONRASI KAMU KESİMİ AÇIKLARI, KAMU İÇ BORÇLARININ GELİŞİMİ ve İÇ BORÇLANMANIN ETKİLERİ

Kamu kesiminin gelir ve harcamaları arasındaki fark; kamu kesimi açığı veya kamu fazlasıdır. Kamu kesimi harcamaları gelirden fazla olduğunda kamu kesimi borçlanma gereği artar. Dar anlamda kamu kesimi borçlanma gereği, sadece merkezi devlet gelir ve giderlerini içeren konsolide bütçe ile ilgilidir. Geniş anlamda kamu kesimi borçlanma gereği ise konsolide bütçe, KİT, fonlar, yerel yönetimler ve sosyal güvenlik kuruluşlarının gelir ve giderleri arasındaki farkı gösterir.

Kamu açıklarının finansmanı için esas olarak üç alternatif söz konusudur. Birinci alternatif, artan kamu açığının monetize edilerek yani para basılarak (emisyon ile) karşılanmasıdır. Parasal genişleme ise enflasyonu hızlandırıcı bir etkiye sahiptir.

İkinci alternatif, dış borçlanmadır. (Eğilmez, 1997 : 72) Dış borçlanma kaynakları bakımından ikiye ayrılabilir. Bunlar, yabancı devletler veya uluslar arası kuruluşlardan sağlanan dış borçlar ile uluslararası para veya

sermaye piyasalarından (dış piyasalar) sağlanan dış borçlardır. Dış borçlanma, ülkeye dışarıdan bir kaynak girişi sağladığı için ekonomide olumlu bir hava yaratır. Buna karşılık, söz konusu borcun anapara ve faizlerinin ödenmesi sırasında ise olumsuz bir etki meydana gelir. Bu yüzden dış borçlanmanın verimli alanlarda kullanılması çok önemlidir. Ayrıca, ülkenin uluslararası kuruluşlardan ve dış piyasalardan borçlanması büyük ölçüde ülkenin kredi değerliliği ile ilgilidir. Bu yüzden derecelendirme kuruluşları tarafından saptanan risk düzeyi sınırlayıcı bir faktör olabilmektedir.

Üçüncü alternatif, iç borçlanmadır. İç borçlanma yurt içi kaynaklardan belirli bir vade ve faiz karşılığında ödünç para alma şeklinde yapılır. İç borçlanmanın ekonomik maliyeti, piyasaya arz edilen fonlara ağırlıklı biçimde kamu kesiminin el koyması sonucu reel faizlerin dünya ortalamasının üstüne çıkması şeklinde kendini gösterir. Reel faizlerdeki artış ise özel sektör yatırımlarını dışlayabilmektedir. (Alpan, 2000 : 64)

Çalışmanın bu bölümünde 1980 yılı ve sonrasında kamu harcamaları, kamu gelirleri, kamu kesimi açıklarının seyri, açıkların finansmanı, iç borçların miktarı ve gelişimi ile kamu iç borçlanmasının iktisadi ve sosyal etkileri ele alınacaktır.

4.1. KAMU KESİMİ AÇIKLARI

1980 yılı sonrasında kamu kesimi bütçe açıklarının yıllar itibariyle gelişiminin ele alınacağı bu alt başlıkta, süreç kamu harcamaları, kamu gelirleri ve kamu açıkları itibariyle ayrı alt başlıklarda analiz edilecektir.

4.1.1. Kamu Harcamaları, Türleri ve Yıllar İtibariyle Seyri

Kamu harcamaları çok farklı amaçlarla, değişik nitelikteki birimlerce, farklı şekillerde yapılan harcamalardır. Kamu harcamaları, farklı kriterler itibariyle farklı şekillerde sınıflandırılmaktadır. Ancak, kullanılan verilerin elde edilebilirliği çerçevesinde, sadece ekonomik sınıflama yapılmıştır. Bu bağlamda, kamu harcamaları ekonomik anlamda; reel harcamalar (cari harcamalar ve yatırım harcamaları) ve transfer harcamaları olarak bir ayırıma tabi tutulmaktadır.

4.1.1.1. Cari Harcamalar

Cari harcamaların en belirgin özelliği kamunun tüketim harcamalarını ifade etmesi ve sağladıkları faydanın sürekli olmamasıdır. Bu harcamalar, her yıl düzenli olarak yapılmaktadır. Bir başka deyişle, cari harcamalar cari dönemde GSMH'ye katkısı olan ve cari dönemde tüketilen

harcamalardır. Cari harcamaların temel işlevi, devletin mevcut işleyişinin devamını sağlamaktır. Bu harcamalar içinde personel giderleri, mal bedelleri, aydınlatma ve su giderleri, kırtasiye, kira, bakım, yolluklar, harcırahlar vb. kısacası tüm idari harcamalar yer almaktadır.. Cari harcamalar, mal ve hizmet alımına yönelik harcamalar olduğundan, toplam talep üzerinden ekonominin makro dengelerini etkileyebilir. Şöyle ki, cari harcamalardaki artış tüketim hacmini artıracaktır. Tüketim mallarındaki artış da yatırım mallarına yönelik talebi artıracaktır. Söz konusu bu etkileşim, hızlandıran olarak nitelendirilmektedir.

Cari harcamaların bir kısmı yukarıda ifade edildiği gibi, kamunun tüketimi ile ilgili iken diğer bir kısmı da iktisadi gelişmeyle ilgilidir. İktisadi gelişmeye yönelik cari harcamalar; eğitim, sağlık, sosyal güvenlik vb. harcamalardır. Bu harcamalar insana yönelik harcamalardır. Bu tür harcamaların etkileri cari dönemde yok olmadığı halde, somut varlıkları olmadığından cari harcama olarak adlandırılmaktadır. (Türk, 1998 : 84)

4.1.1.2. Yatırım Harcamaları

Yatırım harcamaları, üretimi artıran, verimliliği olumlu etkileyen, kaynakların daha iyi kullanılmasını sağlayan harcamalardır. Bu harcamaların çoğu dayanıklı mal niteliğinde olup, yatırım harcamalarının ekonomiyeye etkisi sadece yapıldığı yıllarla sınırlı olmayıp, uzun dönemlere yayılmaktadır. Yatırım harcamaları, ekonomide sermaye birikimi sağlama, üretim kapasitesini artırma ile ilgili harcamalardır. Bu açıdan, hem gelir düzeyini artırır hem de ilave istihdam alanları oluşturur.

Faydası uzun süreli olan yatırım harcamalarına örnek olarak; yollar, barajlar, tesisler, büyük onarımlar, kamulaştırma giderleri verilebilir. Yatırım harcamalarının, kısa dönemde talebi artırıcı, uzun dönemde ise kapasite artırıcı özelliği vardır. Bu bağlamda, kısa dönemde enflasyonist etki oluştursa da uzun dönemde toplam arz üzerindeki genişletici etkisinden dolayı enflasyonist etki yavaşlayacaktır. (Özbaran, 2004 : 118)

4.1.1.3. Transfer Harcamaları

Transfer harcamaları 20. yüzyılın ortalarında ortaya çıkmış bir kavramdır. Bu kavramı ortaya atan Pigou'ya göre transfer harcaması, "devletin güvenliğinin yeniden kazanımına ilişkin harcamalardır." Transfer harcamaları içerik itibarıyla, karşılıksız ve GSMH üzerinde dolaylı etkiye bulunan harcamalardır. Söz konusu harcamalar, özellikle gelirin yeniden dağılımında önemli rol oynayan harcamalardır. Bu tür harcamalar, genelde sosyal devlet olmanın gereği olarak yerine getirilmesi gereken hizmetler için yapılan ödemelerdir.

Transfer harcamalarının kapsamı konusunda kesin bir tanımlama yapılmamakla beraber, zamanla kapsamı değiştirilmiştir. Transfer harcamalarına örnek olarak; emekli, dul, yetim aylıkları, sübvansiyonlar, işsizlik sigortası ödemeleri, burslar, borç faiz ödemeleri vb. verilebilir. (Özen, 2003 : 205-206)

4.1.1.4. Türkiye’de Kamu Harcamalarının Seyri

Türkiye’de 1980 sonrası kamu açıklarının artması, mali disiplin sürecini bozmuş ve ilk akla gelen uygulama kamu harcamalarının disipline edilmesi olarak ortaya çıkmıştır. Kamu harcamasının disipline edilmesi için öncelikle kamu sektörünün ekonomi içindeki ağırlığı dikkate alınmış ve kamunun ekonomi içinde ağırlığa sahip olması, temel mali disiplin sorunu olarak gündeme alınmıştır. Ancak kamu harcamalarının değerlendirilmesinde alınan kriterlerin daha değişik boyutta gözden geçirilmesi ve buna ilişkin öneri ve uygulamaların da dikkate alınması gerekmektedir. (Şener, 1996 : 381)

Aşağıda Tablo6’da Kamu Harcamalarının (KH), Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH)’ya oranı alınarak Devletin ekonomideki payı açıklanmaya çalışılmıştır. Özellikle 1991 döneminden sonra devletin ekonomideki payında yıllar itibariyle artış olduğu görülmektedir. 2001 döneminden sonra ise KH/GSMH oranında azalış görülmektedir.

Tablo 6 : Türkiye’de Devletin Ekonomideki Payı (%) (1980-2007)

Yıllar	KH/GSMH
1980	20.8
1981	19.2
1982	15.7
1983	20.0
1984	17.9
1985	16.3
1986	15.3
1987	16.4
1988	15.9
1989	16.4
1990	16.8
1991	20.4
1992	20.0
1993	24.2
1994	22.9

Yıllar	KH/GSMH
1995	21.7
1996	26.1
1997	27.2
1998	28.9
1999	35.6
2000	36.9
2001	45.4
2002	41.8
2003	39.1
2004	32.3
2005	29.7
2006	30,4
2007	30,8

Not: * 2005 yılı serisi; <http://ekutup.dpt.gov.tr/> (Erişim Tarihi:15.08.2008) adresinden alınmıştır. Kaynak: İstatistik Göstergeler, 1923-2004, T.C. Başbakanlık Türkiye İstatistik Kurumu verilerinden derlenmiştir. http://www.tuik.gov.tr/yillik/ist_gostergerler.pdf, (Erişim Tarihi:15.08.2008).

Bu kısımda, Türkiye'nin ekonomik yapısı ve devlete yüklediği anlam neticesinde gerçekleştirdiği kamu harcamalarının düzeyi ele alınmaktadır. Türkiye'de 1980 sonrasında kamu harcamalarının gelişimi üç döneme ayrılarak incelenecektir.

4.1.1.4.1. 1980-1990 Döneminde Kamu Harcamaları

Bilindiği üzere Türkiye ekonomisi 1970'lerin ikinci yarısından bu yana, değişen oranlarda ve süreklilik gösteren bir enflasyon baskısı altındadır. Türkiye ekonomisi 1980 yılına, geçmiş yıllarda uygulamaya konulmuş ekonomik, mali ve siyasi politikalardan kaynaklanan büyük güçlükler içerisinde girmiştir. Söz konusu yıla ait genel tabloda, 5 milyar dolara varan dış ticaret açığı, yüksek oranlı gidişi durdurulamayan enflasyon, yüksek işsizlik oranı, sanayi kesiminde döviz ve enerji yetersizliğine bağlı üretim düşüklükleri ve tarım kesimindeki üretim yavaşlamaları sonucunda yıllar itibarıyla düşüş gösteren büyüme rakamları mevcuttur. 24 Ocak istikrar önlemleriyle beraber ekonomide enflasyon ve dış dengesizlik şeklinde görülen bunalıma çözüm bulunmaya çalışılmıştır. Bu program ekonomiyi aşama aşama serbest piyasa ekonomisiyle dışa açarak büyümeyi planlamış, devlet müdahalesini en aza indirerek piyasa ekonomisine işlerlik kazandırılmasını, ekonomideki bu amaca ulaşmada mal, para ve döviz piyasasında fiyatların piyasa güçlerinin kararları ile oluşmasını ve KİT fiyat politikasının serbest bırakılmasını kararlaştırmıştır. İhracata dönük sanayileşme ile de ihracatın, buna bağlı olarak yerli üretimin de artması, dış kaynak sorununun çözümü ile, yatırımların ve üretimin artışı planlanmıştır.

“Ancak dış ticaret açığının 1985-1986 da 3.5 milyar \$ düzeyine yükselmesi, ekonominin dış ilişkilerinde bu programın bir düzelme yaratmadığını ortaya koyarken, bu konudaki tek olumlu gelişme, dış borç alma olanaklarının varlığı olmuştur” (Kepenek, 1987 : 105)

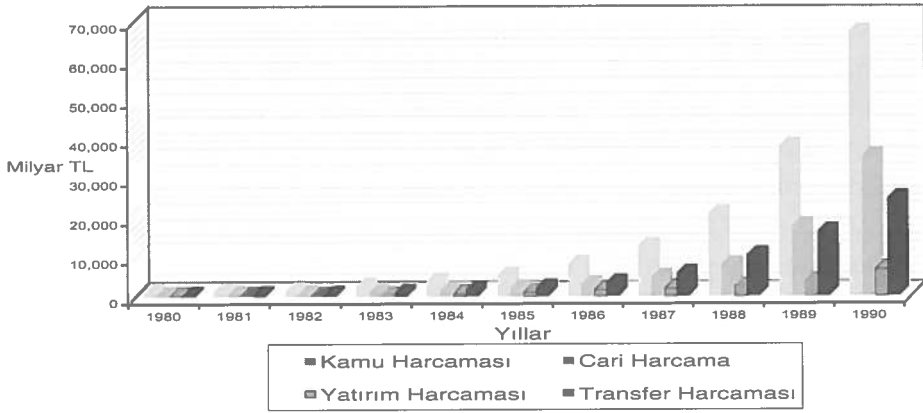
1980 yılı bütçesi “enflasyonsuz kalkınma” bütçesi olarak adlandırılırken, enflasyonla mücadele amacıyla iç tasarrufların artırılması, iç ve dış kaynak kullanımlarının üretimi arttırmaya yönlendirilmesi için enerji ve alt yapı yatırımları ile KİT’lerin üretimlerinin artırılmasına karar verilmiştir.

Ülkemizde yaşanan 12 Eylül darbesi de kamu harcamalarının artmasında önemli bir rol oynamıştır. Öyle ki yeni siyasi otoritenin vergi toplama gücünü arttıracak nitelikte bir takım olgular söz konusudur. Sivil iktidarlar yerine askeri iktidarların tekrar seçilebilme olasılığının olmaması onlara kamu gelirlerini arttırabilme olanağını sağlamaktadır. Darbe öncesi kargaşa ortamının bir an önce son bulması umudu ve bu yönde verilen vaatler de halkın katlanabileceği vergi sınırını yükseltmektedir. (Akbulut, 1991-1992 : 245-259) Dolayısıyla bu durum da o dönemde kamu harcamalarının dolaylı bir artış nedenini oluşturmaktadır.

Tablo 7: 1980-1990 Dönemi Kamu Harcamalarının Cari Fiyatlarla Dağılımı (Milyar TL)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Kamu Harc.	1.078	1.516	1.602	2.613	3.784	5.313	8.165	12.696	21.006	38.051	67.193
Cari Harc.	495	638	720	1.068	1.490	2.095	3.051	4.851	7.868	17.797	35.464
Personel Harc.	342	398	442	670	896	1.276	1.840	3.310	5.477	13.729	28.549
Diğer Cari	153	240	278	398	594	819	1.211	1.542	2.391	4.068	6.915
Yatırım Harc.	186	306	333	473	691	1.030	1.624	1.982	2.717	3.877	6.818
Transfer Harc.	398	572	548	1.071	1.603	2.188	3.490	5.864	10.421	16.378	24.911
Faiz Ödeme.	32	75	87	211	441	675	1.331	2.266	4.978	8.260	13.966
İç Borç Faizi	22	41	34	80	177	247	649	1260	3.159	5.115	9.613
Dış Borç Faizi	9	34	53	131	264	428	682	1.060	1.819	3.144	4.353
KİTlere Transfer	202	192	225	305	281	181	138	482	1.014	1.214	1.252
Vergi İadeleri	6	32	0	187	382	726	1.116	1.651	2.109	2.870	3.577
Sosyal Güvenlik	45	56	68	114	125	210	285	422	749	1.400	1.225
Diğer Transfer	114	217	168	254	374	396	620	1.043	1.572	2.634	4.891

Kaynak: İlgili Yıllar Bütçe Gerekçeleri ve Kamu Hesapları Bültenleri



Ekonomik ayrıma göre 1980-1990 yıllarına ait, bütçe bileşimine ilişkin rakamlar ve dağılımları yukarıdaki Tablo ve Grafik'ten görülebilir. Söz konusu dönemde cari fiyatlarla tüm harcama kalemlerinin sürekli artış gösterdiği görülmektedir. 1980 yılına gelindiğinde bir önceki yıla oranla personel harcamalarında %99, diğer carilerde %52, yatırım harcamalarında %67, transfer harcamalarında da %117'lik artış gerçekleşmiştir.

1981 yılında kamu harcamaları cari fiyatlarla bir önceki yıla oranla %13.5 artış gösterirken 1983 de bu oran %63'e çıkmıştır. İzleyen yıllarda artış oranları %45'ler civarında seyretmiş, aynı yüksek artış hızına bu kez 1988 de ulaşılmıştır. 1980-1990 döneminde kamu harcamalarında cari fiyatlarla en yüksek artış ise 1989 yılında %81 ile yaşanmıştır. (Susam, Yılmaz, Erişim Tarihi: 09.07.2008)

4.1.1.4.2. 1990-2000 Döneminde Kamu Harcamaları

1990 yılının Ağustos ayında başlayan Körfez Krizi ve onun yarattığı siyasi bunalım ile ardından gelen "petrol şoku", öncelikle kaynak maliyetlerini arttırmış, iç borçlanma makul bir faiz düzeni içinde olanaksız hale gelmiştir. Bu dönemde bütçenin faiz ödemeleri ve maaş ödemelerini karşılayabilmek için iç borçlar 420 trilyona, dış borçlar ise 69 milyar dolara ulaşmıştır.

Türkiye ekonomisi, 1994 yılını iç ve dış dengelerde ortaya çıkan bozulma ile karşılamıştır. Döviz piyasalarından başlayan ve kamu kesimine de yayılan bu bunalımdan çıkış için "5 Nisan Kararları" ve IMF ile yapılan anlaşma, 1995'de yeniden ekonomik düzenlemeler yapılmasına yol açmıştır.

1999 Ağustos'unda yaşanan Marmara Depremi de kamunun gelir kaybına karşılık yoğunlukla kamu harcaması yapma zorunluluğunun yaşanmasına neden olmuştur. Son olarak geçtiğimiz aylarda uygulamasına son verilen, daraltıcı önlemleri içeren özelleştirmeye hız kazandırılması, kamunun bankacılık sektöründen tamamen çekilmesini öngören ve 2000-2002 dönemini kapsayan üç yıllık Makroekonomik Programın (Çak ve Yılmaz, 2000, s.107) uygulamaya konulması da kamu harcamalarının miktar ve bileşimlerinde değişikliğe sebebiyet vermişlerdir.

Ekonomik ayrıma göre 1990-2000 dönemine ait bütçe bileşimine ilişkin cari fiyatlarla rakamlar ve dağılımları Tablo8 ve Grafik7'den gözlemlenebilir.

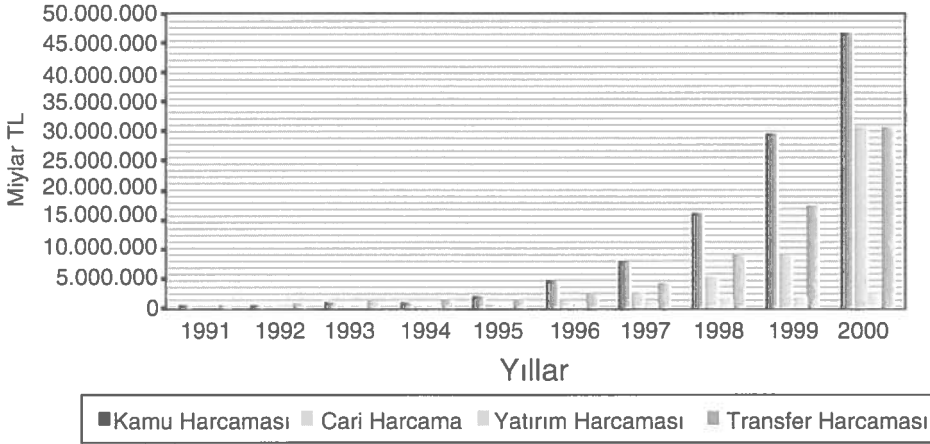
**Tablo8: 1990-2000 Dönemi Kamu Harcamalarının
Cari Fiyatlarla Dağılımı (Milyar TL)**

YILLAR KAMU HARC.	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Kamu Harc.	130.263	221.658	485.249	897.296	1.710.646	3.940.162	8.050.252	15.614.441	28.084.685	46.602.627
Cari Harc.	65.852	124.441	221.447	368.902	644.149	1.242.719	2.778.298	5.187.841	9.172.750	13.593.463
Personel Harc.	54.720	104.296	186.129	295.495	502.600	974.148	2.073.130	3.871.006	6.911.927	9.982.149
Diğer Cari	11.112	20.145	35.318	73.407	141.549	308.571	715.168	1.316.835	2.260.863	3.611.314
Yatırım Harc.	11.717	19.019	36.543	50.355	91.777	238.085	640.134	999.319	1.544.427	2.472.317
Transfer Harc.	52.714	78.198	227.259	478.039	974.720	2.419.358	4.621.820	9.427.281	17.367.468	30.536.847
Faiz Ödeme.	24.073	40.198	116.470	298.085	576.115	1.497.401	2.277.917	6.176.595	10.720.840	21.132.975
İç Borç Faizi	16.941	30.545	92.518	233.168	475.519	1.321.087	1.977.967	5.629.514	9.827.622	19.802.975
Dış Borç Faizi	7.132	9.753	23.952	65.117	100.597	168.314	299.950	547.081	896.218	1.330.000
KİTlere Transfer	12.191	8.145	25.850	21.000	45.440	50.344	123.640	159.960	416.800	-
Vergi İadeleri	6.479	10.776	21.251	31.147	63.620	104.900	-	-	-	-

Kaynak : İlgili yıllar Bütçe Gerekçeleri ve Kamu Hesapları Bültenleri

**Grafik 7: 1990-2000 Dönemi Kamu Harcamalarının
Cari Fiyatlarla Dağılımı**

(Milyar TL)



4.1.1.4.3. 2000 Sonrası Dönemde Kamu Harcamaları

2000 sonrası Türkiye ekonomisinde istikrarsızlıklarla mücadelede uygulanan IMF destekli programlar, temelde yüksek enflasyon oranlarını ve buna bağlı olarak ortaya çıkan yüksek kamu açıklarını azaltmayı hedefleyen tedbirler içermiştir. Bu programların başlıca amacı faiz dışı fazla hedefini dikkate alacak şekilde daraltıcı mali önlemler-özellikle harcama daraltıcı politikalar- yoluyla kamu açıklarının, dolayısıyla enflasyonun azaltılması ve kamu mali dengesinde istikrarın sağlanmaya çalışılması olmuştur.

2000 İstikrar Programı ve bunun uzantısı olan 2001 ve 2003 İstikrar Programları başlangıçta enflasyonu ve bütçe açığını azaltmış, dolayısıyla kamu mali dengesinde nispi bir iyileşme sağlamış, ancak zaman içinde ekonomide durgunluğu körüklemiştir. 2004-2007 döneminde de kamu maliyesi açısından daraltıcı tedbirlerin hakim olduğu hükümet programlarının uygulanmasına devam edilmiştir. (Şimşek, 2007 : 52)

Ekonomik ayrıma göre 2000 sonrası dönemine ait merkezi yönetim bütçe giderlerinin bileşimine ilişkin rakamlar ve dağılımları Tablo.9'dan gözlemlenebilir.

Tablo 9: Merkezi Yönetim Bütçe Giderlerinin Bileşimi (2000-2005)

(Milyon YTL) - % GSYH	2000	2001	2002	2003	2004	2005
MERKEZİ YÖNETİM BÜTÇE GİDERLERİ	51.344	86.972	119.604	141.248	152.093	159.687
FAİZ HARİÇ BÜTÇE GİDERLERİ TOPLAMI	30.920	45.934	67.876	82.721	95.601	114.007
I. Personel ve Sosyal Güvenlik Kurumları Devlet Primi Giderleri	9.612	14.535	21.950	28.833	33.663	37.389
II. Mal ve Hizmet Alım Giderleri	4.543	6.823	10.681	11.874	13.604	15.186
- Sağlık Giderleri	768	1.343	2.217	2.690	3.101	4.033
- Diğer Mal ve Hizmet Alım Giderleri	3.775	5.480	8.465	9.185	10.504	11.153
III. Faiz Giderleri	20.424	41.038	51.728	58.527	56.491	45.680
IV. Cari Transferler	12.749	18.073	25.412	31.429	36.306	45.871
- KİT Görev Zararı	58	95	772	1.004	381	580
- Sosyal Güvenlik Kurumlarına Transferler	3.321	5.112	11.205	15.922	19.333	23.762
- Tarımsal Destekleme Ödemeleri	359	1.033	1.868	2.805	3.084	3.707
- Mahalli İdare ve Fon Payları	5.642	8.338	7.952	7.108	10.448	12.819
- Diğer Cari Transferler	3.370	3.495	3.615	4.590	3.060	5.002
V. Sermaye Giderleri	2.802	4.643	7.831	7.888	8.265	10.340
VI. Sermaye Transferleri	1	2	49	92	465	1.384
VII. Borç Verme	1.214	1.858	1.953	2.604	3.298	3.838
- KİT Sermaye	828	1.012	1.398	877	949	891
- Risk Hesabı	0	0	0	925	485	200
- Diğer	386	847	555	802	1.864	2.747

Kaynak : Muhasebat Genel Müdürlüğü tarafından açıklanan verilerinden derlenmiştir.

Tablo 10: Merkezi Yönetim Bütçe Giderlerinin Bileşimi (2006-2008) (Bin YTL)

Yıllar	Personel Giderleri	SGK Prim Gideri	Mal ve Hizmet Alımları	Faiz Harcamaları	Cari Trans.	Sermaye Giderleri	Sermaye Trans.	Borç Verme	Toplam
2006	37.812.207	5.075.096	19.001.460	45.962.709	49.851.206	12.097.713	2.637.015	5.688.627	178.126.033
2007	43.568.839	5.804.535	22.257.921	48.752.891	63.291.858	13.003.480	3.542.364	3.845.795	204.067.683
2008*	32.262.911	4.027.190	13.149.992	36.315.961	44.333.068	7.774.952	1.813.329	2.585.779	142.263.182

Kaynak: Muhasebat Genel Müdürlüğü tarafından açıklanan verilerinden derlenmiştir. *2008 yılı Ağustos ayı itibariyle Bütçe Gerçekleşme rakamları alınmıştır.

4.1.2. Kamu Gelirleri

Kamu gelirleri içinde önemli paya sahip olan vergiler, kamu finansmanının sağlanması için en önemli kaynak olma özelliğini korurken, aynı zamanda, ülkelerde iktisadi istikrarın ve iktisadi büyümenin sağlanması için uygulanabilecek programların temel aracı olarak değerlendirilmelidir. Bu

nedenle, kamu maliyesi sistemini yeniden yapılandırmak isteyen bir yaklaşımda vergilemeye önem verilmesi gerekir. (Oyan, 1991 : 81)

Verginin gelir elde etme amacı dikkate alındığında, başvurulabilecek en önemli kavramlardan biri vergi yüküdür. Türkiye’de vergi yükü, diğer ülkelere göre düşüktür. Ayrıca Türkiye’de vergi yükünün genel olarak düşük olmasının yanı sıra, vergi yükünün adaletsiz dağılımı nedeniyle, belli gelir grupları üzerinde toplandığını belirtmek yanlış olmayacaktır. Vergi yükünün adil olmayan bir başka özelliği de vergi yapısında belirlemektedir. 1980 sonrası vergi politikasının dolaylı vergiye yönelimi, Türkiye’de dolaylı vergilerin toplam vergi gelirleri içindeki payının %70’e ulaşmasına neden olmuştur ve bu durum gelir dağılımını daha fazla çarpıklaştırmaktadır.

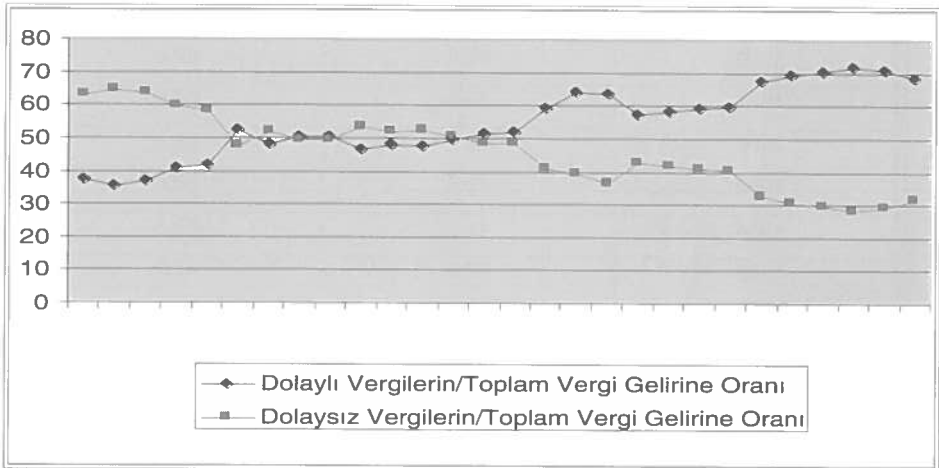
Tablo 11: Vergi Gelirleri İçinde Dolaylı ve Dolaysız Vergilerin Payı (%)

Yıllar	Dolaylı Vergilerin/Toplam Vergi Gelirine Oranı	Dolaysız Vergilerin/Toplam Vergi Gelirine Oranı
1980	37.2	62.8
1981	35.5	64.5
1982	36.7	63.3
1983	40.6	59.4
1984	41.7	58.3
1985	52.3	47.7
1986	48.0	52.0
1987	50.4	49.6
1988	50.4	49.6
1989	46.6	53.4
1990	47.9	52.1
1991	47.7	52.3
1992	49.6	50.4
1993	51.4	48.6
1994	51.7	48.3
1995	59.3	40.7
1996	64.2	39.3
1997	63.7	36.3
1998	57.1	42.9

1999	58,2	41,8
2000	59,1	40,9
2001	59,6	40,4
2002	67,56	32,44
2003	69,50	30,50
2004	70,52	29,48
2005	71,64	28,36
2006	70,80	29,20
2007	68,46	31,54

Kaynak: Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1980-1999), DPT, Ankara, 1997 Temel Ekonomik Göstergeler, 1980-2007 yılları.

Grafik 8: 1980-2007 Dönemi Vergi Gelirleri İçinde Dolaylı ve Dolaysız Vergilerin Payı (%)



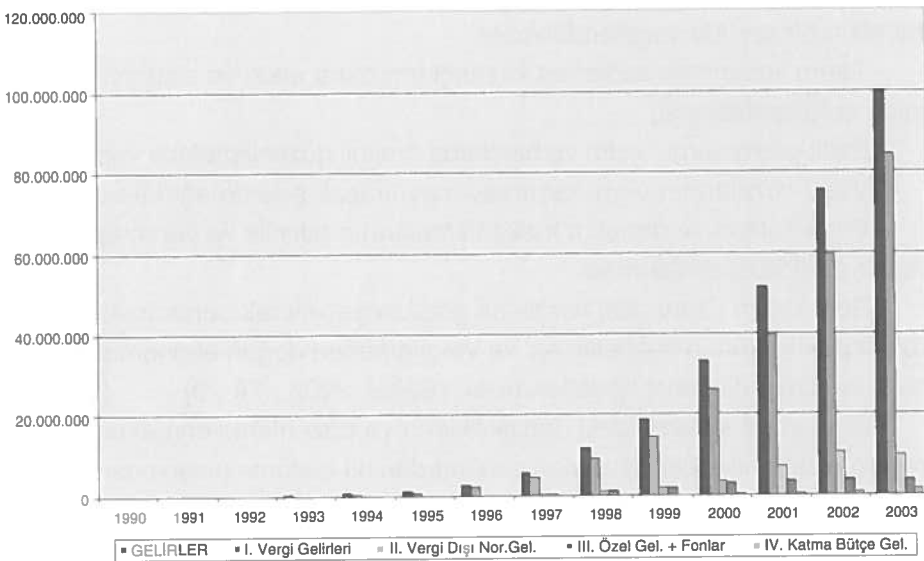
Kaynak : Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1980-2007), DPT verileri kullanılarak tarafımda hazırlanmıştır.

Türkiye’de uygulamaya konan istikrar programlarının ortak metinlerinde; kayıt dışı ekonomi kayıt altına alınarak ve vergi denetimleri artırılarak vergi gelirlerinin artırılacağı ve vergi adaletsizliğinin engelleneceği gibi hususlar yer almasına rağmen hiçbir gelişme kaydedilememiştir. Bu anlamda atılan en büyük adım olan 29 Temmuz 1998 tarihli ve 4369 sayılı yasa da ortaya konan ve kayıt dışı ekonomiyi kayıt altına alabilecek “mali millet” düzenlemesi de uygulamaya konmadan kaldırılmıştır. Dolayısıyla, prog-

ramlar sürekli olarak kamu açıklarını finanse etmeye yönelik yabancı sermayeye odaklandığı için ve kamu gelir sistemine yönelik olarak reform içerikli bir yapılanma olmadığı için, kamu gelirleri yeterli seviyede artmamaktadır. (Akarsu, 2006 : 98)

Kamu gelirlerinin artırılması için, özelleştirme ve fon uygulamalarına sürekli olarak başvurulmuş, ancak buradan da yeterli sonuç alınamamıştır. Fon uygulamaları, mali disiplinin sağlanmasında önemli bir araç olarak belirtilen mali saydamlığı engellediği için önemli ölçüde tasfiye edilmiştir. Özelleştirmede ise, hiçbir dönem hedeflenen gelire ulaşılamamıştır.

Grafik 9: Konsolide Bütçe Gelirlerinin Dağılımı (1990-2003)



Kaynak : T.C. Maliye Bakanlığı, Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü, (1990-2003) Bütçe Gelir ve Gider Gerçekleşmeleri Verileri Dikkate Alınarak Hazırlanmıştır.

Vergilemede mali amaca ulaşma derecesi kamu harcamalarının vergilerle karşılanma oranı ile ölçülmektedir. Dolayısıyla vergilendirmede ana amaç, kamu harcamalarını finanse etmek olduğundan, harcamaların vergilerle finanse edilme oranı yükseldikçe, gelir sağlama amacında da mesafe sağlanmış olur. (Sakal, 2003 : 74)

Türk vergi sisteminde 1950'li yıllarda yapılan köklü reform çalışmalarından sonra en önemli değişikliklerin 1980'lerden sonra yapılmış olduğu görülmektedir. 1980 sonrası dönemde Türkiye Ekonomisinde yaşanan

yapısal değişikliğin ekonomiye yeni bir anlayış getirmesi, vergi politikası aracılığıyla maliye politikası etkinliğinin artırılması hedeflenmiş, bu yolla ihracatın ve sermaye piyasasının özendirilmesi hedeflenmiştir. Vergi politikasının bu amaçlar doğrultusunda kullanılması ise vergi sisteminde bir çok değişikliğin yapılmasına ve vergi sisteminde yeniden yapılanma sürecinin başlamasına neden olmuştur. (Tosuner, 1989 : 26)

Yapılan reform niteliği taşıyan vergi düzenlemelerinin temel hedefleri şunlar olmuştur;

- Vergi sisteminin sadeleştirilmesi,
- Vergi yükünün bütün vergi ödeyen kesimler itibarıyla adil bir şekilde dağıtılması,
- Serbest meslek sahiplerinin ve diğer kendi işlerinde çalışanların daha etkin bir şekilde vergilendirilmesi,
- Tarım kesiminde sağlanan kazançların daha etkin ve sistemli bir şekilde vergilendirilmesi,
- Sabit oranlı vergi, resim ve harçlarda önemli düzenlemelerin yapılması,
- Vergi cezalarının vergi kaçırmayı caydıracak şekilde ağırlaştırılması,
- Vergi kontrol ve denetim mekanizmalarının etkinlik ve verimliliği arttıracak şekilde düzenlenmesi,
- Reel kesim üzerindeki vergilerin gözden geçirilerek bunların ekonomi üzerindeki yükünün hafifletilmesi ve vergilemeden doğan ekonomik zararların en aza indirilmesi hedeflenmiştir. (Sakal, 2003 : 78-79)

Ancak vergi sistemindeki değişikliklerin ve düzenlemelerin ekonomide makro ekonomik istikrarsızlıkları azaltmadan bir çözüme ulaşılmasının zor olacağını göstermektedir. Çünkü makro ekonomik dengesizlik mali yapıların bozulmasındaki en temel gösterge olmakta mali sistemin bozulmasının da sebebini oluşturmaktadır. (Sakal, 2003 : 78-79)

4.1.3. Kamu Kesimi Borçlanma Gereği

Türkiye’de kamu kesimi açıkları ya da diğer bir ifadeyle KKBG başlıca şu kamu birimlerinin açıklarından yada fazlalarından oluşur. Merkezi Hükümet, Kamu İktisadi Teşebbüsleri (KİT’ler), Sosyal Güvenlik Kuruluşları, Yerel Yönetimler ve Döner Sermayeli Kuruluşlar.

Türkiye’de kamu kesimi açıkları 1980’li yılların ikinci yarısından itibaren önem kazanmaya başlamıştır. Türkiye bu dönemde kamu harcamalarıyla uyarılmış bir büyüme trendi içerisine girmiştir. Ancak kamu yatırım-tasaruf dengesini bozan bu büyüme, kamu tarafından üretilen mal ve hizmetlerde gerekli fiyat ayarlamalarının zamanında yapılamaması ile birleşince

KKBG'nin önemli ölçüde artmasına neden olmuştur. 1989 yılına gelindiğinde kamuda fiyat ayarlamasının %20 gibi oldukça yüksek bir oranda gerçekleştirilmesi ve özel sektörün de fiyat artırımlarını buna göre yapması ekonomiyi kısa sürede hızlı fiyat artışları dönemine sokmuştur. (Saraçoğlu, 1992 : 5-9.) Böylece 1986 yılında GSMH'nin %3,6'sı olan KKBG, 1989 itibariyle GSMH'nin %5,3'ne yükselmiştir. Buna neden olan en önemli etken, KİT'lerin borçlanma gereğinde meydana gelen artıştır. Ücretlerin yükselmesi, tarım ürünleri stoklarının artması, bütçeden yapılan transferlerin azalması ve bunlara ek olarak faiz yükünün artması KİT'lerin de borçlanma ihtiyacının artmasına neden olmuştur. (DTM, "1923'ten Günümüze Türkiye Ekonomisi", (t.y.), par. 62.)

Kamu harcamaları 1989 yılından itibaren özellikle personel harcamalarında ve faiz giderlerinde görülen artışlardan etkilenecek artmaya başlamıştır. 1984 sonrası kamu açıklarının yüksek reel faizli iç borçlanmayla finanse edilmeye çalışılmasının neden olduğu faiz yükü, borçlanma vadelerinin kısılması ve 1989-1993 döneminde ücretlerde sağlanan artışların etkisi bu noktada ön plana çıkmaktadır. Bu dönemde bütçe gelirlerinin artırılamadığı, bu nedenle de bütçe açıklarının da hızla arttığı görülmektedir. Tablo12'de de görüleceği üzere, 1989'da %3 olan bütçe açığı/GSMH oranı 1993 yılında %6,7'ye yükselmiştir. Diğer taraftan, aynı dönemlerde; kouruma oranlarının yüksek olduğu ve TL'nin değerinin yabancı paralar karşısında düşük tutulduğu dönemlerde kar eden KİT'ler de artan dış rekabet ve hızlı ücret artışlarıyla karşılaşınca zarar etmeye başlamıştır. Sosyal güvenlik kurumlarının aktüeryal dengelerinde görülmeye başlayan bozulmalar, mahalli idarelerin özellikle personel harcamalarında yaşanan artışlar ve fonların açık vermeye başlaması KKBG'ni daha da artırmıştır. KKBG/GSMH oranı Tablo12'de görüleceği üzere, 1991'deki %10,2 seviyesinden 1993 yılında %12'ye çıkmıştır.

1990-1993 döneminde açığın, iç borçlanma yoluyla finanse edilmeye çalışılması, ancak vergi gelirlerinin iç borç servisine bile yetmemesi sonucunda dış borçlanmaya ve Merkez Bankası kaynaklarına başvurulmasıyla döviz rezervlerinin erimesi, toplam borç stokunun artması ve bunun da yıllık ana para ve faiz ödemelerini artırması, faiz oranlarının yükselmesi 5 Nisan Kararları olarak bilinen ekonomik tedbirlerin alınmasına neden olmuştur.

(DTM, "1980 Sonrası Ekonomik Politikalar ve Dış Ticaret Politikası", (t.y.), :par.16.)

5 Nisan 1994 Ekonomik Önlemler Uygulama Planı ile öncelikle kamu harcamalarının kontrol altına alınmasına, kamu gelirlerinin artırılmasına ve ekonomik istikrarın sağlanmasına çalışılmıştır. Bu amaçla KİT'lerde fiyat ayarlamaları yapılmış, petrol ürünleri üzerinden alınan vergilerde düzenlemelere gidilmiş, ekonomik dengenin sağlanması için ek vergiler tahsis edilmiştir. Kamu giderlerinin azaltılması içinse cari harcamalar başta olmak üzere yatırım harcamalarında kesintiler yapılmış, KİT transferleri sınırlandırılmış ve kamuya yeni personel alımları durdurulmuştur. (DPT: Kamu Mali Yönetiminin Yeniden Yapılandırılması ve Mali Saydamlık, Özel İhtisas Komisyonu Raporu, t.y. :5) Tarımsal desteklemeyle görevli kuruluşların bu görevlerinin kamuya olan maliyetinin en az seviyede tutulması; yatırım, ihracat ve tarımsal destekleme alanlarında uygulanan devlet desteğinin de bütçeleştirilerek sınırlandırılması hedeflenmiştir. Sürdürülebilir bir borç stoku için kamu borç stokundaki artışların kamu sabit sermaye yatırımlarını aşmamasına özen gösterilmiştir. Kamu gelirlerinin artırılması için kayıt dışı ekonomiyi de içine alacak bir vergi politikası oluşturulmaya çalışılmış, etkin bir vergi idaresi kurulmaya çalışılmıştır. (DPT: Kamu Mali Yönetiminin Yeniden Yapılandırılması ve Mali Saydamlık, Özel İhtisas Komisyonu Raporu, t.y. :5)

Bu tedbirler çerçevesinde KKBG/GSMH oranı, Tablo 12'den de izlenebileceği gibi 1996-1998 döneminde ortalama %8,6 olarak gerçekleşmiştir. Ancak 1999 yılında %15,5 seviyesine çıkmıştır. Faiz ödemelerinin GSMH içindeki payının artmaya devam etmesi bu dönemde toplam KKBG'nin artmasında etkili olmuştur. Kamu kesimi finansman dengesine bakıldığında 1996-1998 döneminde konsolide bütçe borçlanma gereğinin GSMH'ya oranında hızlı bir artış gözlenmektedir. 1996-1997 döneminde de fazla veren KİT finansman dengesi 1998-1999 döneminde yine açık veremeye başlamıştır.

Bozulan iç ve dış dengelerin sonucunda karşılaşılan Kasım 2000 ve Şubat 2001 ekonomik krizlerinden sonra uygulamaya konulan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile ekonomide sıkı para ve maliye politikaları uygulanarak kamu kesimi açıklarının azaltılması hedeflenmiştir. Alınan önlemler, daha önceki ekonomik tedbirlerden farklı değildir. Kamu giderlerini azaltmak amacıyla yine cari transferlerde ve yatırım harcamalarında kesintiye gidilmesi kararlaştırılmış, kamuya yeni personel alımı sınırlandırılmış; kamu gelirlerinin artırılması için etkin vergileme politikalarının uygulanması hedeflenmiştir. (TCMB, Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı, 2001 : 28). Ancak bu sefer sıkı para ve maliye politikalarının uygulanması, bu politikalara destek verecek yapısal reformların hızla gerçekleştirilmeye çalışılması, yaşanan hızlı ekonomik büyüme, bununla

beraber piyasalarda oluşan olumlu hava KKBG/GSMH oranının %16,4'e ulaştığı 2001 yılı seviyesinden 2004 sonlarında %4,7 düzeyine inmiştir. İşletmeciler ve sosyal güvenlik kuruluşları 2001-2004 döneminde fazla vermeye başlamış, konsolide bütçe borçlanma gereğinin GSMH'ya oranında da 2001 yılına kıyasla %7 civarında bir azalma görülmüştür.

Genel olarak Türkiye'de 1991 yılından 2005 yılına kadar Tablo 12.'den de görüleceği üzere, KKBG'de dalgalanmalar yaşanmış, alınan önlemlere rağmen istikrarlı bir düşüş trendi yakalanamamıştır. Özellikle ekonomik krizlerin yaşandığı 2000 ve 2001 yıllarında KKBG'de yüksek seyrederken bir başka kriz yılı olan 1994'te %7,9 ile KKBG oldukça düşük bir düzeyde kalmıştır. 1994 ekonomik krizinin bankacılık sistemini kaynaklı olması hem bu yılda hem de 1995 yılında bankalardan borç bulunamaması, borçlanma gereğini azaltmıştır.

Tablo 12. Yıllar İtibariyle Kamu Kesimi Borçlanma Gereği

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Kamu Kesimi Borçlanma Gereği	10,2	10,6	12	7,9	5	8,6	7,7	9,4	15,5	11,8	16,4	12,8	9,3	4,7
Konsolide Bütçe	5,3	4,3	6,7	3,9	4	8,3	7,6	7,3	11,9	10,9	17,4	14,9	11,2	7,6
KİT	3,5	4	3,2	2,1	-0,3	-0,1	-0,3	1,3	2,4	2,1	0,4	-1	-0,7	-0,6
KİT İşletmeciler	3,3	3,8	2,8	1,2	-0,6	-0,4	0,5	1,2	2,2	1,5	0	-1,1	-0,4	-0,1
KİT Özelleştirme Kapsamındaki	0,4	0,7	0,7	0,7	-0,1	0,5	0,1	0	0,1	0,4	0,4	0,1	-0,3	-0,3
Mahalli İdareler	0,3	0,8	0,7	0,4	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,1	0,3	-0,1
Döner Sermayeli Kuruluşlar	0	0	0	0	0	0	0	0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3
Sosyal Güvenlik Kuruluşları	0,1	0,2	0,6	0,6	0,4	0	0,1	0,4	0,2	-0,3	-1,1	-1	0	0
İşsizlik Sigortası Fonu											-1	-1	-1,1	-1,1
Fonlar	0,9	1,3	0,9	0,9	0,6	0,1	0	0	0,7	-1,2	-0,5	0	-0,1	-0,4

Kaynak : DPT VI, VII. ve VIII. Kalkınma Planları <http://www.ekutup.dpt.gov.tr/plan/plan.asp> ve BUMKO Temel Ekonomik Büyüklükler <http://www.bumko.gov.tr/istatistik/ekonomik.pdf> verilerinden tarafımca hazırlanmıştır.

4.2. İÇ BORÇLANMANIN GELİŞİMİ

Türkiye ekonomisinde izlenen ekonomik politikalara olan güvensizlik nedeniyle toplam borçların ortalama vadesinde meydana gelen azalmalar ve kamu açıklarının büyüyerek sürmesinden kaynaklanan ek borçlanma ihtiyacı sebebiyle kamu kesiminin mali piyasalar üzerindeki baskısı artmaktadır. Bu baskının boyutları, iç borçlanma/iç borç stoku oranındaki gelişme ile takip edilebilir.

Hazine, finansman ihtiyacının arttığı yıllarda enflasyonun üzerinde reel faizlerden borçlanarak, finansman sorununu geçici olarak çözmüş olabilir. Ancak, bütçe gelirlerinde artış sağlanmadan, iç borç faizlerinin artması ile harcamalarda önemli artışlar meydana gelmiş ve Hazine'nin iç borçlanma ihtiyacı kademeli bir şekilde artmıştır. Uygulanan yüksek faiz oranları nedeniyle Hazine bir süre sonra iç borç stokundan daha fazla miktarda borçlanmak zorunda kalmıştır. Bu durum, Tablo 13'den izlenebilmektedir.

Tablo 13: İç Borçlanmanın İç Borç Stokuna Oranı (%) (Milyon YTL)

Yıllar	İç Borçlanma (1)	İç Borç Stoku (2)	$[(1)/(2)]*100$
1990	29,8	57,1	52,2
1991	65,4	97,7	66,9
1992	183,4	194,3	94,4
1993	376,4	357,4	105,3
1994	1030,1	799,4	128,9
1995	1761,2	1361,1	129,4
1996	5148,9	3148,9	163,5
1997	6226,6	6283,4	99,1
1998	14254,3	11612,9	122,7
1999	26886,0	22920,1	117,3
2000	32469,0	36421,0	89,1
2001	209613,0	122157,0	171,6
2002	125303,0	149870,0	83,6
2003	158238,0	194387,0	81,4
2004	163596,0	224483,0	72,9
2005	155520,0	244782,0	63,5

2005	155520,0	244782,0	63,5
2006	125581,0	251470,0	49,9
2007	118033,0	255310,0	46,2
2008*	106721,0	273816,0	39,0

Kaynak : DPT, Temel Ekonomik Göstergeler, Eylül 2000, s.87; Ağustos 2006, s.89, Hazine Müsteşarlığı tarafından "http://www.hazine.gov.tr/irj/portal/anonymous/lcBorc" sitesinde yayınlanan verilerinden yararlanılarak derlenmiştir. *2008 yılı verileri, Hazine Müsteşarlığı tarafından yayınlanan Kasım/2008 verileri esas alınarak düzenlenmiştir.

Tablo 13'den de görülebileceği gibi, iç borçlanma/iç borç stoku oranı 1991 yılından itibaren önemli artışlar göstermiştir. 1997 ve 2000 yılları hariç 2002 yılına kadar Hazine iç borç stokundan daha fazla borçlanmıştır. İç borçlardaki artışın en önemli nedenleri, reel büyüme hızını aşan reel faiz oranı ve borçlanma vadesinin genellikle bir yıldan kısa olmasıdır. Hazine giderek artan anapara geri ödemelerini yeniden borçlanma ile karşılamak zorunda kaldığından iç borçlanma/iç borç stoku oranı artmıştır. 2000 yılında çıkan kriz ve 2001 Şubat krizi dolayısıyla borçlanmanın vadesi düşerken, güvensizlik nedeniyle maliyetlerde aşırı derecede yükselmiştir. (TCMB, 2005 : 45)

Genel olarak, 2001 yılına kadar Türkiye ekonomisinde gitgide artan ölçüde iç borçlanmaya gidilmiş olması, yüksek borç stoku-yüksek reel faiz-yüksek enflasyon kısır döngüsünü yaratmıştır. Enflasyon bir "vergi" olarak değerlendirildiğinde toplam borç stokunun reel değerini düşürmekle birlikte, nominal ve reel faizlerin daha da yükselmesine yol açmıştır. Ayrıca yüksek faizli ve kısa vadeli borçlanma politikası devlet iç borçlanma senedi sahiplerinin kısa dönemde reel gelir ve servetlerini, dolayısıyla tüketimlerini artırarak talep çekişli enflasyona katkıda bulunmuştur. (Yılmaz ve Çermikli, 2003 : 195) Ancak, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının yürürlüğe konması ile birlikte İç Borçlanma/iç Borç Stoku oranı; 2001 yılında %171,6 iken bu yıldan itibaren düşmeye başlamış ve 2002 yılında %83,6, 2003 yılında %81,4, 2004 yılında %72,9, 2005 yılında %63,5, 2006 yılında %49,9, 2007 yılında %46,2 ve Kasım/2008 döneminde ise %39 olarak gerçekleşmiştir. Bu programla kamu harcamalarında önemli tasarruflar yapılmış, kamudaki gereksiz harcamalar azaltılmıştır.

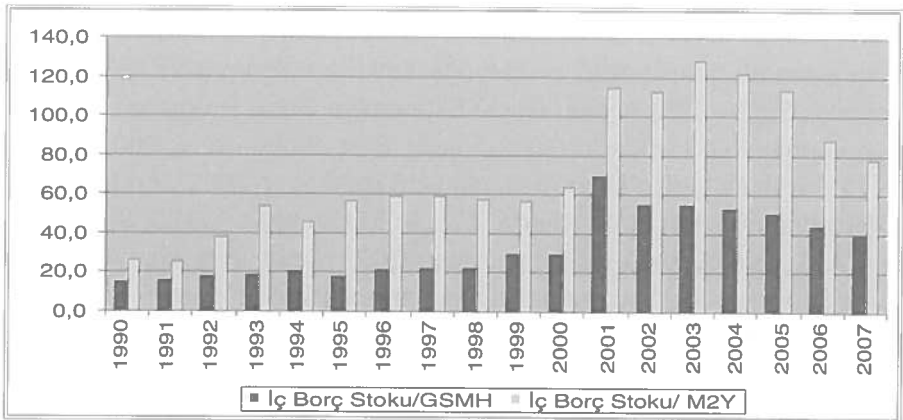
4.2.1. İç Borç Stokunun Gelişimi

İç borç stokunun GSMH ve M2Y'ye oranı, iç borç stokunun etkileri konusunda bilgi vermektedir.

Tablo.14- İç Borç Stokunun Gelişimi (%)

Yıllar	İç Borç Stoku/GSMH	İç Borç Stoku/ M2Y
1990	14,4	26,3
1991	15,5	25,6
1992	17,6	37,7
1993	17,9	53,7
1994	20,5	45,5
1995	17,3	56,3
1996	21,3	58,6
1997	21,4	58,9
1998	21,7	57,5
1999	29,3	56,5
2000	29,0	64,1
2001	69,2	114,6
2002	54,5	112,1
2003	54,5	128,7
2004	52,3	121,7
2005	50,3	113,5
2006	43,7	87,7
2007	39,5	77,8

Kaynak : DPT, Temel Ekonomik Göstergeler, Ağustos 1995, s.91; Eylül 2000, s.87; Ağustos 2006, s.89 ve Maliye Bakanlığı, Yıllık Ekonomik Rapor 2003, s.91; 2005, s.87.

Grafik 10: İç Borç Stokunun Gelişimi (%)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Bütçe Mali Kontrol Genel Müdürlüğü tarafından yayınlanan verilerden tarafımda derlenerek hazırlanmıştır.

İç borç stoku/GSMH oranındaki artış, 1990'lı yılların ilk yarısında yüksek oranlarda seyreden faiz dışı kamu açıklarından, ikinci yarısında yüksek reel faiz ödemelerinden kaynaklanmıştır. (Hazine Müsteşarlığı, 2001: 1) 1990-1994 döneminde yıllık ortalama olarak faiz dışı denge GSMH'nin yüzde 4.5'i oranında açık vermiştir. 1995-2000 döneminde ise faiz dışı denge GSMH'nin binde 1'i oranında fazla vermiştir. Diğer bir deyişle faiz dışı denge iyileşme gösterirken, reel faiz ödemeleri artmaya devam ettiğinden olumsuz borç dinamiği devam etmiştir.

Tablo 14'den 1990 yılından itibaren iç borçlanmaya daha fazla ağırlık verilmesine paralel olarak kamu kesimi iç borç stokunun GSMH'ya oranının giderek arttığı görülmektedir. Bunun anlamı, monetizasyonun ve dış borçlanma olanaklarının azalması sonucu iç borç stokunun GSMH içindeki payının arttığıdır. 2001 yılındaki iç borç stokunun GSMH'ya oranındaki bu büyük artışa bazı geçici faktörler önemli rol oynamıştır (Sakal, 2003 : 206). Bu faktörler; GSMH'nin reel olarak düşmesi sonucunda Borç Stoku/GSMH oranının yükselmesi, 2001 yılının ilk çeyreğinde iç borçlanma faiz oranlarının yükselmesi ve borçlanma vadelerinin kısalması sonucunda 2001 yılı iç borç stokunun büyümesi, kamu bankaları ve TMSF kapsamındaki bankalarla ilgili meydana gelen borç stokunun GSMH'ya oranının 2001 yılında artış göstermesi olarak söylenebilir.

2001 yılında uygulanmaya başlanan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programında, kamu borç stokundaki artışlara rağmen yurtiçi piyasalarda borçlanma imkanlarının giderek daralması sonucu uluslararası piyasalardan borçlanabilme imkanının geliştirilmesi hedeflenmiştir. Bu çerçevede ekonomik ve siyasi belirsizliğin ortadan kalkmasıyla özel yabancı fon girişi hızlanmış, yurtiçi piyasalarda bir rahatlama sağlanmıştır. Kamu iç borç yükü 2001 yılında %69.2 seviyelerinden kademeli olarak düşmeye başlamış ve 2007 yılında kamu iç borç yükü % 39,5 olarak gerçekleşmiştir.

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile birlikte 2001 yılından itibaren kamu iç borç yükünde meydana gelen azalışlara rağmen özel sektör dış borçlanmalarında önemli artışlar olmuştur. Bunun temel nedeni hükümetin uyguladığı düşük kur yüksek faiz politikasıdır. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı öncesinde özel sektörün borçlanamamasının başlıca nedeni kamunun aşırı borçlanması nedeniyle reel faizlerin yüksek seviyelerde gerçekleşmesi ve özel sektörün kredi ve borç piyasasından dışlanmasıdır. TCMB, verilerine göre, 2002 yılında özel sektörün dış borçları 43 milyar dolar iken 2007 yılının ikinci yarısı itibarıyla 139 milyar dolara ulaşmıştır. Özel sektör dış borçlanmasına baktığımızda iki temel sorun ön plana çıkmaktadır.

Bu sorunlar; borçların çoğunlukla kısa vadeli olması ile yeni yatırım ve istihdam yaratacak amaçların gözardı edilmesidir. Özel sektör dış borçlarında 2002 yılından 2007 yılına kadar olan dönemde oluşan %223'lük artışın dikkatle izlenmesi gerekmektedir.

İç borçlanmanın ekonomi üzerindeki etkisini gösteren diğer bir gösterge ise, iç borç stokunun M2Y ve/veya finansal sistemdeki aktarılabilir fonlar içindeki ağırlığıdır. İç borç stokunun M2Y'ye oranı, finansal piyasalar üzerinde kamu kesiminden kaynaklanan baskıyı incelemeye imkan verir. (Sak, 1995 : 40) 2001 yılında uygulanmaya başlanan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile birlikte %114,6 seviyelerinde gerçekleşen İç Borç Stoku/M2Y oranı, 2002 yılında %112,1, 2003 yılında %128,7, 2004 yılında %121,7 olarak yüksek seviyelerde gerçekleştikten sonra kademeli olarak düşmeye başlamış ve 2005 yılında %113,5, 2006 yılında %87,7 ve 2007 yılında %77,8 olarak gerçekleşmiştir. (Özatay, Öztürk ve Sak, 1996 : 24) Bu oranın 2001 yılından sonra Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile başlangıçta yükseldiği 2005 yılından sonra ise azalış trendine girdiği görülmektedir.

4.2.2. İç Borç Yükünün Gelişimi

Borçlanmanın ekonomik anlamda bir yük oluşturup oluşturmadığı, borçlanmanın toplumsal faydası ile zararının gelişimine bağlıdır. Eğer borçlanmanın toplumsal zararı faydasından fazla ise borç yükünden bahsedilir. Borç yükü kendini milli gelir üzerinde hissettirecektir. Ülkede milli gelir artışı iç borç artışından fazla ise borç yükü azalmaktadır. Ters durumda ise artmaktadır.

Borç yükü, genellikle bir ülkenin belirli bir dönemdeki toplam borç stokunun aynı dönemdeki GSMH'ya oranı olarak tanımlanmaktadır. Bir ülkenin borç stoku, o ülkenin herhangi bir dönemdeki borçlarının toplam miktarıdır. GSMH, iktisadi sistemi evrensel olarak ifade ettiğinden uluslararası karşılaştırmalarda bu değişken daha fazla kullanılmaktadır.

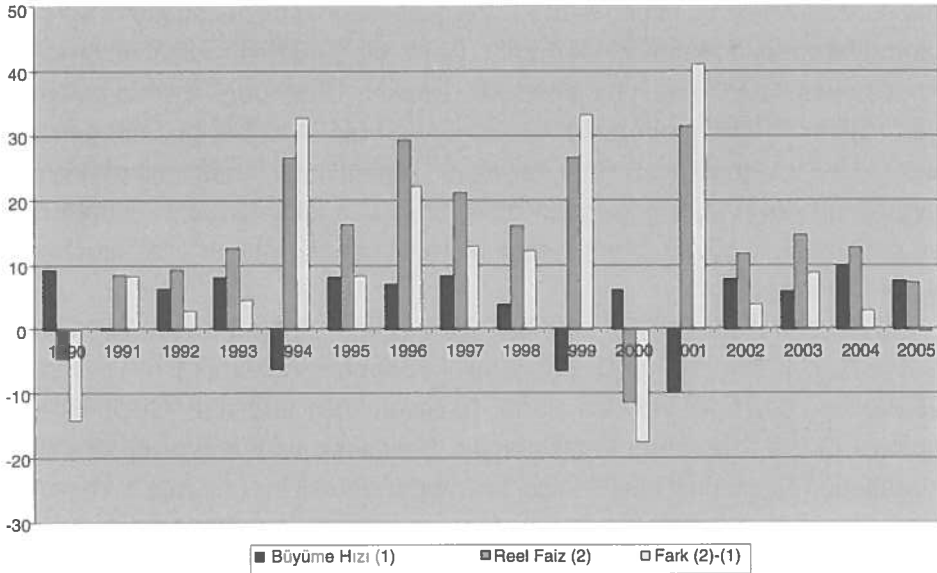
İç borç stoku/GSMH oranının yüksekliği iç borçların ekonomideki ağırlığının arttığını gösterir. İç borç stokunun GSMH içindeki payını belirleyen başlıca unsur, reel faiz oranı ile reel büyüme oranının gelişimidir. Reel faiz oranı reel büyüme oranından fazla olduğunda iç borç stoku/GSMH oranı yükselecektir. (Özatay, Öztürk ve Sak, 1996 : 35) Reel faizlerin ekonomideki reel büyümenin üzerine çıkması ve temel bütçede açık verilmesi, mevcut maliye politikasının sürdürülebilirliğini güçleştirir. Bu iki unsur da iç borç stokunun milli gelir içindeki payını arttıracaktır. Tablo 15, Türkiye ekonomisinin büyüme hızı ve reel faiz oranlarını göstermektedir.

Tablo 15: Ekonomik Büyüme ve Reel Faiz*

Yıllar	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Büyüme Hızı (1)	9,4	0,3	6,4	8,1	-6,1	8,0	7,1	8,3	3,9	-6,4	6,1	-9,5	7,8	5,9	9,9	7,6
Reel Faiz (2)	-4,5	8,6	9,4	12,8	26,6	16,4	29,4	21,2	16,1	26,8	-11,2	31,7	11,8	14,6	12,8	7,8
Fark (2)-(1)	-13,9	8,3	3,0	4,7	32,7	8,4	22,3	12,9	12,2	33,2	-17,3	41,2	4	8,7	2,9	0,2

*Dönemsel reel faiz = $[(1 + \text{dönemsel nominal faiz}) / (1 + \text{dönem enflasyonu})] - 1$

Kaynak : DPT, Temel Ekonomik Göstergeler, Ağustos 1995, s.11-12; Eylül 2000, s.11-12; Temmuz 2003, s.11; Ağustos 2006, s.11-12., Temmuz 2008, s.10-11. Kasım 2008 s.10

Grafik 11: Ekonomik Büyüme ve Reel Faiz

Tablo 15 ve grafik 11 incelendiğinde, Türkiye’de 1990, 2000 ve 2005 yılları hariç reel faiz oranları GSMH’nın büyüme oranının üzerinde gerçekleşmiştir. Bunun anlamı, kamu kesiminin harcamalarının artacağıdır. Bu durumda hem bütçe açıkları hem de yurtiçi finansman kaynakları üzerindeki baskı artar. Çünkü ekonominin büyüme oranı faiz ödemelerini karşılayacak büyüklükte değildir.

Tablo 15'te dikkat çeken ilk unsur, reel iç borçlanma faizlerinin 2001 yılına kadar bir artış eğilimi göstermesidir. 2001 krizinden sonra alınan önlemlerle beraber reel faizler azalmaya başlamış ve 2005 yılında %7.8'e kadar gerilemiştir. 2006 yılında reel faizler tekrar yükselişe geçerek %14,4 olarak gerçekleşmiştir. 2007 yılında ise reel faiz oranları %9,8 olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmelere paralel olarak büyüme hızı kriz dönemleri hariç belirli bir trend içinde devam ettiğinden, büyüme oranı reel faiz arasındaki fark 2001 yılından itibaren hızla azalmaya başlamıştır. Bu durum bize mevcut maliye politikasının sürdürülebilirliği hakkında bilgi vermektedir.

Türkiye ekonomisindeki gelişmeler daha çok reel faizlerin büyüme oranının üzerinde olması nedeniyle faiz dışı dengenin açık vermesi gibi bir sonucu ortaya çıkarmış, bu sonuç borç stokunun çok hızlı büyümesine sebep olmuştur. Kamu borçlarının sürdürülebilmesi için faiz dışı bütçe dengesinin artırılması ve reel faiz oranlarının düşürülmesi gerekmektedir. (Sakal, 2003 : 206)

Borç/GSMH oranının hızlı bir biçimde artması söz konusu ise, borçlanma sürdürülemez bir nitelik kazanır. Vergi gelirlerinin büyük bir kısmı borçlanma faizlerini ödemek için kullanılır. Böyle bir durumda radikal önlemlerin alınması kaçınılmaz hale gelecektir. Nitekim 1999 Aralık ayında başlayan İstikrar Programının temel hedeflerinden biri olan faiz dışı dengenin artırılması ve kamu borçlanma ihtiyacının daraltılması sağlanmış olsa da, uygulanan döviz kuru politikaları dolayısıyla cari işlemler açığı büyümüş ve ekonomideki güven ortamının kaybolması sonucu istikrar programı başarılı olamamıştır.

1999 yılı İstikrar Programının başarısız olması sonucu Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri çıkmıştır. Ekonomik kriz sonrası hükümet IMF ve Dünya Bankası desteğini yeniden alarak 15 Nisan 2001 tarihinde "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı"nı açıklamıştır. Belirlenen yeni makro ekonomik hedeflerin maliye politikası ile ilgili kısmında; önemli bir faiz dışı fazla yaratılması borç dinamiğinin olumluya çevrilmesi ve reel faizlerin aşağıya çekilmesi ön plana çıkmıştır. 2006 yılı için faiz dışı fazlanın GSMH'ya oranı %6 olarak hedeflenmiştir.

İç borç/GSMH oranı gelir dağılımını etkilemektedir. Çünkü toplumun genellikle zengin kesimleri ödediği vergiden daha fazla faiz geliri elde etmektedir. Bu da gelir dağılımındaki dengesizliği arttırarak toplumun sosyal yapısını etkilemektedir. Bu şekilde faiz ödemelerini karşılamak üzere büyük ölçüde düşük gelir gruplarınca ödenen ek vergiler iç borç yükünü oluşturmaktadır.

4.3. İÇ BORÇ-FAİZ ORANI İLİŞKİSİ

Devlet bütçe açıklarını kapatmak için çıkarttığı iç borçlanma senetlerinin faizlerini yükseltmek zorunda kalmaktadır. Bir başka deyişle eğer Hazine'nin mevcut krediye olan talebi artarsa kredi fiyatları, ki bu faiz oranıdır, artış göstermektedir. Nitekim Türkiye'de 1990 yılından itibaren iç borçlanma faiz oranlarının devamlı sayılabilecek bir şekilde yükseldiği gözlenmektedir.

İç borçlardan faiz oranlarına doğru olan nedensellik ilişkisinin yönünün bu şekilde olacağı yönünde bir kural yoktur. Ekonomik istikrarsızlık, mevduata yüksek oranlı devlet güvencesinin olduğu koşullarda asimetric bilginin gündeme gelmesi ile iç borçlardan bağımsız olarak faiz oranları belirlenebilir. Diğer taraftan, ödemeler dengesi sorununu çözmek için yüksek faiz-düşük kur politikası kasıtlı olarak uygulanıyor olabilir. Bu durumda, faiz oranları iç borçlardan bağımsız olarak artış gösterir.

Borçların milli gelire oranı Türkiye ile aynı hatta daha yüksek bir çok ülke vardır. Bu ülkelerin (Belçika, İtalya, Yunanistan gibi OECD ülkeleri) borç/GSYİH oranı Maastricht kriteri olan azami %60 oranının üzerindedir. (Yıldırım, 2002 : 30) (2000 yılı itibariyle kamunun toplam net borcunun GSYİH'ya oranı Belçika'da %102.2, İtalya'da %98.7, Yunanistan'da %102.7 düzeyindedir. Türkiye'de bu oran 2000 yılında %57.4 iken 2001 yılında %93.3 düzeyine çıkmıştır.) Durum böyle olmakla beraber bu ülkelerde reel faiz hadleri daha düşük gerçekleşmektedir. Bu durum, reel faiz hadlerini kamu borçlarının dışında etkileyen farklı değişkenlerin olduğunu göstermektedir. Kamu borçlarına ödenen yüksek reel faizlerin ve dalgalanmaların değişik nedenleri olabilir. (Bağcı, 2001 : 97) Borçların milli gelire oranı, faiz öncesi açık, enflasyon, büyüme, siyasal istikrarsızlık, kamu harcamalarının tam kontrol edilememesi, birincil ve ikincil piyasaların yapısı, vergi, uluslararası şoklar, özelleştirme, konsolidasyon gibi sebepler sayılabilir.

İç reel faiz hadleri, açığın iç kaynaklardan karşılandığı miktardan ve araçlardan etkilenmektedir. Türkiye'nin özellikle 1994 yılından sonra iç piyasadan daha fazla borçlanmaya başlaması ile birlikte reel faiz hadlerinde de bir artış gözlenmiştir. Aslında sermaye hareketlerinin tam hareketli olduğu durumlarda sıcak para hareketlerinden dolayı kamunun içeriden daha fazla borçlanmasından faiz oranlarının etkilenmemesi gerekmektedir. Ancak uluslararası piyasaların mükemmel olmayan yapısı sebebiyle iç ve dış reel faiz oranlarında farklılaşmalar bulunmaktadır.

Türkiye’de mali sistemin gerek milli gelire gerekse borçlara oranının düşük olması reel faizlerin yüksekliğinin bir nedeni olabilir. Mali sistemin ölçütü olarak değişik para arzları alınabilir.

Reel faizleri etkileyen önemli unsurlardan birisi siyasi istikrardır. Seçimlerde veya krizlerin olduğu dönemlerde faizlerin yükseldiği görülmektedir. Eğer piyasalarda kamunun borçlarını ödemeyeceği beklentisi oluşursa yüksek risk primleri talep edilir. Bunun sonucunda da risk primleri artar. Bankacılık sisteminin yapısı reel faizleri etkileyen başka bir unsurdur.

Türkiye’de özellikle Türk Lirasının aşırı değerlendirildiği dönemlerde devalüasyon beklentisi artmaktadır. Bu da faizleri etkileyen başka bir faktördür. Bir devalüasyon riski durumunda, nominal faizler döviz cinsinden pozitif bir getiriyi garanti etmek üzere yükselir.

Türkiye’de faiz oranlarından iç borçlanmaya doğru bir ilişki gözlenmektedir. Özellikle 1990’ların ikinci yarısından sonra yüksek reel faizler kamu kesiminin borçlanma ihtiyacını daha da artırmış ve borç-faiz kısır döngüsü ortaya çıkmıştır. Böyle bir kısır döngü içinde faizlerin artması iç borç miktarını artırıcı yönde etki yapmıştır. Ancak 2001 yılında uygulanan programla birlikte faiz oranlarında Bankaların da yardımıyla önemli düşüşler olmuştur.

4.4. İÇ BORÇ-DÖVİZ KURU İLİŞKİSİ

Burada ikili bir ilişki söz konusudur. Bunlardan ilki iç borçlanmadan döviz kuruna doğru, ikincisi ise döviz kurundan iç borçlanmaya doğrudur.

İlk ilişki iç borçların döviz kurunu etkilemesidir. İç borçlanma döviz kurlarını, diğer faktörler veri olmak koşuluyla, faiz hadleri vasıtasıyla etkiler. İç borçlanmanın artmasına bağlı olarak faiz hadlerinin yükselmesi nedeniyle yurt dışından yurt içine doğru yabancı bir sermaye akımı söz konusu olur. Böyle bir durumda ulusal para yabancı paralar karşısında değer kazanır. Diğer taraftan ulusal paranın değer kazanması ile ihracat olumsuz yönde etkilenir. Dış ticaret bilançosu açık verir.

Özellikle kısa vadeli olarak gelen sermaye akımlarının ulusal para üzerindeki etkisi uzun vadede geçerliliğini koruyamamaktadır. Çünkü Merkez Bankası müdahaleleri ile bu etki sterilize edilmektedir. Türki-

ye’de 2001 yılından itibaren uygulanmakta olan dalgalı kur sistemi yönetimli dalgalanmadır. Yönetimli dalgalanmada Merkez Bankası piyasaya müdahale ederek kısa süreli dalgalanmaları önlemeye çalışır. Merkez Bankası Türk Lira’sının değer kazanmasını önlemek istediğinde piyasaya Türk Lirası sürerek, yabancı para satın alacaktır. Merkez Bankasının döviz rezervleri artmış olacaktır. Böylece kısa süreli sermaye akımları ulusal paranın aşırı değerlenmesini önlemiş olur.

Reel faizde bir yükselme olursa Türk Lirası değerinin yükseleceği beklentisi oluşur. Bu durumda yurt dışından Türk Lirası cinsinden borç verilmesi cazip hale gelebilir. Tam tersine Türk Lirası devalüe edilirse faiz kazancı azalacağından Türkiye’ye yabancı para cinsinden borç vermek daha uygun olabilir. (Özverim, 1996 : 50)

Türkiye’ye gelen yabancı sermaye özellikle 1991 yılından sonra artış göstermiştir. Bunun önemli sebeplerinden biri, uygulanan pozitif reel faizlerdir. 1990’lı yıllarda kur-faiz makası ile yabancı sermaye ülkeye çekilmeye çalışılmıştır. Bu uygulamayı aşırı değerlenmiş kur politikası izlemiştir. Bu durum 1993 yılına kadar devam etmiş, mali sistemdeki belirsizlikler sonucu dövize olan talep artmıştır. 1994 krizinden sonra yok olma noktasına gelen iç borçlanma piyasasının yeniden işleyebilmesi için kısa vadeli ve yüksek faizli borçlanmaya gidilmiştir. Yurtiçi faiz hadlerinin yüksek olmasından dolayı Türk Lirası cinsinden mali varlıklara olan talep artmış ve Türk Lirası reel anlamda değer kazanmıştır. (Özatay, Öztürk ve Sak, 1996 : 35)

İkinci ilişki döviz kurunun iç borçları etkilemesidir. Yüksek enflasyonun yaşandığı ülkelerde devlet yeteri kadar borçlanabilmek için bazı borç senetlerini dövize endeksli olarak çıkarabilir. Dövize endeksli tahvillerin borç stoku içindeki dağılımına bağlı olarak döviz kurundaki artış iç borcu arttırır. Böyle bir durumda, para ikamesinin fazla olması döviz kurundan iç borca yönelik etkileri arttırır.

Türkiye’de 2000 yılında başlayan ve devalüasyon ile sonuçlanan istikrar programından sonra 2001 yılında likidite krizini çözmek ve döviz talebini azaltmak için bankaların aktifindeki Türk Lirası cinsi Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) dövize endeksli hale getirilmiştir. (Uzunoğlu, 2005 : 9) Bu takas işlemi ile birlikte piyasadaki kur riski Hazine’ye devredilmiştir. Aşağıda, Tablo 16’da 2002-2005 dönemi Hazinesinin borç stoku analiz edilmiştir.

Tablo 16: 2002-2005 Dönemi Konsolide Bütçe Borç Stoku (%)

	2002		2003		2004		2005	
	Milyon YTL	%	Milyon YTL	%	Milyon YTL	%	Milyon YTL	%
TOPLAM BORÇ	242.7	100	282.9	100	316.4	100	329.6	100
a) İç Borç Stoku	149.8	61.7	194.3	68.7	224.5	70.9	243.2	73.8
TL	101.7	41.9	151.8	53.6	185.0	58.5	204.4	62.0
Döviz Cinsi/ Dövizle Endeksli	48.1	19.8	42.5	15.1	39.5	12.4	38.8	11.8
b) Dış Borç Stoku	92.9	38.3	88.6	31.3	91.9	29.1	86.4	26.2

Kaynak : Merkez Bankası, Para Politikası Raporu, 2005-III, s.44

Tablo 16'da döviz ve dövize endeksli borçlanmanın iç borç stoku içindeki payının 2002 yılında %19.8, 2003 yılında %15.1, 2004 yılında %12.4, 2005 yılında ise %11.8 olarak gerçekleştiği görülmektedir. Döviz ve dövize endeksli borçların 2002 yılından beri gerilemekte olan cari kurdan yeniden değerlendirilmesi sonucunda, hem de geri ödenmesi sonucunda, döviz ve dövize endeksli borçların payları azalmıştır. Buna rağmen halen iç borçların içinde önemli ölçüde döviz ve dövize endeksli borç bulunmaktadır. Bu durumda kurların düşmesi ile Hazine'nin borçlanma maliyeti azalmaktadır.

4.5. İÇ BORÇLANMANIN ETKİLERİ

Borçlanmanın iktisadi etkileri konusunda, iç borçlanma ve dış borçlanmanın farklı etkiler yarattığı açıktır. İç borçlanmanın etkileri, hangi kaynaklardan borçlanma yapıldığına bağlı olarak farklılık göstereceği ve etkilerinin farklı olacağı açıktır. Ancak iç borçlanmanın yarattığı ekonomik etkiler diğer finansman kaynaklarının yarattığı ekonomik etkilerden farklı bir özellik taşır. İç borçların alındığı yerden alındığı zamana, kullanıldığı zamandan ödendiği zamana kadar, değişik etkileri olmaktadır. Bunların ekonomi üzerinde etkisi olabilmesi içinde bulunduğu şartlar dikkate alınmalıdır.

Aşağıda sırasıyla iç borçlanmanın kaynakları bakımından etkileri, iç borçlanmanın ekonomi üzerindeki etkileri, süreleri bakımından iç borçlanmanın etkileri ve iç borçlanmanın sosyal etkileri incelenecektir.

4.5.1. İç Borçlanmanın Sağlandıkları Kaynaklar Bakımından Etkileri

Devletin iç borçlanmasını kaynakları bakımından, özel kişi ve kurumlar, sosyal güvenlik kuruluşları, ticari bankalar ve Merkez Bankası olmak üzere dört grupta sıralayabiliriz. Aşağıda iç borçlanmanın sağlandıkları kaynaklar bakımından etkileri açıklanacaktır.

4.5.1.1. Özel Kişi ve Kurumlardan Borçlanmanın Etkileri

Kişilerin sahip oldukları tasarruflarını özel sektörün hisse senedi ve tahvillerinin veya onların üretmiş olduğu mal ve hizmetlerin alımında kullanmayıp, devletin ihraç ettiği borçlanma belgelerinin alımına yönlendirmesi ilk etapta özel sektör yatırımlarının azalmasına yol açar. Bu bakımdan ekonomide gerçekleştirilecek toplam yatırımların düzeyi devlet tasarrufunu geçen fonların devlet tarafından yatırım harcamalarında kullanılıp kullanılmaması açısından önemlidir. Eğer devlet borç olarak topladığı fonları yatırım amacıyla kullanıyorsa toplam yatırım hacminde bir değişiklik olmaz. Sadece yatırımlar özel sektör eliyle değil devlet tarafından yapılmış olmaktadır. (Erdem, 2006 : 142-143)

Devletin borçlanma yoluyla gerçek kişilerden elde ettiği gelirin kullanım şeklinin ekonomik etkileri farklı olacaktır. Devletin elde ettiği kaynağı hiç kullanmaması, piyasadaki emisyon hacmini ve tüketim harcamaları düzeyini daraltıcı yönde etki yapacaktır. Bu yöntem özellikle enflasyonist dönemlerde etkili bir mali araç olarak kullanılabilir. Burada devletin borçlanmasındaki temel amaç; emisyon hacmini düşürmek ve tüketimi kıstak yoluyla enflasyonu önlemektir. Bunun için para çekmek amacıyla, borçlanma; parasal bir araç olarak kullanılmaktadır. (Erol, 1992 : 70)

Devletin borç olarak elde ettiği fonlara karşılık ödediği faizler öncelikle bütçe üzerinde bir yük oluşturmaktadır. Diğer taraftan, bu borçların geri ödenmesiyle birlikte devleti fonlayan kesimin satın alma gücünde artış olmaktadır. Eğer kişiler ellerine geçen bu satın alma gücünü tüketim harcamalarına yöneltirlerse, mevcut üretimin söz konusu tüketimi karşılayamaması durumunda, fiyatlar genel düzeyi yükselebilir. Buna karşılık üretim miktarı talepte meydana gelecek artışı karşılayacak düzeyde artarsa herhangi bir sorun olmayacak, aksine ekonomik büyüme ve istihdam seviyesi yükselecektir. (Ulusoy, 2004 : 314-315)

Gerçek kişilerin dışında kurumlar da devletin borçlanmasını desteklemektedir. Kurumlar kendi yatırımlarında kullanmadıkları fonlarını devletin borçlanma belgelerine tahsis edebilirler. Devletin borçlanmasına katılmak suretiyle elde edecekleri getirinin, yatırımları dolayısıyla elde edecekleri getiriden fazla olduğu durumlarda tercihlerini bu yönde kullanabilirler.

Devletin kurumlara olan borcunu geri ödemesinde ortaya çıkabilecek ekonomik etkiler gerçek kişilere olan borcunu ödemesi ile oluşabilecek etkilere benzerlik gösterir.

4.5.1.2. Sosyal Güvenlik Kuruluşlarından Borçlanmanın Etkileri

Sosyal güvenlik kuruluşlarında toplanan fonlar, kuruluşların kendi yatırımlarında kullanılabileceği gibi özel sektöre ve devlete borç olarak verilerek karşılığında faiz geliri elde edilebilir. Sosyal güvenlik kurularının elde ettiği fonları kendi yatırımlarında kullanmayıp, devlete borç olarak vermesi veya özel sektörün yatırımları dolayısıyla talep ettiği finansmana katılmamaları, özel sektör yatırımlarının azalmasına neden olur. Doğal olarak ekonomide toplam yatırım ve üretim hacminin değişmemesi ve ekonomik durgunluğun baş göstermemesi devlet tasarrufuna geçen fonların verimli yatırımlara dönüşmesine bağlıdır. (Erdem, 2006:145-146)

Ülkemizde ve bazı ülkelerde sosyal güvenlik kurumlarının topladıkları fonların bir kısmının zaman zaman devlet iç borçlanma senetlerine (DİBS) yatırılma zorunluluğu getirilmiştir. Yasal zorunluluğun dışında, özellikle istikrarlı dönemlerde devletin borçlanma senetleri söz konusu kurumlar için de iyi bir yatırım aracıdır. (Ulusoy, 2004:317)

4.5.1.3. Ticari Bankalardan Borçlanmanın Etkileri

Hangi nedenle olursa olsun devletin ticari bankalardan borçlanması ekonomik sonuçlar ortaya çıkarır. Öncelikle devletin bankalara tahvil veya bono satması, bankaların kredi işlemlerini azaltıcı bir etki yaratır. Bu da bankalardan kredi alınarak gerçekleştirilecek olan özel yatırımların kısıtlanmasına neden olur. Ancak devlet tarafından bankalardan borç olarak elde edilen fonların verimli yatırım alanlarında kullanılması, bu tür bir olumsuzluğu gidermektedir. Aksine devlet tarafından elde edilen fonlar harcanmadan tutulursa, doğal olarak ekonomide daraltıcı etkiler kendini gösterir. (Erdem, 2006 : 147)

Eğer devlet borç olarak bankalardan aldığı fonları cari, yatırım veya transfer harcamaları biçiminde tekrar ekonomiye iade ederse kişi ve kuruluşların ellerine gelir geçmesine neden olur. Elde edilen gelirler tekrar mevduat olarak bankalara döner, bankalar da bu mevduatı tekrar kredi olarak pazarlarsa, ekonomide genişletici etkiler ortaya çıkmış olur. Doğal olarak genişletici etkiler devletin bankalardan borç olarak elde ettiği harcamaya şekli ve yerlerine göre farklı boyutlarda olacaktır. Örneğin, cari ve transfer harcamalarının yaratacağı enflasyonist etkiler, yatırım harcamalarınınkine oranla daha fazla olur. (Erdem, 2006 : 147)

Deflasyonist bir dönemde ticari bankalardan ve sigorta şirketlerinden borçlanma tarzı ekonomide canlandırıcı olması bakımından faydalı iken; enflasyonist süreç yaşayan bir ekonomi için olumsuz sonuçlar doğurmaktadır. Devletin bankalardan aldığı fonları kullanmaması halinde ise piyasadaki para çekildiği, kredi ve para hacmi daraldığı, faizler yükseldiği ve yatırımlar düştüğü için anti enflasyonist bir etki meydana getirmektedir. (Ulusoy, 2004 : 316-317)

4.5.1.4. Merkez Bankasından Borçlanmanın Etkileri

Borçlanmak ihtiyacı duyan Hazine, ihraç ettiği tahvilleri Merkez Bankasına kırdırarak, Merkez Bankasının emisyon yoluyla yarattığı parayı alır. Merkez Bankası hazineden aldığı tahvilleri daha sonra bankalara satmak suretiyle bankalarda biriken parayı çeker. Bu iki uygulama arasında zamanlama yönünden fazla bir fark bulunmaz ise piyasada dolaşımdaki para miktarı artmış olmaz. Ancak uygulamada durum her zaman bu biçimde gerçekleşmeyebilir. Yani Hazine ihraç etmiş olduğu tahvilleri piyasada kolaylıkla ve kısa zamanda satamayacağını hesaplamış ise bunları Merkez Bankası'na kırdırır ve Merkez Bankası bu şekilde sahip olduğu tahvilleri satmadan elde tutarsa, piyasada dolaşımdaki para miktarı artmış olur. Merkez Bankası'nın Hazine ve diğer kamu kuruluşlarının borçlanma belgeleriyle yapmış olduğu bu işlemlere açık piyasa işlemleri adı verilir. (Erdem, 2006 : 148)

Burada dikkat edilmesi gereken konu para arzındaki her artışın enflasyona yol açmadığıdır. Milli gelirle aynı ölçüde artan para arzı enflasyonist değildir. Diğer taraftan ekonomide yoğun bir işsizlik yaşanıyorsa, tüketimi harekete geçiren para arzı artışı yatırım ve üretimi ateşleyebilir. (Ulusoy, 2004 : 315-316)

4.6. İÇ BORÇLANMANIN EKONOMİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

Genel olarak iç borçlanmanın; ödemeler dengesi, üretim, toplam talep, yatırımlar, para arzı, fiyatlar genel seviyesi, faiz oranları ve gelir dağılımı üzerinde ekonomik etkileri vardır. Bununla birlikte iç borçlanmanın ekonomik etkilerinin yanında sosyal alanda da etkileri olmaktadır. Bu etkiler aşağıda sırasıyla incelenmiştir.

4.6.1. İç Borçlanmanın Ödemeler Dengesi ve Faiz Oranları Üzerindeki Etkileri

Kamu açıklarının finansmanı için fon piyasasına devletin alıcı olarak girmesi faiz oranlarını yükseltecektir. Sermaye hareketlerinin serbest olduğu ülkelerde, faiz oranlarının yüksekliği nedeniyle dışarıdan içeriye sermaye girişi olacaktır. Genelde kısa vadeli döviz cinsinden fonları (sıcak para) ulusal paraya çevirerek yüksek getiriler elde edilmektedir. Dışarıdan döviz girişi döviz arzını artıracığından ulusal para değer kazanacaktır. Değerlenen ulusal paradan dolayı ihraç malları pahalı hale gelecek, ithal mallarında nispi ucuzlama görülecektir. Bu nedenle dış ticaret açığı artacaktır.

İç piyasada görülecek herhangi bir siyasal ve ekonomik olumsuzluk dışarıdan gelen kısa vadeli fonların ülkeyi terk etmesine yol açarak döviz talebi artacaktır. Bir taraftan döviz fiyatları artacak, diğer taraftan merkez bankasının döviz rezervleri hızla erime sürecine girecektir. Sonuçta ülkenin ödemeler krizi yaşaması kaçınılmaz olacaktır. 1994 ve 2001 krizi öncesinde dış ticaret ve cari işlem açıklarının rekor seviyelere ulaştığını, sıcak paranın ülkeyi hızla terk etmesi nedeniyle piyasalarda panik yaşandığı ve döviz rezervlerinin eridiğini görmekteyiz. (Erdem, 2006 : 329-330)

1980 sonrası dönemde, kamu kesimi açıklarının iç borçlanma yolu ile finanse edilmesi, kamu kesiminin fon talebini artıran oranda artırmıştır. Buna bağlı olarak faiz hadleri yükselmiştir.

4.6.2. İç Borçlanmanın Ekonomik Kalkınma ve Üretim Düzeyi Üzerindeki Etkisi

Devlet borçlarının; borç yönetimine, borçların bileşimi ve ödenmesine bağlı olarak ekonomik yapı üzerinde çeşitli etkileri ortaya çıkmaktadır. Devlet borçlanması ekonomik kalkınma ve üretim düzeyi açısından önemli fonksiyonlar görür. (Akdoğan, 2007 : 455)

Bir ülkenin belirli bir dönemdeki üretimi, o ekonomideki mevcut toplam kaynakların, yani üretim faktörlerinin bir fonksiyonu olduğuna göre, iç

borçların milli üretimi etkileme mekanizması öncelikle söz konusu borçların; toplam tasarrufları hangi yönde etkilediğine, daha sonra da bu borçların milli geliri artırıcı alanlarda kullanılıp kullanılmadığına bağlıdır. Bir ekonomide, toplam iç kaynak miktarı sabit olduğundan; tüketim miktarında bir azalma olmaksızın, iç borçların tasarrufları artırması söz konusu olmayacaktır.

İç borçların toplam mal ve hizmet arzı üzerindeki etkisi, verimli alanlarda kullanılıp kullanılmadığına göre değişmektedir. İç borçların verimli alanlarda kullanılması, milli üretimi artırır. Aksi durumda, bu fonlar üretken olmayan harcamaların finansmanında kullanıldıkları zaman verimsiz bir kaynak niteliğinde olurlar. Hatta, bu durumda, iç borçlar ikame etkisi yaratarak kişi ve kurumların ekonomik faaliyetlerde kullanacakları fonların arzını kısıtladığından, toplam üretimin düşmesine neden olurlar (Özbilen, 1999 : 145).

Özellikle gelişmekte olan ülkeler ya da az gelişmiş ülkeler açısından önemli olan nokta, borçlanma yapılırken ve sağlanan fonlar kullanılırken verimliliğe ve etkinliğe özen gösterilmesi, ekonominin ihtiyacı olan (yol, kanal, sulama şebekeleri, barajlar, limanlar ve ekonomiye dinamizm katıcı, üretici) alanlarda, verimli bir şekilde değerlendirilmesidir. (Akdoğan, 2007 : 455)

Sonuç olarak, iç borçlar, hem kısa vadeli oldukları ve iç kaynaklardan beslendikleri için, hem de yatırım harcamalarından çok, her türlü giderden kaynaklanan bütçe açıklarının kapatılmasında kullanıldıkları için, milli üretimi doğrudan etkilemektedir.

4.6.3. İç Borçlanmanın Toplam Talep Üzerindeki Etkisi

İç borçlanma vergilerin bir alternatifi olduğu için, iç borçlanmanın yapıldığı bireylerin ve özel kesimin kendilerini daha zengin hissetmelerine ve bunun neticesinde de talep seviyelerinin yükselmesine yol açmaktadır. (İnce, 2001 : 277)

Eğer, ekonomi tam istihdam seviyesinde ise borçlanma vergiye oranla özel tüketim harcamalarında daha az, özel yatırım harcamalarında ise daha çok azalmaya neden olmaktadır. Çünkü iç borçlanmada devlet tahvillerinin satın alınmasında kullanılacak fonlar tasarrufa ayrılan kaynaklardır. (Görgün, 1964 : 158) Faiz hadlerinin artırılması halinde bir artış olmayacaktır. Çünkü bu durumda özel yatırım harcamalarında kullanılacak meblağlar devlet sektörüne aktarılmaktadır.

Kamu, ihtiyaç duyduğu finansmanı borçlanma yerine vergi yoluyla sağlarsa, bireylerin servetleri ve gelirleri daha alt düzeyde kalacak, bu da tüketimi kısıacaktır. Hükümetin vergi yerine borçlanmaya başvurması, toplam talebi artırmakta ve bu durum genel ekonomide tüketim eğilimini artırıcı yönde etkili olmaktadır.

İç borçların ekonomide önemli bir makro değişken olan toplam talep üzerindeki etkisi, borçlanmanın yapıldığı kaynağa ve borçların vade yapısındaki değişmelere göre farklılık göstermektedir.

Eğer borçlanma gerçek kişilerden yapılıyorsa tasarrufa ayrılan kaynaklar çekileceğinden, toplam talep üzerinde belirgin bir değişme olmaz. Ancak, hükümet çok cazip imkanlar sunarak bireylerin taleplerinde kısıntıya giderek tasarruflarını artırmak suretiyle tahvil ve bono sağlarsa ekonomide daraltıcı bir etki sağlayabilir (Uluatam, 1991 : 325). Tüzel kişilerden borçlanma durumunda ise muhtemelen yatırıma gidecek fonlar çekileceğinden ekonomide daraltıcı bir etki oluşacaktır. Eğer ekonomide talep enflasyonu varsa, kısa dönemde tüketimi kısacağından etkili sonuç alınabilir.

Devlet borçlarının banka ve kişilere ödenmesi halinde genişletici etki oluşacaktır. Borçların toplam miktarının hangi oranda ve hangi şartlarda artırılacağı veya azaltılacağı konusu maliye politikası ile belirlenmektedir. Genellikle bütçede açık varsa borçların artışı, fazlalık varsa borçların azalışı söz konusu olacaktır (Bülbül, 1988 : 5-6).

Borçlanmanın gönüllü veya zorunlu olması halinde, toplam talep üzerindeki etkisi de farklı olmaktadır. Gönüllü borçlanma durumunda, bireyler borçlanmaya zorlanmadığı için harcamalar üzerinden olumsuz psikolojik etki olmayacaktır. Zorunlu borçlanma durumunda ise, bireylerin servetlerinde bir azalma olması nedeniyle tüketim harcamalarında bir ayarlama yoluna gidilebilir (Görgün, 1964 : 158).

4.6.4. İç Borçlanmanın Para Arzına Etkileri

Bankacılık sistemi, para ve kredi hacmi üzerinde değişiklik yapmakta dolayısıyla satın alma gücü yaratmakta ve bu fonksiyonu ile devlet borçları arasında sağlam bağlar kurmakta önemli bir role sahiptir (Büyükerşen, 1966 : 28).

Kamu kesimi, mevduat bankalarından borçlanarak para arzında artışa yol açarken Merkez Bankasından borçlanarak da parasal taban artışları ile para arzının artmasına neden olmaktadır.

Kamu borçlanmasının mevduat bankalarından yapılması, bu bankalar-daki mevduat artışları yoluyla para arzını etkileyebilmektedir. Kamu borç-

lanmasının mevduat bankalarından yapılmasıyla ele geçirilen fonların kullanılması sonucu, bu fonlar tekrar bankalara dönerek mevduat artışına neden olabilmektedir. Böylece kamu kesiminin mevduat bankalarından borçlanması, bu bankalardaki vadesiz mevduatı artırdığı oranda M1 para arzını, vadeli mevduatı artırdığı oranda da M2 para arzını yükseltecek (Büyükerşen, 1966 : 28) ve kaydi para yaratacaktır. İç borçlanmanın bankacılık kesimi içinde kaydi para yaratma olanağı sağlaması ile para arzı artacaktır.

Kamu kesimi, Merkez Bankasından da borçlanarak parasal taban yoluyla para arzı artışına neden olmaktadır. Para arzı, parasal taban ile parasal çoğaltanın çarpımı sonucu elde edilmektedir. Burada parasal taban ile Merkez Bankası ve Hazine'nin halka ve bankalara olan parasal yükümlülüğü ifade edilmektedir. Ülkemizde parasal tabanın yaratılmasında Hazine'nin rolü çıkardığı ufaklık para ve Uluslararası Para Fonu ile ilişkilidir. Parasal tabanın yaratılmasında ana rolü oynayan Merkez Bankasıdır. Kamu kesiminin Merkez Bankası kaynaklarından borçlanması Merkez Bankasının parasal yükümlülüğünden dolayı parasal tabanın artmasını sağlamakta ve para arzını artırmaktadır (Özbilen, 1999 : 145).

Bu durumda, Merkez Bankasından borçlanma olanağına sahip olan devlet, kısa vadeli tahvil ve hazine bonolarını doğrudan Merkez Bankasına satar. Bu anlamda, devlet borçlarının Merkez Bankasının ekonomik dengenin sağlanması için kullandığı açık piyasa işlemlerinin kullanımını artırmakta ve kolaylaştırmaktadır. Çünkü, borç miktarının artması durumunda Merkez Bankasının açık piyasa işlemlerini kullanması için seçme olasılığı artmakta ve bağımsız hareket etmesi halinde likidite kolaylıkları yaratmaktadır (Güneş, 1990 : 13).

Sonuç olarak, kamu kesimi ister mevduat bankalarından isterse Merkez Bankasından borçlansın aynı sonuca ulaşılmakta yani para arzı artışı gündeme gelmektedir.

4.6.5. İç Borçlanmanın Gelir Dağılımı Üzerine Etkileri

Gelir dağılımı, ülkede belirli bir dönemde yaratılan milli gelirin ülkedeki kişiler ya da üretimde görev alan üretim faktörleri arasında dağılımını ifade eden ekonomik bir kavramdır.

Ekonomik gelişme sürecinde piyasa ekonomisi kendi haline bırakıldığında gelir dağılımındaki adaletsizlik artmaktadır. Toplumsal huzurun bozulmaması ve sosyal barışın sürmesi için günümüz devletleri gelir dağılımındaki adaletsizliği azaltıcı yönde iktisadi hayata müdahale ederek bir

takım önlemler almaktadır. Devletlerin elinde bu amaca ulaşmak için gelir dağılımı fonksiyonu ve büyüklüğünü etkileyecek çok sayıda araç bulunmaktadır (Hewitt, 1996 : 119)

Bu araçlardan biri kamu harcamalarıdır. Devlet gerçek kamu harcamaları ile bazı mal ve hizmetleri düşük gelirli insanlara parası veya maliyetinin çok altında düşük bedelle sunarak efektif talep üzerinde etkide bulunmaktadır. Kamu harcamalarının yapılması ile bu harcamalardan yararlanan düşük gelirli insanların gelirleri artarken talepteki artış ile toplam istihdam ve milli gelir seviyesi yükselmektedir. Transfer harcamaları ile de bu harcamalardan yararlananların durumuna göre gelir dağılımı eşitleme veya eşitsizlikleri artırma yönünde değişmektedir. (Türk, 1998 : 82)

Gelir dağılımı fonksiyonunu etkileyecek önemli araçlardan bir diğeri ise vergilerdir. Vergilerin sürekli arttırılmasının tercih edilmesi vergiyi ödeyen mükellefler açısından tepkiye neden olmaktadır. Siyasi iktidarlar oy kaybetme kaygısı nedeniyle vergiyi arttırmamaya özen gösterirler. Vergi gelirlerinin yeteri kadar sağlanamaması kamu açıklarının artış sebepleri arasında yer almaktadır. Kayıt dışı ekonominin varlığı ve vergi tabanının genişletilememesi sonucu vergi gelirlerinden önemli kaynak yaratılamamaktadır.

Ülkemizde 1980-2006 arasında devlet bütçe açıklarının artışında vergilerin önemli etkisi bulunmaktadır. 1980'li yıllarda uygulanan politikalarda verginin çağdaş anlamda ekonomik ve sosyal fonksiyonlarının yeterince gözetilmemiş olması, bütçe açıklarını kapatmakta vergi dışı yöntemlere başvurulmasına neden olmuştur. Bütçe açıkları azaltılamamış, aksine artış eğilimi göstermiştir. Son dönemlerde enflasyonda yaşanan düşüşe rağmen bütçe açıkları artmaya devam etmiştir.

Vergi gelirlerinden yeterli kaynak sağlanamamasının da etkisi sonucunda gelir yetersizliği nedeni ile bütçe açıkları artmakta ve oluşan bütçe açıkları vergi gelirinin sağlanamadığı kesimlerden borç alınarak karşılanmaktadır. Alınan borca yüksek oranda faiz ödenmektedir. Vergi tabanının genişletilememesi sonucu bozulan gelir dağılımı, vergi alınamayan kesimlerden borçlanarak ve bu kesimlere kaynak aktarıldığı için çift yönlü etki yaratmaktadır.

Faiz oranlarının gelir dağılımı üzerinde önemli etkisi bulunmamaktadır. Özellikle enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde, tasarrufa sahip olan kişiler satın alma güçlerinde zayıflamanın olmaması için veya kayıplarını önlemek amacıyla faizden gelir elde etme yolunu tercih ederler. Elllerinde fon fazlası bulunanlar kendisini enflasyona karşı korumakta fakat devlete

borç vermeyenlerin gelirinde enflasyon nedeni ve ödedikleri verginin borç faizlerini ödemede kullanılması nedeniyle bozulmaktadır. (DPT, Özel İhtisas Komisyonu Raporu :42)

Devlet borçlarının verimli ve kısa sürede gelir arttıran yatırımlarda kullanılması durumunda hem ortalama gelirdeki artıştan yoksul kesimlerde yararlanabileceği için hem de ilgili hizmet ve yatırımlardan bu kesimde yararlanabileceği için gelir dağılımı yoksullar lehine değişebilir. (Aktan, 2002 : 4)

Türkiye'deki 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 gelirlielerin, 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 1990'lı yıllar boyunca reel faizler GSMH'nın 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.

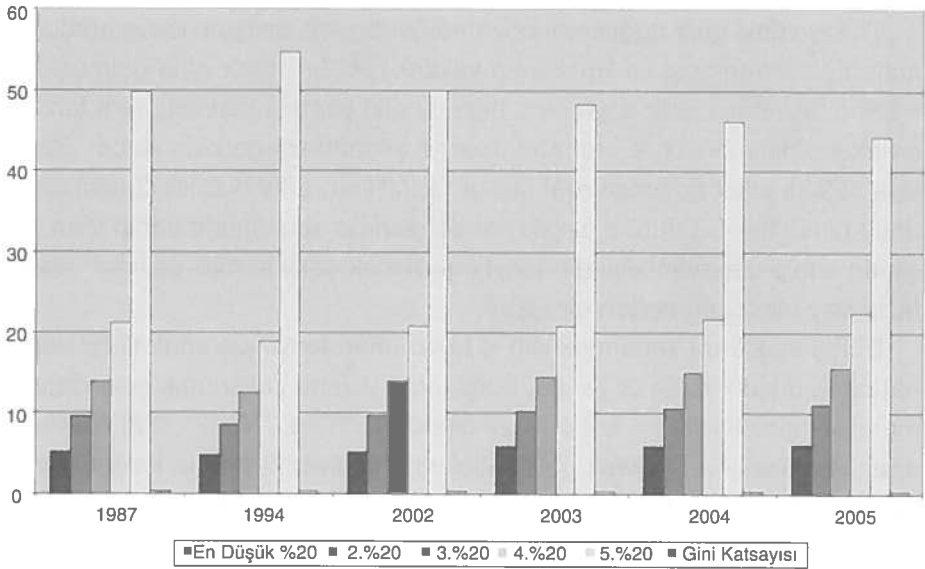
Bütçe açıklarını kapatmak için iç tasarrufları teşvik ve adaletli bir vergi harcama düzeni kurmak yerine, borçlanma yolunu kullanmak gelir dağılımındaki adaletsizlikleri arttıran bir olgudur. (TOBB, 1992 : 35) Yapılan araştırmalara göre, yüksek gelirli ailelerin çocuklarının daha kaliteli öğrenim görmeleri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

Türkiye'deki gelir dağılımının gelişimini gösteren Tablo 17 ve grafik 12 incelendiğinde özellikle 1994 yılında gelir dağılımı adaletsizliğinin yüksek olduğunun söylenmesi mümkündür. Bu dönem Türkiye'de Hazinesin 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

Grafik 12: Türkiye’de Gelir Dağılımı

Kaynak : www.tuik.gov.tr

4.6.6. İç Borçlanmanın Fiyatlar Genel Düzeyi Üzerindeki Etkisi

Fiyatlar genel seviyesindeki sürekli artış veya enflasyon en genel anlamda, ülke ekonomisinin ürettiği veya ithal ettiği mal ve hizmet arz ve talebi arasındaki sürekli bir dengesizliği ifade etmektedir. Bu dengesizlik ya toplam talebin toplam arzdan fazla olması yada üretim faktörlerindeki fiyat artışının nihai mal fiyatlarına yansımaları şeklinde ortaya çıkabilir. Birinci tür talep enflasyonuna, ikinci tür ise maliyet enflasyonuna neden olur. (Ulusoy, 2004 : 326-327)

Fiyat istikrarı, bir ekonomi için çok önemlidir ve fiyatlar genel seviyesinin oransal olarak ne aşağı ne de yukarı doğru önemli değişiklikler göstermemesi istenir. Fiyat istikrarını etkileyen faktörlerden bir tanesi para hacmi ile cari tüketim miktarı arasındaki uyumsuzluklardır. Para arzının toplam harcamaları, mal ve hizmet arzından daha fazla arttırması/azaltması durumunda genel fiyat düzeyinde yukarı/aşağı doğru sürekli bir eğilim baş gösterecektir. (Açba, 2000 : 204) Toplam para hacmini etkileyen olaylar fiyat istikrarı açısından büyük önem taşımaktadır. Devletin borç aldığı kaynakların yanında bu borçların, nerelerde kullanıldığı, anapara ve faiz ödemelerinin kimlere yapıldığı fiyat istikrarını etkilemektedir.

Klasik miktar teorisinde $M \cdot V = P \cdot T$ eşitliği, diğer şartlar veri iken (ceteris paribus) para hacmindeki artışlar fiyatlar genel seviyesinin yükselmesine neden olur. O halde merkez bankasından borçlanma, para arzını arttıracığından dolayı merkez bankası kaynaklarına başvurmak fiyat istikrarını olumsuz etkiler. Ticari bankalara başvurulduğunda bankaların portföy hacimlerini genişletmesi sonucu para arzı artacağından fiyatlar genel seviyesi yükselir. Kişi ve kurumlardan borçlanma da, kişilerin faiz geliri elde etmeleri nedeniyle kendilerini daha zengin hissetmeleri sonucu harcamaları (talepleri) artacaktır. Ayrıca kamunun piyasadaki mevcut borç verilebilecek fonların bir kısmını toplaması özel kesimde bu fonlara ihtiyaç duyanların bu fonlara ulaşmasını etkilemek suretiyle mal ve hizmet arzını olumsuz etkileyecek ve fiyatlar genel düzeyi yükselecektir.

Gelişmekte olan ülkelerde anapara ve faiz ödemelerinin büyük tutarla ulaşması nedeniyle ödemeler, fiyat istikrarını etkiler. Bu ödemeler ekonomik faaliyetlere bir canlılık getirecektir. Çünkü toplumun elindeki nakit fazlalaşmıştır.

Devletin bireylere yaptığı ödemenin enflasyonist bir etki doğurması bu ödemelerin ellerine ulaşacağı bireylere bağlıdır. Eğer bu bireyler yüksek tasarruf eğilimine sahip iseler daraltıcı bir etki, düşük bir tasarruf eğilimine sahip iseler genişletici bir etki söz konusu olacaktır. Fakat devlete borç verenlerin çoğunun yüksek gelir grubuna dahil kişiler olması sebebi ile marjinal tasarruf eğilimleri yüksek olduğundan devletin anapara ve faiz ödemelerinin enflasyonist etkiler doğurması beklenmez. Bankalar kullanılmak üzere verdikleri ödünç verilebilir fonları atıl rezervlerinden karşılıyorsa bir genişleme söz konusu değildir.

Ekonomik dengenin sağlanması yönünden borç yönetiminin enflasyonist ve deflasyonist eğilimlere karşı koyması için para politikası ile maliye politikası arasında işbirliği bir zorunluluktur. Örneğin enflasyonist baskıla-

rın çok şiddetli olduğu bir dönemde bir yandan izlenen para politikasının sıkı para politikası olması, öte yandan Maliye Politikasının devlet bütçesinde fazlalık sağlayan bir maliye politikası olması, yanı sıra borç yönetimi politikasının da mümkün olduğu kadar uzun süreli borçlanmaları ön görmesi gerekir. (Ince, 2001 : 353)

Anlaşılabacağı üzere devletin iç borçlanmaya başvurmasının fiyat istikrarına etkileri, bu borçlanmanın kaynaklarına, borçların kullanımına bu borçlanmanın finanse edildiği kaynaklara ve ödemenin yapıldığı kişi ve kuruluşlara göre değişmektedir.

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

Türkiye’de 1980 yılına gelindiğinde 24 Ocak Kararları ile birlikte sıkı para politikasının uygulanması kararlaştırılmış olup buna bağlı olarak Merkez Bankası kaynaklarına daha az başvurulmuştur. 24 Ocak Kararlarının başlıca hedefi enflasyon artışının önlenmesidir. 1980 yılına gelindiğinde geçmişte yaşanan deneyime bağlı olarak, enflasyonun başlıca nedeni olarak talep artışı görülmüştür. Bu nedenle talebi kısıcıcı politikalar yürürlüğe konulmuştur. Vergi oranları artırılmış, ücret ve maaşlar reel olarak dondurulmuş, kamu harcamalarını kısıcıcı tedbirler alınmaya çalışılmıştır. Kamu açıklarının finansmanında ağırlıklı olarak iç borçlanma kullanılmıştır. (Büyükdenez, 1996 : 22)

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

Devlet kamu açıklarını, kısa vadeli yüksek faizli kamu iç borçlanma senetleri ile finanse etmiştir. Devletin bu şekilde faiz oranlarını yükseltmesi, özel kesim girişimcilerini üretim yapmaktan caydırmıştır. Bu durum toplam üretim kapasitesini olumsuz yönde etkilemiştir. (Büyükdenez, 1996 : 23) Faiz oranlarının yükselmesi üretim maliyetlerini arttırmaktadır. Girişimciler, bankalardan yüksek maliyetli kredi almak zorunda kalmaktadır. Yine tasarruf sahibi girişimciler ise bu tasarruflarını faiz geliri sağlayan spekülâtif

alanlara yönelmektedir. İç borçlanmanın toplam üretim düzeyini olumsuz şekilde etkilemesi fiyatlar genel seviyesini yükseltmektedir.

2002 yılına kadar enflasyonun yüksek düzeyde olması, Hazine'nin yüksek faizli borçlanmasına neden olmuştur. Buna bağlı olarak biriken iç borç faiz ödemeleri kamu açıklarının büyümesine neden olmaktadır. Biriken iç borç faiz ödemelerinin finansmanı için daha yüksek miktarda iç borçlanma ile finansmana gidilmiştir. Böylece borç açık kısır döngüsü uzun süredir ülkemizde yaşanmaktadır. (Karacan, 1987 : 258) Kamunun artan borçlanma ihtiyacı faiz oranlarını yükseltmektedir. Yukarıda belirttiğimiz gibi yüksek faiz oranları üretimi olumsuz yönde etkilerken, kamu iç borçlanma senetlerini ellerinde bulunduranların servet düzeylerinin artması sonucu tüketim miktarı artmaktadır. Tüketime artması ise talep yönünden enflasyona yol açmaktadır.

Geçmiş yıllarda ülkemizde merkez bankasının hazineye açtığı kısa vadeli avanslar geriye ödenmediğinden sürekli para arzı artışı şeklinde ekonomiye yansımış ve kronikleşen enflasyonun en önemli nedenlerinden biri olmuştur. 1998 yılından sonra hazinenin merkez bankasından kısa vadeli avans alma şartları sınırlandırılmış, bu sayede oluşacak para arzı artışının önüne geçilmiştir. (Ulusoy, 2004 : 327)

4.6.7. İç Borçlanmanın Özel Kesim Yatırımları Üzerindeki Dışlama (Crowding Out) Etkisi

Mali kesim; parasal kesim ve parasal olmayan mali kuruluşları içeren iki ana gruba ayrılır. Ekonominin işleyişi içinde, reel kesimi oluşturan birimler fazla veya açık verirler. Mali kesimin temel işlevi, reel kesimde oluşan fazla veya açıkların el değiştirip dengelenmelerini sağlamaktır. Ekonomide finansman işlemi bu süreç içinde gerçekleşir.

Kamu kesimi açıklarının özel kesimden fon aktarılarak finanse edilmesi, genel bir özel kesim fazlasının kamuya aktarılması anlamına gelmemektedir. Şöyle ki; özel kesim kendi içinde, şirketler ve hane halkı olarak iki gruba ayrılmaktadır. Şirketler grubu, piyasa ekonomilerinde yatırımları sürükleyen ve gerçekleştiren gruptur. Şirketler, yatırım harcamalarının bir kısmını, kendi gelirlerinden cari harcamaları çıktıktan sonra oluşan tasarruflarıyla, yani içsel fonlarıyla, oto finansman yoluyla yaparlar. Ancak, şirketlerin içsel fonları yatırım harcamalarını karşılamadığında, dışsal fonlara ihtiyaç duyarlar. Bu durumda özel kesim toplamı, sürekli açık veren şirketler grubu ve sürekli fazla veren hane halkından oluşmaktadır.

Kamu kesiminin de açık verdiği durumlarda, ekonomide dışsal fonlarla finanse edilmesi gereken iki kesim olacaktır. Diğer bir deyişle, hane halkı fazlalarına karşı hem şirketler hem de kamu kesiminin talepleri olacaktır. Başka bir ifadeyle, kamu kesiminin fon aktarma amacıyla mali kesime girişi, özel kesime aktarılabilecek fonlarda bir gerileme yaratacaktır. Bu, özel kesimin mali piyasalardan dışlanması (crowding-out) olarak tanımlanan olgudur. Genel anlamda dışlanma genişleyici mali politikaların özel sektör harcamaları üzerindeki etkilerine işaret etmektedir.

Devletin borçlanmaya başvurabilmesi o ülkenin tasarruflarıyla yakından ilgilidir. Bir ülkenin tasarruf düzeyi düşükse yatırım düzeyi de düşük olacaktır. Bu nedenle her şeyden önce borçlanma aracına yatırım amacıyla bir başka deyişle kalkınmanın finansmanı amacıyla başvurulmalıdır. (Ince, 2001 : 355) Devlet yatırımları arttırmak suretiyle milli gelirden artışı hedeflerken borçlanma yoluyla ortaya çıkacak, dışlanma (crowding-out) etkisini göz önünde bulundurmalıdır. Ekonominin tam istihdamda olduğu durumlarda kamu harcamalarındaki bir birimlik artış özel kesim harcamalarını aynı oranda azaltırken eksik istihdam durumunda aynı oranda etki görülmez. Eksik istihdam durumunda kamu harcamalarının optimal miktarını, kamu harcamaları sonucu elde edilen fayda ile özel kesim harcamalarının kısılması sonucu ortaya çıkan fayda kaybı belirler. Burada özel kesim ve kamu kesiminin milli gelire olan etkileri çarpan mekanizması vasıtasıyla tespit edilir. (Bağcı, 2001 : 45)

Devlet iç borçlanmasının yatırımlar üzerindeki negatif etkisini en çok özel kesimin mali piyasalardan dışlanması (crowding-out) şeklinde göstermektedir. Birinci şekliyle bankacılık kesiminin, ödünç verilebilir fonlarını özel kesime kredi vermek yerine devlet borçlanma senetlerine plase etmesi biçimidir. Diğer bir yol da menkul kıymet piyasalarında devlet borçlanma senetlerinin ağırlıklı olarak işlem görmesi neticesinde özel kesimin hisse senedi ve tahvillerinin rağbet görememesi şeklinde ortaya çıkar. (Önder, Kirmanoğlu, Kartallı, 1995 : 61) Yüksek faiz hadleri özel kesimin yatırım için ayırdıkları öz kaynakları devlet borçlanma senetlerine yönlendirmesi sonucunu da doğurabilir. Özel kesimin dışlanmasının istenmeyen bir durum olup olmadığı, ülkenin politik tercihleri ve kamu yatırımları ile özel kesim yatırımlarının veriminin kıyaslanması neticesinde ortaya çıkacaktır.

Kamu borçlanmalarının dışlanan yönünde olabileceği gibi nötr yönde olma ihtimali (crowding in) de mevcuttur. Friedman tarafından portföy dengesi modelinde, hazine bonosu ile finanse edilmiş bir açığın özel kesim yatırımlarını ve harcamalarını artırabileceği ileri sürülmektedir. Meka-

nizmanın işlemesi açığın finansmanı için ihraç edilen devlet borçlanma senetlerinin hisse senetlerini tam ikame etmemesi durumunda bireylerin portföylerini tekrar dengeleme çabaları sonucu daha fazla hisse senedi talep etmelerine ve hisse senedi fiyatlarının artması ve bu sayede özel kesim yatırımlarının artması sonucunu doğurması şeklindedir. (Önder, Kırmanoğlu, Kartallı, 1995 : 61) Bütçe açıklarının iç borçlanma ile finanse edilmesi durumunda hem finansal açıdan hem de reel açıdan dışlama etkisine yol açmaktadır.

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

Türkiye’de devlet iç borçları karşılığı ödenen faizler özel tasarrufları artırmıştır. Türkiye’de iç devlet borçlarının büyük bir kısmı bankalar ve özel kuruluşlara aittir. Bilindiği gibi bankalar ve özel kuruluşların yönetim kurulu üyeleri veya sahipleri, gelir seviyesi çok yüksek olan kişilerdir. Bu kişilerin tasarruf eğilimleri yüksektir. Buna göre; Türkiye’de iç devlet borçları karşılığı ödenen faizlerin büyük bir kısmının bankalar ve özel kuruluşlara transfer edildiği söylenebilir. Bu durum devlet iç borçlanması karşılığında ödenen faizlerin özel tasarrufları artırdığını da göstermektedir.

Türkiye’de devlet iç borçları karşılığı ödenen faizlerin artırdığı özel tasarrufların yatırımlara dönüşmediği söylenebilir. Bu durumu iki yönden ispatlamak mümkündür. Birincisi, özel tasarruflar özel yatırımların üzerinde gerçekleşmektedir. Bu durum, tasarrufların yatırıma gitmediğini göstermektedir. İkincisi ise, yatırımlara dönüşmeyen özel tasarrufların iç borçlara ödenen faizlerle yapılan tasarruflar olup olmadığının araştırılmasıyla bulunabilir.

Sonuç olarak; iç borç faizleri özel tasarrufları artırmıştır. Fakat tasarruflardaki bu artışlar yatırımlara dönüşmeyerek, iç borç senetlerine kaynaklık etmiştir. Bu durum, Türkiye’de devlet iç borçlarının, özel yatırımları olumsuz yönde etkilediğini göstermektedir. (Evgin, 1995 : 215)

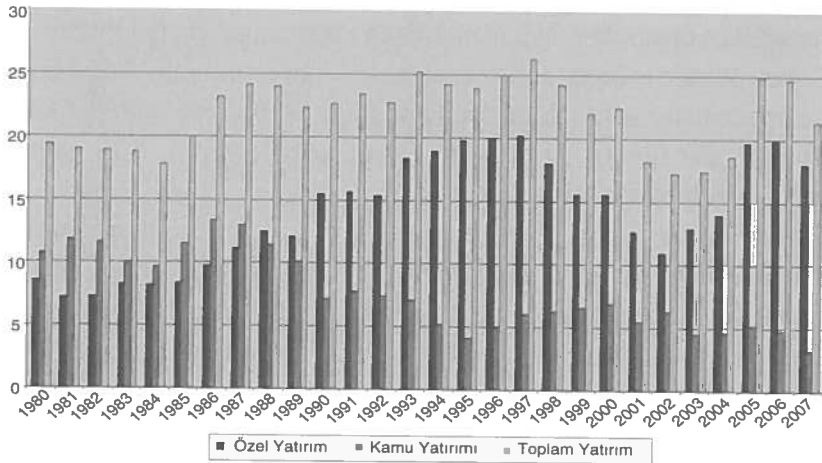
Özetlemek gerekirse, Türkiye’de devlet iç borçlarının yatırımlar üzerindeki etkilerini iki kısımda incelemek mümkündür. Bunlardan ilki, Türkiye’de iç borç faizleri, devlete borç verenlerin tasarruflarına eklenerek özel tasarrufları artırmıştır, fakat bu tasarruflar özel yatırımlara gitmeyerek, yeniden iç borç senetlerinin alımında kullanılmıştır. Bu durum, özel kesim yatırımlarının olması gerekenin altında gerçekleşmesine sebep olmuştur. İkincisi ise, iç borçlanmayla artan faiz hadleri, kredi faizlerini yükselterek özel kesim yatırımlarını olumsuz yönde etkilemiştir.

Tablo 18: (1980-2007) Döneminde Yatırımların GSMH İçerisindeki Seyri (%)

Yıllar	Özel Yatırım	Kamu Yatırımı	Toplam Yatırım
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
2007	18,1	3,3	21,4

Kaynak : Hazine Müsteşarlığı

Grafik 13: (1980-2007) Döneminde Yatırımların GSMH İçerisindeki Seyri



Kaynak : Hazine Müsteşarlığı

4.7. SÜRELERİ BAKIMINDAN İÇ BORÇLANMANIN ETKİLERİ

Borçlanmadaki süre borç ve borçlanan açısından önemi kadar, ekonomik etkileri açısından da önemli sonuçlar meydana getirir. Uzun süreli borçların kısa süreli borçlara göre faiz oranlarının yüksek olması ve uzun süreli borç veren tarafların kısa süreli borç verenlere göre faiz oranlarının yüksek olması ve uzun süreli borç veren tarafların kısa süreli borç verenlere göre farklı olması nedeniyle borçlanmadaki sürenin ekonomiye etkileri farklı şekilde gerçekleşir. Özellikle kısa süreli borçları veren tarafların büyük bir kısmını bankaların oluşturması ve bunların borçlanmada tekeli güce sahip olmaları, devletin istediği miktarda ve faiz oranlarında borçlanmasına olanak vermemektedir. Uzun süreli borçlanmada kurum ve kuruluşların isteksiz olmaları devleti kısa vadeli borçlanmaya sevk etmektedir. (Ede, 2001 : 32)

Kısaca devletin uzun ve kısa vadeli borçlanma nedenleri ve borç veren tarafların vadelerine göre borç vermedeki nedenleri ekonomiyi olumlu ya da olumsuz etkileyecektir.

4.7.1. Kısa Vadeli İç Borçlanmanın Etkileri

Süresi bir yıl ve daha az süreli borçlanmalara kısa süreli borçlanma denir. Kısa süreli borçlanmada borçlanılan miktar sürekli artış ve azalış gösterdiğinden bu tür borçlara dalgalı borçlarda denir.

Devlet, elde edeceği gelirler ile yapacağı giderler arasında zamansal dalgalanmaların giderilmesi amacı ile kısa süreli borçlanmak yoluna gitmektedir. Böylece devletin nakit ihtiyacı kısa süreli borçlanma ile karşılanmış olur.

Devletin kısa süreli borçlara başvurma nedenlerini aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz;

- Devlet, kısa süreli borçların faiz oranlarının düşük olması nedeniyle daha az maliyetli fon elde edebilmek amacıyla da borçlanabilmektedir.
- Devlet, olağanüstü harcamalarını finanse etmek için kısa süreli borçlanmaya gider. Yangın, deprem, sel, savaş gibi olağanüstü durumlardaki parasal ihtiyaçlarını gidermek için kısa süreli borçlanmaya başvurmaktadır.
- Devlet, para politikalarını gerçekleştirmek için açık piyasa işlemleri yaparak kısa süreli borçlanmaktadır. Özellikle ekonomi deflasyonist bir süreçte ise atıl fonlar borçlanma ile kamu kesiminin satın alma gücünü arttırmakta ve piyasaya atıl paraların aktarılması sağlanmaktadır.

- Kısa süreli borç veren tarafın büyük bir kısmını bankaların oluşturması ve bankaların fonları kısa vadeli borca yatırmadaki istekliliği devletin kısa süreli borçlanmaya gitmesinin diğer bir nedenini oluşturmaktadır (Erdem, 2006 : 28-30).

Ayrıca günümüz devletlerinin yüklendiği işlevlerinin artması kısa süreli borçlanma ihtiyacını artırmış ve para piyasalarından devletin artan ihtiyacını karşılayamaması nedeniyle Merkez Bankasının kaynaklarının kullanılma durumunu ortaya çıkarmıştır.

Yukarıda açıklanan nedenler devletin iç borçlanmasının kısa vadeli olmasına yol açmaktadır. Borçlanmanın büyük bir kısmının kısa vadeli olması borçlanmanın yapısını değiştirmekte, bu tür borçlanma çok büyük rakamlara ulaşan faiz ödemeleri ile devleti karşı karşıya bırakmaktadır. Özellikle kısa vadeli borçlanmanın Merkez Bankasına yapılması para arzının ve para artış hızının artmasına yol açmakta, sonuçta para artış hızı GSMH artış hızından fazla olmaktadır. (Ede, 2001 : 32-34)

Tüm bu gelişmeler ekonomide enflasyonist etki meydana getirmektedir. Ayrıca Merkez Bankasına borçlanma devletin para politikalarını uygulamaya yönelik davranışlarını olumsuz etkilemektedir. Bu nedenle enflasyonla mücadele ederken kısa vadeli borçlanma yapılmaması gerekir.

4.7.2. Uzun Süreli İç Borçlanmanın Etkileri

Devletin normal borçlanma şekli uzun vadeli borçlanmadır. Uzun vadeli borçlanma bir yıldan fazla vadesi olan borçlanma şeklidir. Devletler ekonomik konjoktüre göre uzun vadeli borçlanmaya giderek ekonominin seyrini olumlu olarak etkilemek isterler. Depresyon dönemlerinde yatırımlara gitmeyen atıl fonlar yüksek faiz veya bazı avantajlarla borçlanılarak kamu harcamalarının finansmanı sağlanmış olmakta ve kamu harcamaları yoluyla da toplam talep (satın alma gücü) artmış olmaktadır.

Enflasyonist bir dönemde devlet uzun vadeli borçlanarak toplam talebin kısılmasını ve yatırımları artırarak toplam arzın (üretimin) yükselmesini sağlamaktadır.

Özellikle gelişmekte olan ülkeler bütçe açıklarını kapatmak ve kalkınmanın finansmanını sağlamak için uzun vadeli borçlanmaya başvurmuşlardır.

Uzun vadeli borçlanarak elde edilen kaynakların gelir getirici ve üretim artırıcı yatırımlarda kullanılması ekonomiyi olumlu yönde etkiler. Ancak uzun vadeli borcun faizi yüksek olduğu için borç maliyeti de yüksek olur. Uzun vadeli borçlanmanın kaynağı uzun vadede yapılacak yatırımlar için

ayrılan tasarruflardan sağlandığı ve istihdam artırıcı alanlarda kullanıldığı için diğer borçlanmalara göre ekonomiyi daha az olumsuz etkilemiş olur. (Akarsu, 2006 : 34)

4.8. İÇ BORÇLANMANIN SOSYAL ETKİLERİ

Devlet borçlarının gelir dağılımı üzerine etkisi dolaylı ve dolaysız olmak üzere iki biçimde ortaya çıkar. Dolaysız etkiler, devlet borçlarının anapara ve faiz ödemelerinin yapılması sırasında gelir transferleri şeklinde ortaya çıkar. Dolaylı etkiler ise, piyasada devlet borçlanma senetleri fiyatlarındaki dalgalanmalar neticesinde ilgili kişilerin kar veya zarar etmeleri biçiminde ortaya çıkar. (Açba, 2000 : 202)

Borçlanma vergi gibi kesin bir finansman kaynağı değildir. Borçlanma yoluyla finansmanda borç verenler belirli bir süre sonunda faiz geliri elde ederler. Ancak bu faiz ödemeleri ve borç ana para ödemeleri vergi gelirlerinden karşılanmaktadır. Bu ek vergi yükü nedeniyle vergi yükümlerinin azalması sonucu ortaya çıkar. Devlet bir kesime faiz geliri aktarırken, diğer kesimden de ek vergi almak suretiyle gelirini azaltmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ekonomilerde devlet borç senetlerinin vergiden muaf tutulması da adaletsizliği artırmaktadır. Genellikle devletin vergi topladığı kesim yaygın olmakla beraber borçlandığı kesim sınırlıdır. Bunun yanı sıra devlete borç veren kesimin tasarruf eğilimi yüksek yani gelir düzeyi yüksek kişilerdir. Ayrıca bu kişiler devlete verdikleri verginin bir kısmını da faiz gelirlerinden karşılamaktadır. Oysa vergi veren kesimin genellikle ve özellikle az gelişmiş ülkelerde tasarruf eğilimleri düşüktür. Özellikle de az gelişmiş ülkelerde, dolaylı vergilerin toplam vergi gelirleri içindeki payının yüksek olması vergiyi toplum geneline yaymaktadır. Bu yönleriyle de devlet borçlanması toplumun bir kesiminden diğerine fon aktarımı yaparak gelir dağılımını bozar.

Bunun yanında merkez bankasından borçlanma, direkt olarak para arzı ve buna bağlı olarak enflasyon oranı artışının neden olacağı ve toplumun büyük çoğunluğunun enflasyon karşısında korumasız kalacağından gelir dağılımını bozucu etkiye sahiptir. Genellikle borç verenler holdingler ve zengin kişilerdir. Bu kişilerin tasarruf eğilimleri yüksektir ve elde ettikleri faiz gelirleriyle enflasyon karşısında korunabilirler. D.C. Miller tarafından ABD’de yapılan araştırmada da faiz gelirlerinin orta gelir gruplarının çıkarlarına ters, yüksek ve alt gelir gruplarının çıkarlarına yararlı bir gelir dağılımı ortaya koyduğunu saptamaktadır. Çünkü orta gelir grubu mensupları faiz geliri olarak aldıklarından fazlasını vergi olarak vermekte, alt ve üst

gelir grubu mensupları ise vergi olarak ödediklerinden fazla faiz geliri elde etmektedirler. Düşük gelir grubunun ödedikleri vergilerin az olması nedeniyle faiz geliri elde etmelerinin ve yüksek gelir grubunun devlete borç senetleri faiz ödemelerinin büyük bir kısmını almalarının rolü büyüktür. (Ince, 2001 : 1) Devlet borç senetlerinin etkileri tahvil sahibi olanlar ve olmayanlar üzerinde farklı sonuçlar doğurmaktadır.

İç borçlanmanın tahvil sahibi olmayan toplum kesimleri üzerindeki en önemli etkisi, gelir dağılımı dengesizliğinden kaynaklanmaktadır. İç borçlanmanın gelir dağılımı üzerindeki etkisi, borçlanma araçlarını satın alan toplum kesimine, iç borç faizlerine ve vergi oranlarına bağlıdır. İç borç servis ödemeleri vergi oranlarının artırılması ile finanse edildiğinde, vergi ödeyenler ile devlete borç verenlerin aynı kişiler olması durumunda gelir dağılımında bir adaletsizlikten söz edilemeyecektir. Çünkü, borçlanma araçlarını satın alan toplum kesimi aynı zamanda borcun finansmanını da üstlenmektedir. İç borç faiz ödemelerinin vergiler ile finanse edilmesi, gelir dağılımını tahvil sahibi olmayanların aleyhine bozmaktadır.

Borç/Sermaye oranındaki yükselme, gelir dağılımı adaletsizliğinin arttığını gösterir. İç borçlardaki artışın gelir dağılımını tahvil sahibi olmayanlar aleyhine bozmasının nedeni, iç borç faiz ödemelerindeki artışın, vergi sonrası gelirlerin artış hızından yüksek olmasından kaynaklanmaktadır. (Aslan, 1997 : 35) İç borç faiz ödemeleri gelirin yeniden dağılımına neden olmaktadır. Yüksek gelir grubuna dahil hane halkı, faiz ödemelerinin önemli bir kısmını elde etmektedir. Ancak bazı iktisatçılar iç borçlanma sonucunda gelir dağılımının tahvil sahibi olmayanlar aleyhine bozulduğu görüşüne katılmamaktadırlar. Söz konusu iktisatçılara göre, iç borçlanma gelir dağılımını olumsuz etkilememektedir. Çünkü iç borçlanma araçları ağırlıklı olarak gelir seviyesi yüksek olan bireylerin portföyünde bulunmaktadır. Gelir seviyesi yüksek olan toplum kesimi aynı zamanda vergilerin de önemli bir bölümünü ödediğinden, borçlanma nedeniyle gelir dağılımı tahvil sahipleri lehine gerçekleşmeyecektir. İç borç faiz ödemelerinin önemli bir bölümünün vergi gelirleri ile finanse edilmesi, tahvil sahibi olmayan bireylerin vergi yükünün giderek arttığını gösterir.

Devlet borçlarının sosyal etkileri açısından iki teori bulunmaktadır. Birincisi klasik teori, diğeri ise çağdaş yaklaşımdır. Klasik iktisatçılar; kamu borçları ile özel borçlar arasında benzerliğin büyük boyutlarda olduğunu, iç ve dış borçlar arasında borç yükü bakımından bir farklılık bulunmadığını, en önemli olarak da devamlı artan ve çıg gibi büyüyen borç yükünün gelecek kuşakların sırtına yüklendiği görüşündedirler. Ricardo, vergi ve

borçlanmanın aynı şey olduğunu borç yükünün borçlanmayı yapan kuşak tarafından çekildiğini ve vergi ile borçlanma yönünden gelecek kuşaklar için önemli bir ayırım olmaması gerektiğini belirterek zıt bir yaklaşımda bulunmuştur.

Çağdaş teori önerileri K.Wicksell ve A.Pigou gibi iktisatçılarla savunulmaya başlamıştır. 1929'daki ekonomik kriz ile beraber, Keynes ve onu takip eden iktisatçılarla güçlendirilmiştir. Çağdaş düşüncenin çekirdeğinde borçlanmanın gelecek kuşaklara bir yük teşkil etmeyeceği yatmaktadır. Özel sektörden devlet eliyle yapılan kaynak transferi, kamu harcamalarının yapıldığı dönemde olmalıdır. Bunun nedeni kamu harcamalarının finanse edilmesi için gerçek kaynakları gelecekte bugüne transfer etmenin mümkün olmamasıdır. (Sönmez, 1999 : 76)

4.8.1. Nesiller Arası Borç Yükü Bakımından Etkileri

Devlet borçlanması; kuşaklar itibarıyla da geliri yeniden dağıtıcı etki yaratabilmektedir. Borçlanma sonucu yaratılan fonlarla gerçekleştirilen hizmetlerin katkıları, gelecek nesilleri de ilgilendirmekle birlikte daha çok bugünkü nesile yöneliktir. Yani, borç uygulaması bugün vergi almanın bir alternatifi durumundadır. Borçlanma yoluyla elde edilen gelirler, gelecek yılların gelirleri üzerine yapılmış bir avans niteliğindedir. Gelecek yıllarda faiz yanında, ana borcun da bölümler halinde ödenmesi gerekmekte olup, borç uygulaması; yapılması öngörülen kamu hizmetleri için bireylere yükletilen mükellefiyet tutarının gelecek yıllara ve kuşaklara dağılımını sağlayan mali bir olay ve hukuki bir işlem durumundadır. (Akdoğan, 2007 : 460)

Prof. Dr. Nihat Sayar, kısa süreli borçları; yalnızca bir kuşağın, orta süreli borçları; gelecek bir kuşağın, uzun süreli borçları ise bir çok kuşağın mali fedakarlıklarının birçok yıllara dağıtılması işlemi olduğunu belirtmektedir. (Sayar, 1975 : 282)

Devlet, bugün vergi almak yerine borç alarak belirli toplumsal faydaları yaratmakta, ancak gelecekte alacağı vergilerle, borç yükünü finanse etmek yoluna gitmektedir. Toplumun bugünkü refah düzeyine, gelecek nesiller katkıda bulunmuş olmaktadır. Bununla birlikte, borçlanma suretiyle oluşturulan fonlardan sağlanan hizmetler; geleceğe daha sağlıklı, kültürlü alt yapısı tamamlanmış, eksiklikleri büyük ölçüde giderilmiş bir toplum ve ekonomik yapının devredilmesine fırsat vereceğinden, gelecek nesillerin borç yüküne katlanmalarının bir karşılığı bulunduğu da kabul edilebilir. (Akdoğan, 2007 : 460)

4.8.2. İç Borçlanmanın Enflasyonist Etkisinin Oluşturduğu Sosyal Etkiler

Türkiye'deki enflasyon, bazı iktisat politikası tercihleriyle de bir araya geldiğinde özellikle 1980-2000 yıllarında ekonomide önemli dönüşümlere neden olmuştur. Bunları bazı başlıklar altında irdelersek;

a) Mali liberalizasyon ile birlikte sermaye hareketlerinin de liberalleşmesi ve kamu açıklarının sürmesinin de getirdiği yüksek reel faizin etkisiyle, 1998 sonrası TL yabancı paralara karşı önemli oranda ortalama olarak reel değer kazanmıştır. Bu gelişme "TL'nin değerini korumu" adı altında enflasyona karşı bir savaş aracı olarak görülmüş ise de, orta vadede ihracatın durgunlaşması, ithalatın patlaması sonucunu vermiştir. Diğer yandan aynı gelişme 1980 sonrasında işçi ücretlerinde ve tarımsal fiyatlarda da reel artışlara olanak sağlamıştır. Dış ticarete ve cari işlemlerde gözlenen önemli açıkların ve dış borçlanmanın bir sınırı olduğu dikkate alınır-sa, döviz kurlarındaki dengesizliğin sürdürülebilmesi mümkün değildir. Bu durumun sürdürülemez olduğunu karar alıcılar da düşündüklerinden, her türlü ithalat talebini olabildiğince artırmışlardır. Öyle görülmektedir ki, ya TL'nin reel değer kaybına uğradığı bir dönem başlayacak ya da dış ticarete ve dış sermaye işlemlerine sınırlamalar gelecektir. Eğer Türkiye ekonomisi üzerinde kalıcı olumsuz etkiler istenmiyor ise, sınırlamalar yerine TL'nin piyasa değerini bulması için reel değer kaybına izin verilmelidir. Son yıllardaki ortalama düşük döviz kurları ile dış dünyaya açılıp rekabet etme dürtüsü önemli ölçüde kırılmıştır ve bunun ekonomik yapı üzerinde uzun dönemli olumsuz etkileri vardır.

b) Yüksek kamu açıklarının sürmesi, bu açıklar özel kesim tarafından da kapatılamayacağından, bir yandan dış açığın artarak sürmesi sonucunu getirirken, diğer yandan da kamunun büyük ölçüde borçlanması sonucunu doğurdu. Para miktarına göre Hazine bonosu ve Devlet tahvili stokundaki artış patlama şeklinde olmuştur. 1988 sonunda yüzde 20'yi bile bulmayan (Bono+Tahvil)/M2 oranı, 1993 ortasında yüzde 80'e varmıştır. Bu oranda bir bonolaşma/tahvilleşme bir yandan paradan kaçışı ifade ederken, diğer yandan da iç borçlanmanın, sınırlarına gelinmiş olmasında da, artık eskisi kadar hızlı artırılamayacağını ortaya koymaktadır. (Uygur, 1993 : 91)

c) Kapatılamayan açıkların ve kısa dönemli politikaların da etkisiyle ekonomide enflasyonun kalıcı olduğu inancı yerleşmiş ve enflasyonist bekleyişler kökleşip kemikleşmiştir. Bu bekleyişler zamanla gerçekleşen enflasyonun üzerinde seyretmeye başlamıştır.

d) Enflasyon beklentisi kökleştikçe, karar alıcılar kendilerini koruma dürtüsüyle hareket etmeye başlamışlardır. Bu bağlamda mali ve sermaye liberasyonunun yolunun açılmasıyla, parasal ve finansal konular ön plana çıkarken üretim, teknoloji, yatırım, verimlilik gibi reel ekonomiyle ilgili konular ikinci plana düşmüştür. Ülkenin iyi yetişmiş beyinleri üretimde verimliliği artırmak ve enflasyonu yenmek yerine enflasyonda kısa dönemli finansal ve parasal yöntemlerle korunup karlı çıkmak için uğraş vermişlerdir.

e) Kısa dönemli borçlanmalar yaygınlaştıkça vadeler önemli ölçüde kısalmıştır. Benzer kısa vade mevduatlarda ve bonolarda da vardır. Vadelerin kısalması tüm finansal işlemlerde olduğu gibi sözleşmelerde de görülmüştür. Toplu iş sözleşmelerinin süreleri 3 yıldan 2 yıla hatta bazen 1 yıla inerken, ücret ayarlamaları, yıllık yerine 6 aylık ve 3 aylık sürelerle ayarlanmaya başlanmıştır. Yani hükümetler vadelerin kısalmasına uygunladıkları politikalarla birlikte bu açıdan da katkıda bulunmuşlardır.

f) Enflasyona karşı korumanın ve TL'den kaçışın başta gelen uygulamalarından biri de dolarizasyon (dolarlaşma) ve daha geniş anlamda para ikamesidir. Türkiye'de son zamanlarda dolarizasyon çok yüksek boyutlara ulaşmıştır ve Latin Amerikanın hiper enflasyon yaşayan ülkelerine bu bakımdan henüz yetişemese de, o yönde yol almaktadır. Dolar giderek yüksek değerli alışverişlerde ödeme birimi haline gelmiştir. Dolarizasyonun bir özelliği geri dönülmez (irreversible) bir süreç olmasıdır. Bu özelliği ile dolarizasyon anti-enflasyonist politika uygulayan hükümetleri zor durumda bırakmaktadır. Çünkü bu süreç bir yandan yerli paraya karşı güvensizliğin sürdüğü anlamına gelmekte diğer yandan da paranın miktarı ve kontrol edilebilirliği hakkında belirsizlikler yaratmaktadır. Her iki durumda anti-enflasyonist politiklerin sonuç alması zorlaşmaktadır. (Uygur, 1993 : 92)

4.8.3. İç Borçlanmanın Kaynakları Bakımından Oluşturduğu Sosyal Etkiler

Devletin, hangi nedenle olursa olsun, borçlanması ekonomik etkiler ortaya çıkardığı gibi bir takım sosyal etkiler de yaratmaktadır. Bu etkiler ülkedeki gelir dağılımı üzerinde kendini göstermesi ve borçlanmanın gerçekleştiği nesilden sonraki nesilleri de ilgilendirmesi yönünden bir tartışma konusu oluşturmaktadır.

Devletin çeşitli kesimlerden borç olarak aldığı fonlara karşılık faiz adı altında ödemeler yapması, vadesi geldiğinde aldığı ana parayı geri ödemesi öncelikle gelir dağılımı üzerinde bir takım etkiler yaratır.

Borçlanma dolayısıyla gelir dağılımı üzerinde ortaya çıkabilecek etkiler öncelikle borç olarak alınan meblağın büyüklüğüne, borca karşılık uygulanan faiz oranının düzeyine ve borca sağlanan çeşitli menfaat ve ayrıcalıklara bağlıdır. Diğer taraftan borcun ana parasının ödenmesi için gerekli olan finansmanın nasıl ve nereden sağlandığı da gelir dağılımında ortaya çıkacak etkiyi belirler.

Bilindiği gibi devlet tarafından alınan borçların geri ödemesi için gereken fonlar, devletin normal gelirlerinden yani vergilerden sağlanır. Aynı şekilde borca karşılık ödenen faizin normal finansman kaynağı yine vergiler olmaktadır. Devlet ülkede elde edilen gelirden, sahip olunan servetlerden ve yapılan harcamalardan yasal zorunluluk ile vergi adı altında pay almakta ve bu paraları gönüllü olarak kendisine borç veren kişi ve kuruluşlara faiz olarak dağıtmakta veya vadesi gelen borç anapara ödemelerinin finansmanında kullanılmaktadır.

Bu anlamda borç faiz ve anapara ödemeleri, devletin toplumun bir kısmından elde ettiği fonların diğer bir kesimine aktarması demektir. Diğer bir ifadeyle toplumda vergi ödeyen bir kesim ve bu vergilerin aktarıldığı ve ellerinde devletin borçlanma belgelerinin bulunduğu diğer bir kesim bulunmaktadır. O halde vergi ödeyenler ödedikleri vergilerle devletin almış olduğu bir borcu finanse etmektedirler. Yani, "Borcun yükünü, vergi ödeyenler çekmektedirler" fikri yaygınlık kazanmaktadır.

Sözü edilen bu görüş paralelinde klasik ve muhafazakar maliye düşüncesini benimseyenler, devletin borçlanma konusunda temkinli olması gerektiğini ve aşırı borçlanmanın toplumun geleceğini ipotek altına sokacağını ileri sürmüşlerdir. Devletin zorunlu nedenlerle borçlanması halinde ise, borcun vadesinin bütçe dönemini aşmayacak biçimde kısa olması gerektiğini savunmuşlardır. (Sümer, 2002 : 99)

Diğer taraftan toplumda vergi ödeyenlerin sayısı, devlete borç verenlerin sayısından çok fazladır. Bunun yanında devlete borç verenler tasarruf yapabilen yani kısaca gelir düzeyi yüksek olan kişilerdir. Bu durumda devlet büyük bir çoğunluktan vergi almakta ve zengin olan küçük bir azınlığa bunları aktarmaktadır. Ayrıca birçok ülkede devlet borçlanma belgelerinden elde edilen gelirler devletin borçlanmasını kolaylaştırmak amacıyla vergiden istisna tutulmaktadır.

Bunun gibi devlet tahvillerine sağlanan diğer ayrıcalıklar, devletin sözü edilen gelir aktarması dolayısıyla gelir dağılımında adaletsizliğin oluşmasına aracılık ettiği görüşünü ortaya çıkarmaktadır. Doğaldır ki, zamanımızda bu tür görüşlerin doğru olduğunu kabul etmek mümkün olmaktadır. Devlet borçlanmayı bir mali araç olarak kullanmak zorundadır.

Yoksa bilerek gelir dağılımında adaletsizlik yaratmak veya buna aracı olmak hiçbir devletin amaçları içinde yer almaz.

Öncelikle toplum bir bütündür. Devlete borç vermek suretiyle alacaklı olanlar da aynı toplumun üyesidir. O halde toplum kendine borçlanmaktadır veya kendinden alacaktır. Devletin daha önce almış olduğu borçları daha sonra vergi yükümlülerinden alacağı vergiler ile ödemesi gerekir ve doğrudur. Ancak borç olarak alınan paralar ile ya ülkenin bir ihtiyacı giderilmiştir, ya bir yatırım finanse edilmiştir, ya da ekonomide ortaya çıkan bir dengesizliğe karşı önlem alınmıştır. Bunlardan doğacak faydalar, borçlanmanın gerçekleştirileceği nesile ait olduğu gibi aynı zamanda daha sonraki nesillere de yansıyacaktır.

Borçlanmanın alternatifi vergidir. Yani kamu harcamaları borçlanma ile finanse edilmek istenmiyorsa, gerekli olan finansman vergi yoluyla sağlanacaktır. Kural olarak borç tasarruf edilmiş meblağdan verilir. Diğer bir ifadeyle borçlanma kaynağı kişi ve kuruluşların tüketiminden vazgeçtikleri fonlardan alınmaktadır. Devletin borçlanmadığı durumda kişi ve kuruluşlar sözü edilen fonları, ya kendi yatırımlarında kullanacaklar ya da kendilerinden borç talep eden girişimcilere vereceklerdir. Diğer taraftan devlet gerçekleştirmek istediği yatırımları veya yapmak zorunda olduğu harcamaları vergi olarak finanse etmek isteseydi, toplum tarafından ödenecek vergiler belki tüketimden vazgeçilerek veya tüketim kısıtlanarak ödenecektir. Bu durumda borçlanmanın vergiye kıyasla toplam kullanılabilir tasarruf hacmini azalttığı görülebilmektedir. Bunun sonucunda gelecek neslin kullanabileceği ulusal gelir, borçlanma nedeniyle azalır. Bu azalma borçlanmanın gelecek nesle aktardığı bir yükür.

Diğer taraftan devlet borçları ne kadar büyük miktarlara ulaşırsa ödemesi gereken borç faizleri de o kadar ağırlaşır. Bu durumda ağırlaşan faiz ödemeleri bu amaçla tahsil edilmesi gereken vergilerin artmasına neden olur. Vergiler, kamu hizmetlerinin finansmanı yerine üretime doğrudan katkısı olmayan borç faizi ödemelerine tahsis edilir. Sonuçta toplum açısından net bir kayba sebep olur. Vergilerin idari maliyetleri ve artan vergi yükünü kişilerin üretim isteklerinde ortaya çıkardığı azalmalarda hesaba katıldığı zaman borçlanmanın gelecek nesillere yüklediği ikinci bir net toplumsal yük getirir.

Devletin iç borçlanmasının yaratacağı bireysel ve toplumsal yüklerin en aza indirilmesi için alınan borçların üretimi ve üretkenliği artırıcı alanlarda kullanılması gerekir. Aksi halde hesapsız bir biçimde alınan ve daha çok cari harcamalara sarf edilen borçlar sonuçta büyük bir birikime yol açacak ve gelecekte toplum açısından telafisi güç maliyetler getirebilecektir. (Sümer, 2002 : 100)

5. İÇ BORÇLARIN EKONOMİK ETKİLERİNİN VAR ANALİZİ ÇERÇEVESİNDE İNCELENMESİ

5.1. MODEL ve VARSAYIMLAR

Bu bölümde 1990-2007 döneminde iç borçlanmanın ekonomik etkileri çerçevesinde, iç borçlanma ile ilgili olduğu düşünülen döviz kuru, bütçe açığı ve faiz oranları arasındaki nedensellik ilişkisini test etmek ve ilişkilerin yönü ve büyüklüğünü belirlemek amaçlanmaktadır.

Çalışmada kullanılan üçer aylık veriler 1990 : 1 (1990 yılı Ocak-Mart dönemi) ve 2007 : 3 (2007 yılı Temmuz-Eylül) dönemini kapsamaktadır. Bu tarihten önceki verilere her dört değişken ve zaman aralığı için ulaşılamamıştır. Veriler, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası elektronik veri dağıtım sistemi, Muhasebat Genel Müdürlüğü ve Hazine Müsteşarlığı tarafından yayınlanan veriler kullanılarak elde edilmiştir. Muhasebat Genel Müdürlüğü tarafından yayınlanan bütçe açıkları rakamları ve Hazine Müsteşarlığı tarafından yayınlanan İç Borç tutarı rakamları GSYİH'ye oranlanmış ve reel değerler elde edilmiştir. GSYİH serisinde ise eski bazlı seri kullanılmıştır. Çünkü yeni bazlı seri 1998 yılından başladığı için eski bazlı GSYİH serisi dikkate alınmıştır. Muhasebat Genel Müdürlüğü tarafından yayınlanan Bütçe açıkları ile ilgili veriler elde edilirken 2005 yılı ve öncesinde Konsolide Bütçe rakamları esas alınmıştır. 2006 yılından itibaren Merkezi Yönetim Bütçe Sistemine geçildiği için bu tarih ve sonrasında Merkezi Yönetim Bütçe verileri esas alınmıştır.

Çalışmada iç borçlanma (Y) olarak ifade edilmiştir. İç borçlanmayı etkileyen değişkenler ise iç bütçe açığı/GDP (X) olarak, ortalama hazine faiz oranları (Z) ve kur sepeti (RE) ile ifade edilmiştir.

Çalışmada değişkenler arasında var olduğu düşünülen ilişkilerin yönünün ve büyüklüğünün belirlenmesinde VAR analizi kullanılmıştır ve E-views 5. programından yararlanılmıştır.

5.2. VEKTÖR OTOREGRESSİF MODEL

Vektör Otoregressif Model (VAR), genel olarak, model kapsamında incelenen parametrelerin birbirleriyle olan ilişkilerinin incelenmesinde ve söz konusu ilişkiler çerçevesinde politika öngörülerinin ve kararların verilmesinde kullanılan bilgi verici bir yöntemdir. Bu modeller, geleneksel ekonometri modellerine göre çeşitli sınırların aşılması anlamında bir alternatif olarak getirilmiştir. VAR modellerinin öngörü sürecinde yapısal çoklu tahmin yöntemlerine göre çok daha başarılı olduğu düşünülmektedir.

İlk kez C. A. Sims tarafından Granger nedensellik test modeli temel alınarak ele alınan ve geliştirilen VAR modeli, teknik olarak, incelenen bir modeldeki içsel değişkenlerin hem kendi hem de modeldeki diğer içsel değişkenlerin belli bir dönem için gecikmeli değerleriyle ilişkilendirilmesine dayanmaktadır. (Ertek, 1996 : 404) Böylelikle modeldeki içsel ve dışsal değişken ayrımı ortadan kalkmış olmaktadır. Modelin geliştiricisi Sims'in geleneksel modellerdeki en büyük eleştirisi de değişkenlerin söz konusu içsel ve dışsal sınıflandırmasıdır. Bu aşamada VAR modellerin geleneksel ekonometri modellerden ayrılan yönlerinin ortaya konması gerekmektedir. Buna göre üç temel farklılıktan bahsedilebilir ki bunlar; modelde kullanılacak değişkenlerin önsel olarak içsel ya da dışsal olarak ayrımının olmaması, sıfır kısıtlamalarının olmaması ve model kurgusunun kesin bir ekonomi teorisine dayandırılmak zorunluluğunun bulunmamasıdır (Köse, 1998 : 65).

VAR modellerde, "her şey her şeyin nedenidir" önermesi temel alınarak kurgulama yapıldığından içsel - dışsal değişken önsel belirlenmesine gerek bulunmamaktadır. Tüm değişkenler içseldir. Dışsal değişkenin olmaması bu modellerin en iyi, öngörü yapılmasında başarılı olmasını açıklamaktadır. (Köse, 1998 : 66) Geleneksel modellerde öngörü dışsal değişkenin öngörü periyodundaki değerlerinin bilinmesine bağlı olduğundan ve bunun yapılmasındaki başarısızlık içsel değişkenlerin öngörülerinde de aksaklığa sebep olduğundan VAR modeller öngörü üstün modellerdir. (Köse, 1998 : 66). Öngörülere bağlı olarak VAR modellerinde, politika sınamaları ve buna bağlı yorumlamalar yapılabilmekte burada da varyans ayrıştırması ve etki - tepki fonksiyonları kullanılmaktadır. Varyans ayrıştırması, önsel olarak daha fazla içsel olduğu düşünülen değişken üzerinde hangi diğer değişkenin daha çok etkiye sahip olduğunun cevabını verirken, etki - tepki fonksiyonu ise ele alınan model çerçevesinde seçilecek politika önermelerinin denge sağlama durumunu göstermektedir. (Köse, 1998 : 71)

Bu bağlamda VAR modelleri öncelikle makroekonomik değişkenlerin aralarındaki ilişkinin incelenmesinde rassal şokların değişken sistemi üzerindeki dinamik etkilerinin analizinde kullanılır.

VAR modelini aşağıdaki gibi ifade edebiliriz.

$$y_t = b_{10} - b_{12}z_t + \gamma_{11}y_{t-1} + \gamma_{12}z_{t-1} + \varepsilon_{yt} \quad (1)$$

$$z_t = b_{20} - b_{21}y_t + \gamma_{21}y_{t-1} + \gamma_{22}z_{t-1} + \varepsilon_{zt} \quad (2)$$

Bir ve iki no'lu denklemler bize denklem sistemini vermektedir. Model öngörü amacı ile kullanılacaksa indirgenmiş form biçiminde aşağıdaki gibi yazabiliriz.

$$y_t = a_{10} + a_{11}y_{t-1} + a_{12}z_{t-1} + e_{1t} \quad (3)$$

$$z_t = a_{20} + a_{21}y_{t-1} + a_{22}z_{t-1} + e_{2t} \quad (4)$$

VAR modeli indirgenmiş form modelinde olduğundan hataları yapısal modelinden farklı değildir. Bu modelde değişkenlerin hem kendi gecikme değerleri hem de sistemdeki diğer değişkenlerin gecikme değerlerinin doğrusal bir fonksiyonudur. Buna göre; y_t ve z_t durağan serilerdir, ε_{yt} ve ε_{zt} sırayla δ_y ve δ_z standart sapmalı beyaz gürültü (white noise) süreçlerdir ayrıca ε_{yt} ve ε_{zt} kendi aralarında korelasyonsuzdur.

VAR modellinden üç yolla sonuç elde edilebilir. Değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisinin araştırılması, değişkenler arasındaki etkileşim görmek için varyans ayrıştırılması, incelenen değişkenler arasındaki dinamik etkileşimi yakalamak için etki tepki fonksiyonları incelenir.

VAR modellerinde değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisinin araştırılması gerekmektedir. Nedensellik ilişkisinin araştırılmasında yaygın olarak Granger nedensellik testi kullanılmaktadır.

5.3. GRANGER NEDENSELLİK TESTİ

İki zaman serisi arasındaki nedenselliğin “operasyonel” tanımını Wiener (1956) yapmıştır. Söz konusu tanıma en büyük katkısı Granger (1969)’ın yapması nedeni ile literatürde “Granger Nedensellik Testi” olarak adlandırılmıştır (İşçiçok, 1993 : 61). Uygulamalı çalışmalarda oldukça yaygın olarak Granger Nedensellik Testi uygulanmaktadır. Geçmiş dönemlerde yaşanan olayların izlenmesi yoluyla birtakım bilgiler edinilir. Bu bilgilerin gelecek dönemlerde nasıl bir gelişme izleyeceği ile ilgili çıkarsamaların yapılmasında kullanabileceği temel düşüncesi nedenselliğin tanımında yatmaktadır. Granger, öngörebilme ile ilgili bu tür bir ilişkinin iktisadi değişkenler arasında da bulunduğunu söylemektedir. Ayrıca bu ilişkinin gerçekten bulunup bulunmadığının, eğer bulunuyorsa hangi yönde olduğunun istatistiksel olarak sınanabileceğini öne sürmektedir.

Granger, deneysel olarak ölçülebilen nedenselliği şöyle tanımlamaktadır. Eğer X gibi bir değişkenin geçmiş dönemlerde aldığı değerlerin, Y gibi başka bir değişken için yapılan öngöründe açıklayıcı değişken olarak kullanılması, yalnızca Y değişkenin geçmiş değerlerinin kullanılması ile yapılan öngöründen daha başarılı sonuç veriyorsa (yani öngörü küçülüyorsa) X değişkeninin Y değişkeni yönünde bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır (Günaydın, 2000: 62–63).

Buna göre Granger(1969) ile geliştirilen bu testte, Y ve Z değişkenli VAR modelindeki her değişken, kendisinin ve modeldeki diğer değişkenlerin gecikmeli değerlerinin bir fonksiyonu olarak tanımlanmıştır. Granger'a göre Z değişkenine ait bilgilerin modele eklenmesi Y değişkeninin öngörüsüne katkı sağlıyorsa Z değişkeni Y değişkenin nedenidir diyebiliriz. Bu durum aşağıdaki gibi ifade edebiliriz;

$$\Delta Y_t = a + \sum_{i=1}^k b_{1i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=1}^k b_{2i} \Delta Z_{t-i} + e_{1t} \quad (5)$$

$$\Delta Z_t = c + \sum_{i=1}^k d_{1i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=1}^k d_{2i} \Delta Z_{t-i} + e_{2t} \quad (6)$$

Bilindiği üzere nedensellik kavramı bir iktisadi değişkenin gelecek dönemlerdeki değerlerini öngörebilmek anlamında ve zaman dizileri ile ilgili bir kavramdır. Ekonomik değişkenler arasında belli dönem gecikme sonrasında nedensellik ilişkisine dayalı belirli bir ilişkiler zinciri mevcuttur. Granger testi de iktisadi değişkenler arasında nedensellik ilişkisi kurarak, bu iktisadi değişkenlerin gelecek dönemlerine ilişkin bir öngörü yapabilmeye olanağı sağlamış olur.

Granger, nedenselliğe ilişkin olarak nedensellik yapılarının geçerliliğinin sadece durağan zaman serilerinde mümkün olduğunu belirtmiş ve durağan olmayan zaman serileri için bu testin sadece yaklaşık olarak geçerli olacağını veya bazı durumlarda tamamen geçersiz olabileceğini ifade etmiştir (Yiğidim ve Köse, 1997 : 75).

Bu nedenle Granger Nedensellik Testi'nin sınanmasından önce verilerin zaman serisi özellikleri incelenmeli ve durağan olmayan değişkenler uygun dönüşümler ile durağan hale getirilmelidir.

Tablo 19: Tanımlayıcı İstatistikler

Değerler	Ortalama	St. Sapma	Çarpıklık	Basıklık	Jarque-Bera	Prob.
Y	32.61257	16.61208	0.563425	1.796226	8.043310*	0.017923
X	-5.268216	3.715675	-0.643440	2.836181	4.978572*	0.082969
Z	78.24789	46.53061	0.651514	3.995212	7.952982*	0.018751
RE	124.52254	22.36251	0.679483	2.746991	5.652791*	0.059226

Jarque-Bera normal dağılım test sonuçlarını vermektedir. Null hipotez serilerin normal dağılımını verir * işareti verilen seriler normal dağılmadığını gösterir.

Tablo 19'da uygulamada kullanılan serilerin tanımlayıcı istatistikleri verilmektedir. Jarqua-Bera istatistiklerine bakıldığında verilerin tamamının normal dağılmadığı görülmektedir.

Değişkenlerin durağanlığının sınanması için ADF, PP ve KPSS gibi birim kök testleri kullanılmaktadır. Bu testlere göre bir zaman serisi birim kök içermiyorsa durağan kabul edilir.

VAR literatüründe yaygın olan görüşe göre, sonuçların güvenilir olması için kullanılan serilerin durağanlığının sağlanması gereklidir. Uzun dönem dengesi incelenirken ele alınan değişkenlerin, kısa dönemde şoklardan etkilense dahi birkaç dönem sonra bu şokların etkilerinden kurtularak tekrar eski denge düzeyine yönelen nitelikte olmaları gerekir. Bu özelliğe sahip bir değişkene durağan zaman serisi adı verilir.

Durağan olmayan serilerde herhangi bir trend vardır. Bu trend, bazen deterministik (bu durum genellikle beklenen değerden kaynaklanır) bazen de stokastik (otokovaryans fonksiyonunun zamana bağlı olması durumu gibi) olabilir (Akdi, 2003 : 216).

Serilerin durağanlaştırılmasının nedeni, hata terimine ait varsayımlarını sağlayabilmek içindir. Böylelikle hata terimleri white noise olmaktadır. Yani ortalaması sıfır, varyansı sabit olmaktadır. Ortalama etrafında düzensizli dağılmaktadır. Durağan olmadığında ortalamadan uzaklaşmaktadır.

Durağan bir seri sabit ortalamaya ve varyansa sahiptir. Bununla birlikte; (t zamanı göstermek üzere) $Y = f(t)$ şeklinde bir deterministik trende sahip olan ve geçici şoklar sonrasında tekrar bu trend üzerindeki patikasına dönen değişkenler "trend etrafında durağan"dır.

Zaman serilerinin durağanlığının analizi amacıyla birim kök testlerine başvurulmaktadır. Ampirik çalışmalarda en çok kullanılan birim kök testleri Dickey-Fuller Testleridir. Dickey ve Fuller, sabit terim ve/veya trendin olup olmadığına bağlı olarak serinin duranlığını ölçen üç tane model geliştirmiştir. Ancak Dickey-Fuller birim kök testinde hata teriminin otokore-

lasyonlu olması durumu Arttırılmış Dickey Fuller (ADF) testi ile giderilmiştir (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2005 :288.).

Otoregresif yapıda denklemler kullanan ADF testinde, incelenen değişkenin sadece bir dönem önceki değeri değil son birkaç dönemdeki değerleri kullanıldığı için otokorelasyon sorunu olasılığı en aza inmiştir. Yani bağımlı değişkenin gecikmeli değerleri modele eklenerek bu problemin üstesinden gelinmektedir. Süreç;

$$\Delta X_t = \rho X_{t-1} + \sum_{i=1}^k \beta_i \Delta X_{t-i} + U_{1t} \quad (7)$$

$$\Delta X_t = \alpha + \rho X_{t-1} + \sum_{i=1}^k \beta_i \Delta X_{t-i} + U_{2t} \quad (8)$$

$$\Delta X_t = \alpha + \rho X_{t-1} + \sum_{i=1}^k \beta_i \Delta X_{t-i} + \gamma_t + U_{3t} \quad (9)$$

Modellerinin tahmin edilmesi ile gerçekleştirilir. (7) kesişim katsayısı ve trend içermeyen, (8) kesişim katsayısı içeren, (9) ise hem kesişim katsayısı hem de trend değişkeni içeren denklemleri göstermektedir.

Burada X_t incelenecek olan zaman serisini göstermektedir. ADF testinde yukarıda tahmin edilen denklemlerde ρ 'nın aldığı değer incelenir. Bu amaçla aşağıdaki hipotezler kurulur.

$H_0 : \rho=0$ seri durağan değildir. Birim kök vardır.

$H_1 : \rho \neq 0$ seri durağandır.

Yukarıdaki denklemlerde yer alan ρ katsayısına ait hesaplanan t istatistikleri standart t dağılımına uymaz. Bu nedenle Dickey ve Fuller tarafından geliştirilen istatistiği kullanılır.

Modelde ρ katsayısına ait t istatistiği, eşik değerinden küçükse H_0 hipotezi reddedilir ve serinin durağan olduğu sonucuna varılır.

Bu çalışmada, Genelleştirilmiş Dickey-Fuller (ADF) (Dickey ve Fuller, 1979) ve Phillips-Perron (PP) (Phillips ve Peron, 1988) birim kök testleri kullanılmıştır. Phillips-Perron (PP) testi Dickey-Fuller (DF) t istatistiğinden modifiye edilmiştir ve hata süreci daha az sınırlandırılmıştır. PP testi içsel bağlantı probleminden kurtulmak için gecikmeli değişken kullanmak yerine standart hataları düzeltmek gibi ADF testine göre bazı farklar içermektedir ve parametrik bir test olmadığından normal dağılım göstermeyen serilerde daha sağlıklı sonuçlar verir. Tanımlayıcı istatistikler tablosuna

baktığımızda serilerin normal dağılmadığını görmekteyiz bu bağlamda durağanlık sınaması için PP testini dikkate almak çalışma için daha sağlıklı sonuçlar vereceğinden PP test sonuçları dikkate alınmıştır.

Tablo 20: Birim Kök Test Sonuçları

Seriler	ADF			PP		
	Sabit	Trend ve Sabit	Hiçbiri	Sabit	Trend ve Sabit	Hiçbiri
Y	-1.486330	-2.378733	-0.168596	-1.226741	-1.969725	-0.003862
X	-2.061765	-2.267790	-1.280629	-2.240765	-2.251148	-1.198146
Z	-2.520298	-3.603069	-1.350944	-2.219911	-3.392918	-1.096134
RE	1.188237	-2.928368	0.582032	-0.941897	-2.941550	1.350206
BİRİNCİ FARKLAR						
DY	-5.742088**	-5.712947**	-5.743743**	-5.416301**	-5.370889**	-5.458611**
DX	-7.658504**	-7.815918**	-7.707989**	-9.333234**	-11.10279**	-9.332840**
DZ	-8.522029**	-8.603477**	-8.580629**	-12.57226**	-13.50288**	-12.65221**
DRE	-9.041637**	-9.085763**	-9.021314**	-10.34423**	-11.19588**	-9.846665**

ADF ve PP testlerine göre serilerin durağanlığı sınanmış, buna göre ** olan yerlerde 1 % anlamlılık düzeyine göre, * olan yerlerde 5 % anlamlılık düzeyinde null hipotezi reddedilerek serilerin durağan olduğunu öngören alternatif hipotez kabul edilmiştir. ADF ve PP Testleri için kullanılan gecikme sayısını Eviews 5.0. ekonometrik paket programının otomatik olarak seçtiği kabul edilmiştir.

Birim kök testlerinin sonuçları Tablo20'de gösterilmiştir. Buna göre ADF ve PP test sonuçları birbirleri ile tutarlıdır. Ayrıca sabit terim ve trend içeren yada sadece sabit terim içeren durumlara göre de test sonuçları farklılık göstermektedir. Çalışmada trend içermeyen PP test sonuçları kullanılacaktır. Sonuçlar hiçbir serinin 1 % anlamlılık düzeyinde durağan olmadığı şeklindedir. Ayrıca serilerin tamamının birinci farkları durağan çıkmaktadır.

Çalışmada değişkenler arasında uzun dönemde eş bütünleşme ilişkisinin varlığını tespit etmeden önce ortak gecikme döneminin saptanması gerekmektedir.

Gecikme uzunluğunun belirlenmesi üzerine geliştirilen birçok kriter vardır. (AIC, Schwarz kriteri, HQ kriteri, Olabilirlik Oran testi gibi) Ancak, uygulamalı çalışmalarda veri sayısının az olması nedeniyle, bu kriterlerden hangisi küçük örneklerde daha sapmasızdır sorusunun cevaplandırılması önem kazanmış ve Lutkepohl (1985) Monte Carlo simülasyonu çerçevesinde yapmış olduğu çalışmada Schwarz kritik değerlerinin diğer kriterlere göre daha sapmasız olduğunu ortaya koymuştur.

Bu nedenle, modelde yer alan değişkenlerin gecikme uzunluğunun belirlenmesine ve bu belirleme işleminde Schwarz kritik değerlerinin kullanılmasına karar verilmiştir. Maksimum gecikme uzunluğu 2 olarak seçilmiştir.

5.4. VAR MODELİ SONUÇLARI

VAR modellerinde gecikme uzunluğunun belirlenmesi oldukça önemlidir. Çalışmada sınamalar her bir değişken için sekiz gecikme ile başlamış ve birer birer azaltılarak optimal gecikme uzunluğu iki olarak bulunmuştur.

VAR modelinin içsel bağlantı içermediği ve modelden elde edilen karakteristik polinomunun ters köklerine bakılarak modelin bir bütün halinde ki durağanlığı aşağıda belirtilmiştir.

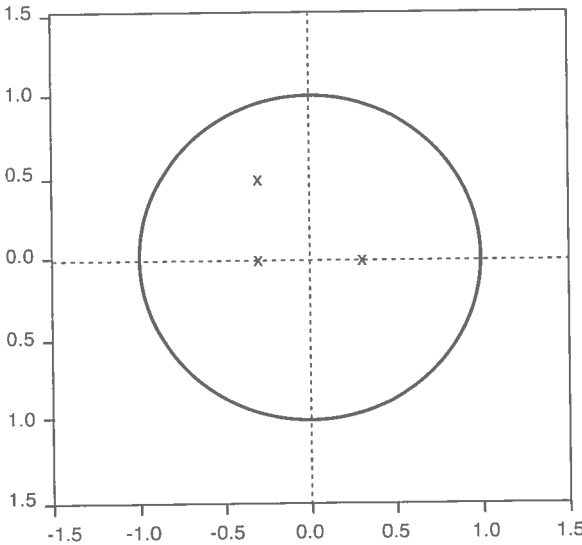
Tablo 21: VAR İçsel Bağlantı LM Sınaması

Sıfır Hipotez: İçsel Bağlantı Sorunu Yoktur

Gecikme	LM İstatistiği	Olasılık
1	21.29211	0.1676
2	22.78636	0.1196

Tablodan da anlaşılacağı gibi içsel bağlantı sorunu yoktur biçiminde kurulan sıfır hipotezi reddedilemediği için VAR modeli 2 gecikme ile içsel bağlantı sorunu ile karşı karşıya değildir.

Grafik 14: AR Karakteristik Polinomunun Ters Kökleri



Hiçbir Kök Birim Çemberin Dışında Yer Almamıştır. VAR Durağanlık Koşulu Sağlanıyor.

Tablo 22: VAR Modeli Ters AR Kökleri

İçsel Değişkenler: DY DX DZ DRE

Dışsal Değişken: C

Kök (Sanal)	Kök (Reel)
0.184438 - 0.570850i	0.599906
0.184438 + 0.570850i	0.599906
-0.300274 - 0.501317i	0.584366
-0.300274 + 0.501317i	0.584366
-0.057269 - 0.426012i	0.429844
-0.057269 + 0.426012i	0.429844
0.303901	0.303901
-0.275281	0.275281

5.5. VAR GRANGER NEDENSELLİK/ WALD TESTİ SONUÇLARI

VAR modeli için yapılan Granger nedensellik sınama sonuçları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 23: VAR Modeli İçin Yapılan Granger Nedensellik Sınama Sonucu-1

Örneklem: 1990 Q1 – 2007Q3

Gözlem: 68

Bağımlı Değişken Dışlanan	DY Ki-Kare	Df	Olasılık
DX	2.012828	2	0.3655
DZ	4.629128	2	0.0988
DRE	9.068192	2	0.0107
Tümü	22.88958	6	0.0008

Tablo 24: VAR Modeli İçin Yapılan Granger Nedensellik Sınama Sonucu-2

Örneklem: 1990 Q1 – 2007Q3

Gözlem: 68

Bağımlı Değişken Dışlanan	DX Ki-Kare	Df	Olasılık
DY	6.163374	2	0.0459
DZ	0.511074	2	0.7745
DRE	2.481285	2	0.2892
Tümü	13.93424	6	0.0304

Tablo 25: VAR Modeli İçin Yapılan Granger Nedensellik Sınama Sonucu-3

Örnekleme: 1990 Q1 – 2007Q3

Gözlem: 68

Bağımlı Değişken Dışlanan	DZ Ki-Kare	df	Olasılık
DY	3.021650	2	0.2207
DX	0.965377	2	0.6171
DRE	2.792547	2	0.2475
Tümü	5.626207	6	0.4663

Tablo 26: VAR Modeli İçin Yapılan Granger Nedensellik Sınama Sonucu-4

Örnekleme: 1990 Q1 – 2007Q3

Gözlem: 68

Bağımlı Değişken Dışlanan	DRE Ki-Kare	df	Olasılık
DY	2.291179	2	0.3180
DX	1.867168	2	0.3931
DZ	1.330225	2	0.5142
Tümü	6.888779	6	0.3313

VAR modeli için yapılan Granger nedensellik sınama sonuçları yukarıdaki tablolarda gösterilmiştir. Buna göre;

Faiz oranı ve döviz kurundan iç borca doğru ayrı ayrı nedensellik ilişkisine rastlanırken, bütçe açığında bu nedenselliğe rastlanamamıştır. Ancak üç değişken birlikte iç borca doğru bir nedensellik ilişkisi saptanmıştır.

Faiz oranı ve döviz kurundan bütçe açığı oranına doğru ayrı ayrı bir nedensellik ilişkisine rastlanamamışken, iç borçtan ve değişkenlerin tümünden bütçe açığına doğru bir nedensellik gözlemlenmektedir. Buna karşın, iç borç, bütçe açığı ve döviz kurundan faiz oranına doğru ayrı ayrı ve birlikte bir nedensellik ilişkisine rastlanamamıştır. Benzer bir biçimde, iç borç, bütçe açığı ve faiz oranından döviz kuruna doğru ayrı ayrı ve birlikte bir nedensellik ilişkisine rastlanamamıştır.

5.6. VARYANS AYRIŞTIRMASI

Varyans ayrıştırması, içsel değişkenlerden birindeki değişimi, tüm içsel değişkenleri etkileyen ayrı ayrı şoklar olarak ayırır. Bu anlamda varyans

ayrıştırması, sistemin dinamik yapısı hakkında bilgi sağlar. Varyans ayrıştırmasının amacı, her bir rassal şokun, tahmini hata varyansına olan etkisini ortaya çıkarmaktır.

Matematiksel bir teknik kullanarak, h uzunluktaki bir dönem için tahmini hata varyansı, her bir değişkenin hata varyansına katkısı olarak ifade edilebilir. Daha sonra bu şekilde elde edilen her bir varyans, toplam varyansa oranlanarak yüzde olarak nispi ağırlığı bulunur.

Fakat varyans ayrıştırması ve etki-tepki fonksiyonları bulunmadan önce, çalışmada yer alan değişkenlerin dışsaldan içsele doğru sıralanması gerekir. Bu sıralama, Granger nedensellik testi sonuçlarına göre yapılabileceği gibi, sezgisel olarak da yapılabilir (Granger ve Newbold : 1986 : 198-210).

Bütün değişkenler arasında ikili varyans analizlerine başvurulur ve buradan elde edilen sonuçlara göre, değişkenler, dışsaldan içsele doğru sıralanır. Bu sonuçlara dayanan çoklu varyans analizlerine geçilebilir.

Bu çalışmada varyans ayrıştırması yöntemi ile iç borç değişkeni üzerinde hangi değişkenin yada değişkenlerin etkili olduğu araştırılacaktır. İç borcu etkileyen veya iç borçtan etkilenen değişkenler arasında doğrudan yada dolaylı etkinin net belirlenmesine çalışılacaktır.

Varyans ayrıştırması test sonuçları aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir.

Tablo 27: İç Borç Stokunun Varyans Ayrıştırması Sonuçları

Period	DY	DX	DZ	DRE
1	84.57820	4.449147	9.155719	1.816931
4	78.87870	5.581072	9.403833	6.136398
12	78.26930	5.954875	9.598731	6.177091
20	78.26922	5.954904	9.598744	6.177129
30	78.26922	5.954904	9.598744	6.177129
40	78.26922	5.954904	9.598744	6.177129
50	78.26922	5.954904	9.598744	6.177129
60	78.26922	5.954904	9.598744	6.177129
68	78.26922	5.954904	9.598744	6.177129

Tablo 28: Bütçe Açığının Varyans Ayrıştırması Sonuçları

Period	DY	DX	DZ	DRE
1	5.346642	89.96995	1.421176	3.262234
4	10.08580	84.21727	2.548129	3.148799
12	10.47842	83.19790	2.887928	3.435746
20	10.47856	83.19765	2.888002	3.435789
30	10.47856	83.19765	2.888002	3.435789
40	10.47856	83.19765	2.888002	3.435789
50	10.47856	83.19765	2.888002	3.435789
60	10.47856	83.19765	2.888002	3.435789
68	10.47856	83.19765	2.888002	3.435789

Tablo 27 ve Tablo 28'e göre, iç borç stokundaki değişmelerin büyük bölümü kendisindeki ve çok az bölümü ise faizdeki değişmelerden kaynaklanmaktadır. İlk tablodaki 68. gözlem dikkatle incelendiğinde iç borçlardaki değişimin %78'lik kısmı kendisinden ve ondan sonra en fazla %9,5'lik oranla faizdeki değişmelerden kaynaklanmaktadır.

Bütçe açığındaki değişmelerin yine büyük bir bölümü kendisinden ve iç borçlardaki değişmelerden kaynaklanmaktadır. 68. gözlem incelendiğinde bütçe açığındaki değişim %83'lük kısmı kendisinden %10'luk kısmı iç borçlardaki değişmeden kaynaklandığı görülecektir.

Tablo 29: Faizin Varyans Ayrıştırması Sonuçları

Period	DY	DX	DZ	DRE
1	2.164646	6.079762	89.26882	2.486770
4	5.471253	5.855712	84.51597	4.157066
12	5.520828	5.927898	83.31330	5.237977
20	5.520829	5.927919	83.31317	5.238079
30	5.520829	5.927919	83.31317	5.238079
40	5.520829	5.927919	83.31317	5.238079
50	5.520829	5.927919	83.31317	5.238079
60	5.520829	5.927919	83.31317	5.238079
68	5.520829	5.927919	83.31317	5.238079

Tablo 30: Döviz Kurunun Varyans Ayırıştırması

Period	DY	DX	DZ	DRE
1	4.260868	3.154670	19.60845	72.97601
4	4.701493	4.511955	19.44974	71.33681
12	4.904600	4.675601	19.42582	70.99398
20	4.904633	4.675640	19.42582	70.99390
30	4.904633	4.675640	19.42582	70.99390
40	4.904633	4.675640	19.42582	70.99390
50	4.904633	4.675640	19.42582	70.99390
60	4.904633	4.675640	19.42582	70.99390
68	4.904633	4.675640	19.42582	70.99390

Tablo 29 ve Tablo 30 ise faiz ve döviz kuru varyans ayırıştırması sonuçlarını göstermektedir. Buradaki ilk tabloya göre faizde meydana gelen değişimin büyük çoğunluğu kendisinden kaynaklanmaktadır. Diğer değişkenlerin faizdeki değişime olan katkısı oldukça sınırlıdır. 68. gözlem incelendiğinde faizdeki değişimin %83'ü kendisinden kaynaklanırken diğer değişkenlerin katkısı %5 ile sınırlı kalmıştır.

Döviz kurundaki değişimin büyük bölümü kendisinden kaynaklanırken faizdeki değişimin döviz kurundaki değişime önemli katkı yaptığı gözden kaçmamaktadır. Tablodaki 68. gözlem incelendiğinde döviz kurundaki değişimin %70 kısmı kendisinden kaynaklanırken %19'luk kısmı faizden kaynaklanmaktadır.

5.7. ETKİ-TEPKİ FONKSİYONLARI

Etki- tepki fonksiyonu rassal hata terimlerinden birindeki bir standart sapmalık şokun, içsel değişkenlerin şimdiki ve gelecekteki değerlerine olan etkisini yansıtır. Etki-tepki fonksiyonları, VAR analizinde, incelenen değişkenler arasındaki dinamik etkileşimi belirlemede, simetrik ilişkileri tespit etmede kullanılan en önemli araçlardan biridir (Granger ve Newbold 1986 : 553-660)

Etki-tepki fonksiyonu bir değişkendeki şokun, sistemdeki değişkenlerin her birinin gelecek değerleri üzerindeki etkisini ölçen bir büyüklük olarak tanımlanabilir.

O halde bir makro ekonomik büyüklüğün üzerinde en etkili değişkenin hangisi olduğunu varyans ayırıştırması ile; etkili bulunan bu değişkenin politika aracı olarak kullanılabilir olup olmadığı ise etki-tepki fonksiyonları ile belirlenir.

Standard VAR modelinden etki-tepki katsayılarını elde etmede en sık kullanılan yöntemlerden birisi, hataların Cholesky ayrıştırması kullanılarak dikeyleştirilmesi ve elde edilen varyans-kovaryans matrisinin çapraz hale getirilmesidir. Bu yüzden değişkenlerin sırasının değiştirilmesi etki-tepki fonksiyonlarında büyük değişmelere yol açabilir.

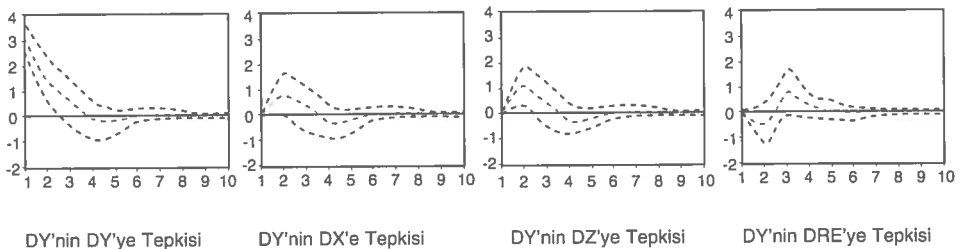
Aşağıda sunulan etki-tepki fonksiyonu grafikleri, modelde üç değişkene verilen şokların diğer değişken üzerinde nasıl bir etki yarattığını göstermektedir.

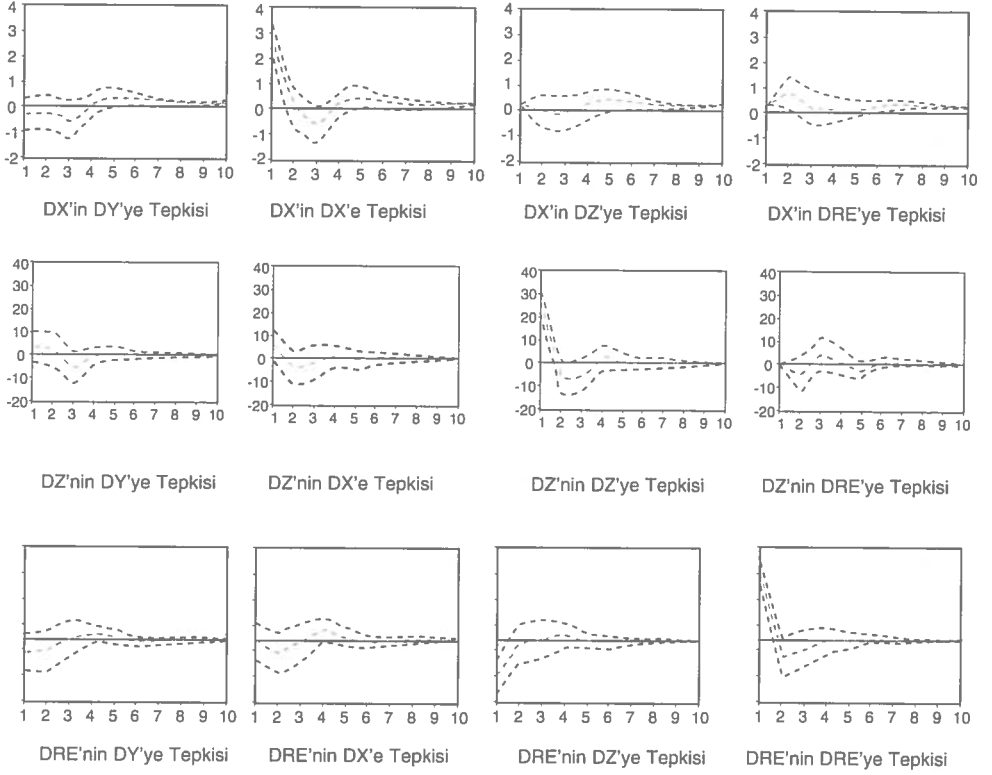
Grafiklere göre iç borca verilen bir şok kendisi üzerinde önce sert bir düşüşe yol açmış ancak 7. dönemin sonunda kendisini toparlayarak etkisini kaybetmiştir. Bütçe açığına verilen bir şok iç borçlarda önce artışa yol açmış sonra 6. dönemin sonunda etkisini kaybetmeye başlamıştır. Faize verilen bir şok iç borç üzerinde beklendiği gibi sert bir yükselişe yol açtıktan sonra yine 6. dönemin sonunda etkisini kaybetmiştir. Döviz kuruna verilen bir şok iç borçlanma üzerinde 2. dönem azalma 2. dönemin sonunda sert bir yükselmeye yol açmış 7. dönemin sonunda etkisini kaybetmeye başlamıştır.

İç borca ve bütçe açığına verilen şoklar bütçe açığı üzerinde birincisine göre azalma ikincisinde artma yönünde tepki görmüş 7. dönemin sonunda etkilerini kaybetmeye başlamışlardır. Faize verilen bir şok bütçe açığı üzerinde beklenenin dışında negatif yönlü bir etki göstermiş ve sonra etkisini kaybetmiştir. Döviz kuruna verilen bir şok bütçe açığı üzerinde 2-3 dönemler arası yüksek olmayan bir etki göstermiş ve 3. dönemin sonunda etkisini kaybetmiştir.

Son olarak Döviz kuruna verilen bir şok faiz oranı üzerinde beklendiği gibi artış yönünde bir etki göstermiş ve 6. dönemle birlikte etkisini kaybetmiştir. Faiz oranına verilen bir şok ise döviz kuru üzerinde negatiften pozitifte doğru sert bir artışa yol açmış 5. dönemle birlikte azalmaya başlamış ve 6. dönemin başında etkisini kaybetmiştir.

Grafik 15: Etki - Tepki Analizi





5.8. BULGULARIN DEĞERLENDİRİLMESİ

Bu çalışmada yapılan VAR analizinden elde edilen bulgular bizim bazı çıkarsamalar yapmamızı sağlamıştır. VAR analizine göre iç borçlanma-
dan faiz ve döviz kuruna doğru Granger türü bir nedensellik ilişkisine rast-
lanamamışken, nedenselliğin yönü bu değişkenlerden iç borca doğru bu-
lunmuştur.

İç borçtan bütçe açığına doğru nedensellik görülmüştür. Ancak bütçe
açığından iç borca doğru bir nedensellik bulunamamıştır. Bunun bir nede-
ni özellikle 2002 yılından itibaren Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının
bütçe verileri üzerinde yarattığı düzeltme etkisi olabilir. Hem programın
yapısal kurgusunun dayandığı borç yönetimi politikasının bir gereği olarak
faiz dışı bütçe fazlası hedefinin tutturulmasına yönelik büyük çabanın,
hem de AB Maastricht Kriterleri kapsamında bütçe açığının Maastricht kri-
terlerine uyumlaştırılması çabasının bir sonucu olarak, bütçe verilerinde
gözlemlenen düzeltme, analiz sonuçlarına bu çalışmanın beklentilerinin
aksine bir sonuç çıkması biçiminde yansımış olabilir.

Buna ilaveten analizde kullanılan veri seti 2000 öncesi dönemi de kapsadığından ekonomik konjonktürün sık sık değişmesine bağlı olarak veri setinde meydana gelebilecek yapısal sorunlar çıkan sonuçların beklenen ile uyumsuz olmasının temel nedeni olabilir.

Faizden bütçe açığına doğru bir nedensellik ilişkisine kurulamamıştır. Nedenselliğin yönü bütçe açığından faize doğrudur. Buna göre bütçe açığının artması kamu kesimi borçlanma gereğini artırarak faiz üzerinde baskı oluşturmaktadır.

Varyans ayrıştırmasına göre iç borçlanmadaki değişimin büyük bir oranda kendisinden ve faiz oranından kaynaklanması kuramsal gerçeklikle uyum içinde olmaktadır. Bütçe açığındaki değişimin kendisinden kaynaklanması kamu gider gelir dengesinin öneminden ve borçlanma üzerinde yaratacağı baskılar bakımından ele alınması gerekli önemli bir bulgudur.

Faiz oranındaki değişimlerin büyük bir kısmının kendisinden ve faiz oranından kaynaklanması faiz iç borçlanma üzerinde yarattığı baskıyı açıklaması bakımından dikkate değer bir bulgudur.

Döviz kurundaki değişimlerin büyük bir bölümü yine kendisinden ve faiz oranından kaynaklanması faiz kur ilişkisini gözler önüne sermesi bakımından önemlidir.

Etki tepki fonksiyonuna göre reel faiz oranı ile iç borçlanmadaki şokların birbirini etkilediği görülmektedir. Aynı zamanda bütçe açığı ve döviz kurundaki şoklarda bütçe açığı üzerinde beklendiği gibi pozitif yönde etkilemektedir. Bütçe açığında beklenmedik bir artış kuramsal gerçeklere uygun olarak iç borç stokunda yükselmeye neden olacaktır.

Benzer bir biçimde kurlarda meydana gelen bir şok artışın, borç stokunda (iç borçlanmada) artış meydana gelmesi iç borçların önemli bir bölümünün döviz cinsinden olduğu gerçeğinin yaratacağı olumsuzlukları göstermesi bakımından önemlidir.

Döviz kurunun iç borçlanma üzerindeki etkisinin varyans ayrıştırması ve etki tepki analizlerinde benzer sonuçlar vermesi bu gerçekliği perçinlemektedir. Belirtildiği gibi döviz kurunun iç borçlanma üzerindeki bu etkisi, dövizde endeksli borçlanma, yabancı para cinsinden borçlanma ve kur artışlarının toplam borç stoku üzerindeki etkilerinden kaynaklanmaktadır.

Son olarak reel faiz oranı ve döviz kuru arasındaki ilişkiye yeniden dönersek, varyans ayrıştırması ve etki tepki analizlerinde de iki değişkeninin birbirini etkilediği görülmektedir. Bu sonuç kuramsal gerçekliği desteklemektedir. Bütçe açığındaki artış TL cinsinden faizleri yükseltmekte, TL cinsinden kamu kâğıtları talep görmektedir. Bu durum TL'ye olan talebi

arttırmakta ve TL değeri artmaktadır. Ayrıca dışardan yüksek faiz elde etmek isteyenlerin fon girişi bu süreç içerisinde hızlanacaktır. Benzer bir şekilde çalışmanın kapsadığı 1980-2007 dönemi dikkate alındığında uygulanan yönetimli dalgalanan kur politikası düşünüldüğünde kurlar üzerine verilecek bir şokun faiz üzerinde oluşturacağı baskı kurun savunulmak istenmesinden kaynaklanmaktadır. Bu noktada her zamanki gibi ikiz açıklar probleminin kur ve faiz üzerine yaratacağı baskı karışımıza çıkmaktadır.

Çalışma ikiz açıklar problemini açıklamaya çalışmamakta, elde edilen bulgular bu yöndeki benzer çalışmaları destekler nitelikte olduğunda ilgi çekici olmaktadır.

6- SONUÇ ve ÖNERİLER

Devletin kamu finansman araçlarından biri olan borçlanma, gerek kamu açıklarının kapatılmasında gerekse devletin mali olmayan amaçlarının gerçekleştirilmesinde günümüzde olağan kamu finansman yöntemlerinden biri haline gelmiştir. Devletin, artan toplumsal ihtiyaçlarla beraber vatandaşlarına olan sorumlulukları da artış göstermektedir. Klasik kamu hizmetlerini karşılama ve kalkınmayı sağlayacak yatırımların gerçekleştirilmesi için var olan kaynaklardan daha fazla kaynak gereksinimine ihtiyaç duyulmaktadır. Devlet borçlarının artışı ülkemizde olduğu gibi diğer ülkelerde de artış göstermekte ve her ülkenin ekonomik yapısına göre farklılaşmaktadır.

Devletler finansman ihtiyacı duyduğu dönemlerde bunu iç kaynaklardan, dış kaynaklardan ya da emisyon (para basma) yoluyla sağlamaktadır. İç kaynaklardan finansman şeklinin başarılı olabilmesi için bilinçli bir borç yönetimi politikasının uygulanması gerekmektedir. Borç yönetimi, temel olarak iki amaç etrafında toplanmaktadır. Bunlar, maliyetin ve riskin düşürülmesi amaçlarıdır. Güçlü bir ekonomik yapıya ulaşabilmenin ön koşulu borç stokunun piyasa kuralları çerçevesinde, sıkı maliye politikası ve akılcı bir ekonomi yönetimi ile çözümlenmesidir.

Türkiye’de incelenen dönem olan 1980’lerin başlarında yol, köprü ve baraj gibi altyapı yatırımlarını finanse etmek amacıyla iç borçlanmaya ağırlık verilmiştir. Bu dönemde, yatırım harcamalarının payı yüksek oranlarda seyretmiş ancak daha sonraları bu pay giderek düşmüştür. 1980’lerde yatırımlara hız vermek için yapılan iç borçlanma sonraki yıllarda ağırlıklı olarak transfer harcamalarını finanse etmek için yapılmaya başlanmıştır.

Transfer harcamaları içindeki KİT payı, 1980'li yılların başından itibaren uygulanmaya başlayan gerçekçi fiyat politikaları ile giderek düşmüş ve kamuya olan yükü giderek azalmıştır. Buradan 1980-2001 döneminde, iç borçlanmanın hemen hemen iç borç servisini karşılamak için yapılmakta olduğu anlaşılmaktadır.

2001 yılında uygulanmaya başlanan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programında, kamu borç stokundaki artışlara rağmen yurtiçi piyasalarda borçlanma imkanlarının giderek daralması sonucu uluslararası piyasalardan borçlanabilme imkanının geliştirilmesi hedeflenmiştir. Bu çerçevede ekonomik ve siyasi belirsizliğin ortadan kalkmasıyla özel yabancı fon girişi hızlanmış, yurtiçi piyasalarda bir rahatlatma sağlanmıştır. Kamu iç borç yükü 2001 yılında %69.2 seviyelerinden kademeli olarak düşmeye başlamış ve 2007 yılında kamu iç borç yükü % 39,5 olarak gerçekleşmiştir.

1980-2001 döneminde iç borçlanma ile kamu kesiminin özel kesime rakip olarak doğrudan fon piyasalarına giderek ilave fon ihtiyacını gidermesiyle, özel kesimin finansal piyasalardan dışlanması net olarak görülür. Dışlanmanın, finansal ve yatırımlardan dışlanmadan başka teoride ve pratikte ortaya çıkan diğer çeşitleri detaylı olarak ele alınmıştır. Ancak dışlanmanın derecesini istatistiksel olarak hesaplamak mümkün değildir. Sadece kamunun para ve sermaye piyasalarındaki ağırlıkları ve faiz oranlarındaki değişiklikler sonucu, özel kesim yatırımlarındaki değişikliklerin incelenmesiyle çeşitli tahminler yapılabilir. Dışlanmanın derecesi, özel kesimin fon talebinin faiz esnekliğinin yanı sıra, hane halkının tasarruflarını değerlendirmede kamu ve özel kesim mali araçları arasında getiri ve risk hesaplarına göre yaptıkları portföy tercihinine göre belirlenmektedir. Özel kesimde biriken kaynakların kamuya çekilmesi ile bu kesimin bankacılık kesimine yönelmesi yavaşlamış, diğer yandan da bankacılık kesimi elinde biriken kaynakları daha da artan oranlarda kamuya aktarmıştır.

2001 yılından itibaren kamu iç borç yükünde meydana gelen azalışlara rağmen özel sektör dış borçlanmalarında önemli artışlar olmuştur. Bunun temel nedeni hükümetin uyguladığı düşük kur yüksek faiz politikasıdır. 2001 yılı öncesinde özel sektörün borçlanamamasının başlıca nedeni kamunun aşırı borçlanması nedeniyle reel faizlerin yüksek seviyelerde gerçekleşmesi ve özel sektörün kredi ve borç piyasasından dışlanmasıdır. TCMB, verilerine göre, 2002 yılında özel sektörün dış borçları 43 milyar dolar iken 2007 yılının ikinci yarısı itibarıyla 139 milyar dolara ulaşmıştır. Özel sektör dış borçlanmasına baktığımızda iki temel sorunun ön plana çıkmaktadır. Bu sorunlar; borçların çoğunlukla kısa vadeli olması ile yeni

yatırım ve istihdam yaratacak amaçların gözardı edilmesidir. Özel sektör dış borçlarında, TCMB verilerine göre, 2002 yılından 2007 yılına kadar olan dönemde oluşan %223'lük artışın dikkatle izlenmesi gerekmektedir.

Çünkü özel sektör dış borçlanma ile birlikte önemli boyutta kur riskini almıştır. Dünya piyasalarındaki hareketlerin keskin bir hal alması, sürekli dalgalanmaya dönüşmesi kurlarda büyük sıçramalar olması halinde özel sektör büyük sıkıntı yaşayabilecektir. Böyle bir durumda devletin, özel dış borçlardan sorumlu olup olmayacağı hususu önem arz eden bir diğer konu olacaktır.

Çalışmada, Türkiye'de iç borçların iktisadi etkilerinin analizinde, iki yöntem kullanılmaya çalışılmıştır. Önce iç borçların, diğer belli başlı makroekonomik değişkenlerle ilişkileri incelenmiştir. Sonra bu ilişkiler, bir model çerçevesinde VAR tekniğiyle ekonometrik olarak analiz edilmiştir.

Birinci yöntemin izlendiği kısımdan çıkan sonuçlar şu şekilde özetlenebilir:

Devletin borçlanma yoluyla kişi ve kurumlardan elde ettiği gelirin kullanım şeklinin ekonomik etkileri farklı olmaktadır. Devletin elde ettiği kaynağı hiç kullanmaması, piyasadaki emisyon hacmini ve tüketim harcamaları düzeyini daraltıcı yönde etki yapacaktır. Bu yöntem özellikle enflasyonist dönemlerde etkili bir mali araç olarak kullanılabilir. Burada devletin borçlanmasındaki temel amaç; emisyon hacmini düşürmek ve tüketimi kıstak yoluyla enflasyonu önlemektir. Bunun için para çekmek amacıyla, borçlanma; parasal bir araç olarak kullanılmaktadır.

İç borçlanmanın; ödemeler dengesi, üretim, toplam talep, yatırımlar, para arzı, fiyatlar genel seviyesi, faiz oranları ve gelir dağılımı üzerinde ekonomik etkileri vardır. Çalışmamızda iç borçlanmanın bu değişkenler üzerindeki etkileri ayrıntılı olarak incelenmiştir.

Uzun vadeli borçlanmanın kısa vadeli borçlanmaya göre daha farklı etkileri olmaktadır. Uzun vadeli borçlanarak elde edilen kaynakların gelir getirici ve üretim artırıcı yatırımlarda kullanılması ekonomiyi olumlu yönde etkiler. Ancak uzun vadeli borcun faizi yüksek olduğu için borç maliyeti de yüksek olur. Uzun vadeli borçlanmanın kaynağı uzun vadede yapılacak yatırımlar için ayrılan tasarruflardan sağlandığı ve istihdam artırıcı alanlarda kullanıldığı için diğer borçlanmalara göre ekonomiyi daha az olumsuz etkilemiş olur.

İç borçlanmanın ekonomik etkilerinin yanında sosyal alanda da etkileri bulunmaktadır. Özellikle toplumun orta ve alt gelir grubuna dahil kesimlerini olumsuz yönde etkilemektedir. Çünkü kamu iç borçlanma senetlerine zengin kesim rağbet etmektedir. Kamu kesimi, zengin kesimden yüksek

faiz karşılığı borçlanmaktadır. Buna bağlı olarak artan iç borç faiz ödemeleri de, vergiler vasıtasıyla sabit gelire sahip çalışanlardan finanse edilmektedir. Kamu iç borçlanmasının enflasyonist etkiye yol açması, gelirin reel olarak erimesine yol açmaktadır. Kamu iç borçlanma senetlerini ellerinde bulunduranlar, enflasyon artış hızının üzerinde faiz geliri sağladıklarından reel olarak gelir kaybına uğramadıkları gibi gelir artışı da sağlamaktadırlar.

İkinci yöntem olan ekonometrik modelden çıkan sonuçlar şu şekilde özetlenebilir:

İç borçtan bütçe açığına doğru nedensellik görülmüştür. Ancak bütçe açığından iç borca doğru bir nedensellik bulunamamıştır. Bunun bir nedeni özellikle 2002 yılından itibaren Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının bütçe verileri üzerinde yarattığı düzeltme etkisi olabilir. Hem programın yapısal kurgusunun dayandığı borç yönetimi politikasının bir gereği olarak faiz dışı bütçe fazlası hedefinin tutturulmasına yönelik büyük çabanın, hem de AB Maastricht Kriterleri kapsamında bütçe açığının Maastricht kriterlerine uyumlaştırılması çabasının bir sonucu olarak, bütçe verilerinde gözlemlenen düzelme, analiz sonuçlarına bu çalışmanın beklentilerinin aksine bir sonuç çıkması biçiminde yansımış olabilir.

Buna ilaveten analizde kullanılan veri seti 2000 öncesi dönemi de kapsadığından ekonomik konjonktürün sık sık değişmesine bağlı olarak veri setinde meydana gelebilecek yapısal sorunlar çıkan sonuçların beklenen ile uyumsuz olmasının temel nedeni olabilir.

Faizden bütçe açığına doğru bir nedensellik ilişkisine kurulamamıştır. Nedenselliğin yönü bütçe açığından faize doğrudur. Buna göre bütçe açığının artması kamu kesimi borçlanma gereğini arttırarak faiz üzerinde baskı oluşturmaktadır.

Varyans ayrıştırmasına göre iç borçlanmadaki değişimin büyük bir oranda kendisinden ve faiz oranından kaynaklanması kuramsal gerçeklikle uyum içinde olmaktadır. Bütçe açığındaki değişimin kendisinden kaynaklanması kamu gider gelir dengesinin önemimden ve borçlanma üzerinde yaratacağı baskılar bakımından ele alınması gerekli önemli bir bulgudur.

Faiz oranındaki değişimlerin büyük bir kısmının kendisinden ve faiz oranından kaynaklanması faizin iç borçlanma üzerinde yarattığı baskıyı açıklaması bakımından dikkate değer bir bulgudur.

Döviz kurundaki değişimlerin büyük bir bölümü yine kendisinden ve faiz oranından kaynaklanması faiz kur ilişkisini gözler önüne sermesi bakımından önemlidir.

Etki tepki fonksiyonuna göre reel faiz oranı ile iç borçlanmadaki şokların birbirini etkilediği görülmektedir. Aynı zamanda bütçe açığı ve döviz kurundaki şoklarda bütçe açığı üzerinde beklendiği gibi pozitif yönde etkilemektedir. Bütçe açığında beklenmedik bir artış kuramsal gerçeklere uygun olarak iç borç stokunda yükselmeye neden olacaktır.

Benzer bir biçimde kurlarda meydana gelen bir şok artışın, borç stokunda (iç borçlanmada) artış meydana getirmesi iç borçların önemli bir bölümünün döviz cinsinden olduğu gerçeğinin yaratacağı olumsuzlukları göstermesi bakımından önemlidir.

Döviz kurunun iç borçlanma üzerindeki etkisinin varyans ayrıştırması ve etki tepki analizlerinde benzer sonuçlar vermesi bu gerçekliği perçinlemektedir. Belirtildiği gibi döviz kurunun iç borçlanma üzerindeki bu etkisi, dövizde endeksli borçlanma, yabancı para cinsinden borçlanma ve kur artışlarının toplam borç stoku üzerindeki etkilerinden kaynaklanmaktadır.

Son olarak reel faiz oranı ve döviz kuru arasındaki ilişkiye yeniden dönersek, varyans ayrıştırması ve etki tepki analizlerinde de iki değişkeninin birbirini etkilediği görülmektedir. Bu sonuç kuramsal gerçekliği desteklemektedir. Bütçe açığındaki artış TL cinsinden faizleri yükseltmekte, TL cinsinden kamu kâğıtları talep görmektedir. Bu durum TL'ye olan talebi arttırmakta ve TL değeri artmaktadır. Ayrıca dışardan yüksek faiz elde etmek isteyenlerin fon girişi bu süreç içerisinde hızlanacaktır. Benzer bir şekilde çalışmanın kapsadığı 1980-2007 dönemi dikkate alındığında uygulanan yönetimli dalgalanan kur politikası düşünüldüğünde kurlar üzerine verilecek bir şokun faiz üzerinde oluşturacağı baskı kurun savunulmak istenmesinden kaynaklanmaktadır.

İç borçlanma sorununun çözümünde kullanılabilecek çözüm önerilerini iki ayrı grupta toplayabiliriz. Bunlardan ilki kamu harcamalarının azaltılması, vergi gelirlerinin artırılması yoluyla mali disiplini sağlayacak politikalar uygulamaktır. İkinci grup önlemler ise kamu açıklarına ve enflasyona yol açmayacak finansman tekniklerinin uygulanması ve elde edilen gelirlerin verimli alanlarda kullanılması suretiyle iç borçların azaltılmasıdır.

Kamu harcamalarının azaltılması, vergi gelirlerinin artırılması yoluyla mali disiplini sağlayabilecek politikalar aşağıda belirtilmiştir. Buna göre;

- Kayıt dışının önlenmesi, vergi oranlarının düşürülerek verginin tabana yayılması sağlanmalıdır. Bu amaçla, vergilemede oto kontrol sistemi olarak kabul edilen "Hayat Standardı" esasına benzer bir düzenleme yapılmalı, vergi yükünün toplumun kesimleri arasında adaletli dağılımı sağlanmalıdır. Vergi denetimleri ve incelemeleri arttırılarak mükelleflerin gerçeğe uygun beyanda bulunmaları sağlanmalıdır.

- Vergi kanunlarındaki muafiyet ve istisnalar gözden geçirilerek vergi hasılatında meydana gelen kayıplar ortadan kaldırılmalıdır.

- Ülkemizde servet üzerinden alınan vergilerin toplam vergi gelirleri içerisindeki payı çok düşüktür. Bunun nedeni servet vergilerinin ülkemizde tam olarak uygulanmamasıdır. Servet üzerinden alınan vergiler ile ilgili yasal düzenlemeler yapılmalı ve bu tür gelirlerin vergilendirilmesi sağlanmalıdır.

- Özelleştirme de bir çözüm yolu olarak görülse de bu yöntem geçici bir çözüm yoludur. Devlet özelleştirmeden elde edeceği gelirle iç borç stokunu kapatmaya çalışmalı bu stok eriyince yeniden borçlanmamalıdır. Bu sayede devlet hem bütçe açıklarının oluşmasına katkıda bulunan kurumlardan kurtulur, hem özelleştirmeden gelir elde eder ve aynı zamanda özelleştirilen kurumlardan vergi geliri elde ederek, üç yönlü bir etkiyle borç stokunu eritmeyi sağlayabilir. Ancak ülkemizdeki özelleştirme çalışmaları, daha çok karlı kuruluşların özelleştirilmesi şeklinde gerçekleştiğinden ve elde edilen gelirler bir başka kamu harcamasının finansmanında kullanıldığından bu yöntem olumlu sonuçlar vermemiştir.

- Sosyal güvenlik alanında yapılan reform çalışmalarına ilave olarak kayıt dışı çalışanların sisteme dahil edilmesi ve buna ilave olarak prim tahsilatına etkinlik ve hız kazandırılmalıdır.

İkinci grup öneriler ise KKBG'nin finansman teknikleri ve elde edilen gelirlerin kullanılması üzerinde yoğunlaşmaktadır. Bu doğrultuda;

- İç borçlanmaya kamu yatırımlarının finansmanı için bilhassa gelir getiren yatırımlar için başvurulmalıdır. Bu şekilde yapılan iç borçlanma ekonomiye bir yük getirmeyecektir. Ancak alınan iç borçların yatırım harcamalarında değil de cari ve transfer harcamalarının finansmanında kullanılması gelecek nesiller için iç borçlanmanın faydasından ziyade maliyetini gündeme getirecektir.

- İç borçlanma probleminin çözülebilmesi için reel faiz oranlarının da azaltılması gerekir. Reel faiz oranlarının azaltılabilmesi için mali politikaların, para politikalarının gelir ve kur politikalarının hep birlikte uygulanması gerekir.

- Devlet iç borçlanma senetleri son yıllarda yüksek reel getirisi sebebiyle rant ekonomisi ve bir rantiyer sınıfın oluşmasına sebep olmuştur. Yüksek faiz gelirleri elde eden bu sınıfın vergilendirilmesinde sağlanan avantajların ortadan kaldırılarak adaletli bir vergi politikası izlenmelidir.

Sonuç olarak iç borçlanmayı sınırlandıracak önlemlerin alınıp devletin aşırı borçlanmaya gitmesi önlenmelidir. Borçlanmanın beraberinde bazı sakıncaları getirdiği akıldan uzak tutulmamalıdır. Önemli olan sakıncaları en aza indirecek, faydaları ise maksimum seviyede gerçekleştirecek bir seviye olan optimum seviyede borçlanmaktır.

KAYNAKÇA KİTAPLAR

- AÇBA, Sait : Devlet Borçlanması, Ankara: Adım Yayıncılık, 2000.
- AKBULAK, Yavuz, KAVAKLI : Türkiye'de 1980'li Yıllardan Bu Yana Kamu Borçlanma Politikaları ve Bankacılık Sektörüne Etkileri, İstanbul: Beta Basım Yayın, 2004.
- Emre, TOKMAK, Ayça : Zaman Serileri Analizi, Ankara: Bıçaklar Kitabevi, 2003.
- AKDOĞAN, Abdurrahman : Kamu Maliyesi, 12.bs., Ankara: Gazi Kitabevi, 2007.
- ALP, Ömer : Ekonomik İstikrarın Sağlanmasında Maliye Politikası, İstanbul:Alfa Yayınları, 1998.
- ASLAN, Hanifi : Enflasyonist Finansman Politikası, Bursa: Ak-Bil Yayınları, 1997.
- BAĞCI, Hamdi : Kamu Borçları Yönetimi ve Türkiye İçin Bir Değerlendirme, Ankara: SPK, Yayın No:135, 2001.
- COLANDER, David : Macroeconomics, USA, Irwin McGraw Hill, 1997.
- COŞAR, Nevin : Türkiye'de Devletçilik, İstanbul:Bağlam Yayıncılık, 1995.
- COŞKUN, İsmail : Modern Devletin Doğuşu, İstanbul: Der Yayınları, 1997.
- EĞİLMEZ, Mahfi : Hazine, İstanbul: Diyalog Yayınları, 1997.
- EDİZDOĞAN, Nihat : Kamu Bütçesi, 4.bs., Bursa: Ekin Yayınları, 1998.
- EKER, Aytaç : Devlet Borçları Kamu Kredisini, İzmir: Takav Matbaacılık, 1994.
- ERDEM, Metin : Devlet Borçları, 2.bs., Bursa: Ekin Yayınları, 2006.
- EROL, Ahmet : Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye'de Devlet Borçları (1981-1990); Ankara: Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı Yayını; Yayın No:1992/324, 1992.
- ERTEK, Tümay : Ekonometriye Giriş, İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım A.Ş., Yayın No: 652, İşletme – Ekonomi Dizisi: 64. İstanbul, 1996.
- GRANGER, C.W.J ve NEWBOLD Paul : Forecasting Economic Time Series, Economic Theory, Econometrics and Mathematical Economics, Second Edition, New York, Harcourt Brace Jovanovich, 1986.
- HEREKMAN, Aykut : Kamu Maliyesi Devlet Faaliyetleri ve Finansman Teknikleri, Cilt I, Ankara: Sevinç Matbaası, 1998.
- İŞİĞİÇOK, Erkan : Zaman Serilerinde Nedensellik Çözümlemesi, Bursa: Uludağ Üniversitesi Yayınları, 1993.
- İNCE, Macit : Devlet Borçları ve Türkiye, 6.bs., Ankara: Gazi Kitabevi, 2001.
- KARLUK, Rıdvan : Uluslar arası Ekonomik Kuruluşlar, 3.bs., İstanbul: Tütünbank Yayınları, 1996.
- KEPENEK, Yakup : 12 Eylül'ün Ekonomi Politikası ve Sosyal Demokrasi, Ankara: V Yayınları, 1987.
- MUNDELL, Richard A. : Debt and Deficit in Alternative Macroeconomic Models, Baldassari, Mario, Robert Mundell ve John Mc Callum (ed), St Martin's Press New York, 1993.
- NEMLİ Arif : Kamu Maliyesine Giriş, 4. bs., İstanbul : Filiz Kitabevi, 1996.
- ÖZBİLEN, Şevki : Türkiye'de Kamu Borçlanması ve Ekonomik Etkileri, Ankara: Atilla Kitabevi, 1999.

- ÖZER, İlhan : Devlet Maliyesi, Ankara: Maliye ve Gümrük Bakanlığı APK Kurulu Yay. No:1986/277, Cilt 2, 1986.
- SAKAL, Mustafa : Türkiye'de Mali Disiplin Sorunu: Kamu Açıkları ve Borçlanmanın Sürdürülebilirliği (1998-2000) Dönem Analizi, Ankara: Gazi Kitabevi, 2003.
- SAYAR, Nihat : Kamu Maliyesi, Kamu Gider ve Gelirleri Prensipleri, İstanbul : Sermet Matbaası, 1975.
- SEVÜKTEKİN, Mustafa, Zaman Serileri Analizi, Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, 2005
- NARGELEÇEKENLER, Mehmet
- SÖNMEZ, Sinan : Kamu Ekonomisi Teorisi, Ankara: Teori Yayınları, 1999.
- TOSUNER, Mehmet : 1980 Sonrası Türk Vergi Sisteminin Yapısı ve Gelişimi, İzmir: Bayraklı Matbaacılık, 1989.
- TURAL, Aziz : Devlet Borçları, Ankara: Maliye ve Gümrük Bakanlığı, Araştırma ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Yayın No:1992/325, 1992.
- TÜRK, İsmail : Maliye Politikası, Ankara: Turhan Kitabevi, 1998.
- YAŞA, Memduh : Devlet Borçları, İstanbul: Sermet Matbaası, 1971.
- YILMAZ Şiir ve ÇERMİKLİ : İktisat Seçme Yazılar, Ankara: Gazi Kitabevi, 2003.
- A.Hakan
- ULUATAM, Özhan : Kamu Maliyesi, 4. bs. Ankara: Savaş Yayınları, 1991.

MAKALELER

- AKBULUT, Esin : "Harcamaların Sıçramalı Artışı Tezi:Askeri Darbelerin Kamu Harcamalarının Artış Trendi Üzerindeki Etkileri", İ.Ü. Maliye Araştırma Merkezi Konferansları, 35. Seri Gür-Ay Matbaası, İstanbul, 1992.
- AKTAN, Can : "Yoksullukla Mücadele Stratejileri", Ankara: Hak-İş Konfederasyonu Yayınları, 2002.
- ALPAN, Fulya : "Türkiye'de İç Borçlanma ve Para Arzının Finans Piyasasındaki Kısa ve Uzun Dönemli Beklentiler Üstündeki Etkisinin Band Spektrum Yöntemi ile Çözümlemesi", Banka- Mali ve Ekonomik Yorumlar, Yıl 37, Aralık 2000
- BÜYÜKDENİZ, Adnan : Türkiye'de İç Borçlanma ve Enflasyon, Araştırma ve İnceleme Yazısı, İstanbul, 1996
- BUCHANAN, James M. : İngilizceden Çeviren : Esra Sivrekli Demircan, "Maliye Politikası ve Mali Tercih: Denk Olmayan Bütçe Teknikleri" Kamu Tercih ve Anayasal İktisat Dergisi Sayı.3 Yıl.1, 2001.
- BÜLBÜL, Duran : "Sosyo Ekonomik Etkiler Açısından Devlet Borçlanması", Maliye Dergisi, Ankara, Sayı. 118, 1988.
- BÜYÜKERŞEN : İç Devlet Borçlarının Enflasyonist Etkisi, Eskişehir İ.T.İ.A Dergisi, 1966.
- ÇAK, Murat, YILMAZ, Binhan Elif : "2000 Yılı Bütçesi:Durum, Eleştiri ve Beklentiler". Vergici ve Muhasebeciyle Diyalog, Sayı: 142, Şubat 2000
- EKER, Aytaç : "Türkiye'de Kısa Süreli İç Kamu Borçlanmasının Gelişimi", Ege Üniversitesi İktisat Fakültesi Dergisi, Nisan 1980,
- EMİL, Ferhat, GELBERİ, Ali İhsan : "Borç Yönetimi ve Para Politikalarının Koordinasyonu", Hazine Dergisi, Ekim 1996
- EVGİN, Tülay : "90'lı Yıllarda Bütçe Açığı ve Bütçe Açığının Finansmanı", Ekonomik Yaklaşım, Cilt 5, Sayı 13, 1994.
- GÖRGÜN, Sevim : "Gelişen Bir Ekonomide İhtiyari İç Devlet Borçlarının Rolü ve İdaresi", Maliye Enstitüsü Konferansı, 1964
- GÜNEŞ, Hurşit : "Türkiye'de Para Arzını Artıran Nedenler", İTO Dergisi, 1990
- GÜNAYDIN, İlhan : "Türkiye'de Kamu Gelirleri ve Kamu Harcamaları Arasındaki Nedensel İlişkiler", Süleyman Demirel Üniversitesi, İİBF Dergisi, 2000.
- HEWITT, Richard and Hemming : "Kamu Harcamalarının Dağıtımsal Etkisi, Çev. Doğan Cansızlar", Kamu Harcamaları Rehberi, 1996.
- KARACAN, Ali İhsan : "Yüksek Faiz Her Ülkede Enflasyonu Körükler", İSO Dergisi, 1987 Sayı.258
- OYAN, Oğuz : "Kamu Gelir Sistemi Reformu Üzerine", Türk Ekonomisine Sosyal Demokrat Çözümler, TÜSEY Yayınları, C.1, Aralık 1991

- ÖNDER, İzzettin, KIRMANOĞLU, : "Kamu Açıkları ve Kamu Borçları, Teori ve Türkiye Üzerine Bazı Gözlemler", Türk Harb-İş Sendikası, 1995
- Hülya, KARTALLI, Yeşim
- ÖZSOYLU, Fazıl : "Türkiye'de İç Borçlar", İşletme ve Finans Dergisi, Ekim 1991, Yıl.6, Sayı.67
- ÖZATAY, Fatih, ÖZTÜRK Emin, : "1980 Sonrası Kaynakların Kamu ve Özel Sektör Arasında Paylaşımı ve Sonuçları", Tüsiad Yayınları, Yayın No. T/96-1/189, 1996.
- SAK, Güven
- ÖZBARAN, M. Hakan : "Türkiye'de Kamu Harcamalarının Son Beş Yılının Harcama Türlerine Göre İncelenmesi", Sayıştay Dergisi, Sayı :53, 2004.
- ÖZEN, Ahmet : "Türkiye'de Transfer Harcamalarının Gelişimi ve Ekonomik Etkilerinin Değerlendirilmesi", Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 5, Sayı 1, 2003
- ÖZVERİM, Feray : "Faiz ve Kur Politikaları", İktisat İşletme ve Finans Dergisi, Temmuz 1996
- SAK, Güven : "Konsolide Bütçe Açıkları ve Kamu Açıklarının Finansal Piyasalardaki Ağırlığının Faiz Oranları ve Döviz Kurları Üzerine Etkileri : Sıcak Para Politikası mı İzleniyor?", İktisat-İşletme ve Finans Dergisi, Mayıs-1995, Sayı 110
- SARAÇOĞLU, Rüştü : "1990 Yılına Girenken Türk Ekonomisi", Ankara: TCMB Yayınları, 1992
- ŞENER, Orhan : "Kamu Sektörünün Optimal Büyüklüğü, Kamu Kesimi Finansman Açıkları", X. Türkiye Maliye Sempozyumu 14-18 Mayıs 1994, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Araştırma Merkezi, Yayın No. 554/80, İstanbul, 1996.
- ŞİMŞEK, Hayal Ayça : "Türkiye'de 2000 Sonrasında Uygulanan İstikrar Programlarının Kamu Maliyesine Etkileri", Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar, 2007, Cilt : 44, Sayı : 512
- ŞİMŞEK, Muammer : "Bütçe Açıklarının Finansmanı ve Ekonomik Etkileri", Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi, Sayı No:16, 2000
- SUSAM, Nazan, YILMAZ, B.Elif : "Türkiye'de Kamu Harcamalarının GSMH İçindeki Payının Analizi ve Ülkeler Arası Karşılaştırma" [http:// www.ceterisparibus.net /maliye/maliye.htm#3](http://www.ceterisparibus.net/maliye/maliye.htm#3) Erişim Tarihi : 09.07.2008
- ULUTÜRK, Zeliha Göker : "Türkiye'de Kamu Kesimi Büyüklüğü", İktisat-İşletme-Finans Dergisi, Nisan-1998, sayı.245
- UYGUR, Ercan : "Enflasyon Aktörleri ve Faktörleri", İşletme ve Finans Dergisi, Ekim 1993
- UZUNOĞLU, Sadi : "Döviz Kuru: Kamu Borç Stoku ve Finansal Kesime Etkisi", Finans-Politik Ekonomik Yorumlar, Yıl.42, Sayı 498, Eylül 2005

TEZLER

- AKARSU, Emine Esen : Yapısal Uyum Sürecinde Türkiye'de Kamu Gelir Gider Kompozisyonundaki Değişiklikler, Yüksek Lisans Tezi, Yayınlanmış, 2006, T.C. Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi, Maliye Anabilim Dalı
- DALGIÇ, Özgür : Devlet İç Borçlanma Politikasının Mali Sistem Üzerindeki Etkileri, Ankara: DPT Yayınları, Uzmanlık Tezi, 1994.
- DEMİR, Meral Vurucu : 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun Getirdiği Yenilikler, Önceki Mevzuat ile Karşılaştırılması, Devlet Bütçe Uzmanlığı Araştırma Raporu, Maliye Bakanlığı, Bütçe Mali Kontrol Genel Müdürlüğü, 2004.
- EDE, Birgül : "İç Borçlanma ile Para Arzı Arasındaki İlişki", Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2001.
- GÜRLER, Ayşe Sema : Devlet İç Borç Yönetimi OECD Ülkeleri ve Türkiye Uygulaması, Ankara: Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Tezi, 1998.
- GÖNÜL, Ayşenur : Bütçe Açıklarının Finansmanı ve Ekonomik Etkileri, Ankara: DPT, 1998.
- KARABAY, Ahmet : Türkiye'de İç Kamu Borçlarının Gelişimi (1980-1990), Ankara : T.C. Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı Teşvik ve Uygulama Genel Müdürlüğü, 1992.
- KÖKSAL, Mahmut : "Merkez Bankası Hazine İlişkileri ", Maliye ve Gümrük Bakanlığı Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü Devlet Bütçe Uzmanlığı Araştırma Raporu , Ankara ,1989
- KÖSE, Nezir : "Vektör Otoregressif Modeller Üzerine Bir İnceleme", T.C. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ekonometri Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Doktora Tezi Ankara, 1998
- SÜMER, Gökhan : 1980 Sonrası İç Borçlanmanın Türkiye Ekonomisine Etkileri, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eylül 2002.
- TAŞKIN, Aydın : "İç Borçlanmanın Fiyatlar Genel Düzeyi Üzerindeki Etkisi " Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Emisyon Genel Müdürlüğü Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara: 2004
- VAYVADA, Eylem : Devlet İç Borçlanma Senetlerinde Endeksleme, Ankara: Hazine Müsteşarlığı, Uzmanlık Tezi, Ankara, 2000.

ANSİKLOPEDİLER, KOMİSYON RAPORLARI VE DİĞER KAYNAKLAR

- Ekonomi Ansiklopedisi : Paymaş Yayınları, Birinci Cilt
- Milliyet Genel Ekonomi : Milliyet Gazetesi
- Ansiklopedisi
- UÇAR, Demirkan : Maliye Terimleri Sözlüğü, Ankara: Maliye Bakanlığı Araştırma - Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı Yayınları, Yayın No:1996/342,1996.
- Devlet Planlama Teşkilatı (DPT) : Kamu Mali Yönetiminin Yeniden Yapılandırılması ve Mali Saydamlık, Özel İhtisas Komisyonu Raporu, Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Yayın No. 2517 – ÖİK. 535, DPT Yayın ve Temsil Dairesi Başkanlığı Yayın ve Basım Şube Müdürlüğü, Ankara
- Devlet Planlama Teşkilatı (DPT) : Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Borçlanma, İç ve Dış Borç Yönetimi Özel İhtisas Komisyonu Raporu
- Dış Ticaret Müsteşarlığı (DTM) : “1980 Sonrası Ekonomik Politikalar ve Dış Ticaret Politikası”, (t.y.), <http://www.dtm.gov.tr/ekonomi/75yilbdk/1980so.htm>, 11 Temmuz 2006, par.16.
- Dış Ticaret Müsteşarlığı (DTM) : “1923’ten Günümüze Türkiye Ekonomisi”, Ankara: DTM Yayınları
- Hazine Müsteşarlığı : Türkiye’nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Hedefler, Politikalar ve Uygulamalar, 2001
- Hazine Müsteşarlığı : Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler, Mali Sistem , 1997 , http://www.hazine.gov.tr/arastirma/mali_sistem. Pdf, Erişim Tarihi : 16.07.2008
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası : (www.imkb.gov.tr/piyasalar/tahvil.htm, Erişim Tarihi: 11.09.2008.)
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) : Türkiye’nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı, 2001, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/eko_program/program.pdf, 11 Temmuz 2006
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) : Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Kanunu , Kanun No : 1211, Kabul tarihi :14.01.1970 , [http://www.tcmb.gov.tr/\(20/04/2006\)](http://www.tcmb.gov.tr/(20/04/2006))
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) : Para Politikası Raporu, 2005-III
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) : 1992 Yıllık Rapor ,Ankara
- Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB) : Türkiye’de Gelir Bölüşümü, Ekonomik ve Sosyal Sorunlar, Çözüm Önerileri Dizisi:3, 1992
- Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği : www.tspakb.org.tr adresinden alınmıştır. Erişim Tarihi :18.07.2008

EKLER

EK.1 : MODELDE KULLANILAN VERİLER

Dönem (Üç Aylık)	Y=İç Borç/Gdp (%)	x= Bütçe Açığı/Gdp (%)	z=hazine faizi	RE=kur sepeti
1990Q1	18,0	-3,4	49,5	11.100.000
1990Q2	16,6	-3,8	50	11.300.000
1990Q3	14,5	-3,3	53,1	11.190.000
1990Q4	14,5	-3,4	59,5	11.700.000
1991Q1	15,2	-3,4	72	11.380.000
1991Q2	14,4	-3,3	82,3	11.550.000
1991Q3	13,7	-4,1	80,3	11.220.000
1991Q4	15,5	-5,3	85,3	11.290.000
1992Q1	14,9	-5,0	76,8	11.640.000
1992Q2	14,6	-5,4	86,4	10.300.000
1992Q3	14,3	-4,6	89,7	10.430.000
1992Q4	17,8	-4,3	93,1	11.490.000
1993Q1	19,1	-6,1	88	12.310.000
1993Q2	18,0	-5,4	83,6	12.180.000
1993Q3	17,6	-4,8	87,7	12.220.000
1993Q4	18,0	-6,8	87,7	12.570.000
1994Q1	19,1	-7,0	118	9.810.000
1994Q2	18,2	-5,1	252,1	8.530.000
1994Q3	17,7	-4,4	137,1	8.500.000
1994Q4	20,7	-3,9	124,9	9.570.000
1995Q1	20,7	-3,4	141,8	9.390.000
1995Q2	20,3	-4,1	102,3	9.950.000
1995Q3	17,7	-2,5	100,9	10.730.000
1995Q4	17,5	-4,1	147,8	10.310.000
1996Q1	21,9	-3,9	158,2	10.280.000
1996Q2	21,8	-6,8	122,2	10.180.000
1996Q3	22,2	-8,0	126,8	10.240.000
1996Q4	21,3	-8,4	129,6	10.170.000
1997Q1	22,9	-9,4	108,2	10.710.000
1997Q2	21,5	-7,4	116	10.610.000
1997Q3	21,3	-5,2	132,9	11.130.000
1997Q4	21,8	-7,8	138	11.590.000
1998Q1	22,2	-8,4	120	11.620.000
1998Q2	21,8	-9,0	96	11.550.000
1998Q3	21,6	-9,8	102,3	12.110.000
1998Q4	22,2	-7,1	143,9	12.090.000
1999Q1	25,6	-9,3	119,6	12.180.000
1999Q2	27,8	-11,1	104,2	12.150.000
1999Q3	28,8	-11,3	110	12.410.000

Dönem (Üç Aylık)	Y=İç Borç/Gdp (%)	x= Bütçe Açığı/Gdp (%)	z=hazine falzı	RE=kur sepeti
1999Q4	29,6	-11,7	101,9	12.730.000
2000Q1	30,8	-12,1	39,8	13.240.000
2000Q2	31,1	-12,5	38,9	13.230.000
2000Q3	28,0	-10,6	35	13.900.000
2000Q4	29,2	-10,3	39,5	14.760.000
2001Q1	39,5	-7,0	127,6	11.350.000
2001Q2	64,5	-9,2	100,3	11.180.000
2001Q3	66,6	-13,4	91,7	9.850.000
2001Q4	68,5	-16,0	79,9	11.630.000
2002Q1	59,3	-6,2	69,9	13.840.000
2002Q2	57,3	-2,4	62,1	11.890.000
2002Q3	56,1	-2,7	66,3	11.520.000
2002Q4	54,0	-5,6	55,7	12.540.000
2003Q1	54,7	-3,7	57,3	12.350.000
2003Q2	54,9	-4,3	51,5	14.060.000
2003Q3	51,8	-1,5	39	15.150.000
2003Q4	54,0	-2,9	28,6	14.060.000
2004Q1	54,8	-1,9	24,6	15.430.000
2004Q2	53,9	-2,0	26,5	13.750.000
2004Q3	53,3	-1,6	25,5	13.810.000
2004Q4	52,1	-2,1	22,9	14.320.000
2005Q1	52,4	-0,7	18	15.470.000
2005Q2	51,2	-0,2	16,7	15.950.000
2005Q3	51,3	-0,9	15,6	16.220.000
2005Q4	50,2	-0,3	14,3	17.140.000
2006Q1	49,2	-0,2	14	17.300.000
2006Q2	47,5	0,7	15,7	14.210.000
2006Q3	45,4	-0,7	21	15.550.000
2006Q4	43,6	-0,6	21,4	16.010.000
2007Q1	44,1	-0,6	19,7	16.560.000
2007Q2	41,4	-0,4	18,8	17.600.000
2007Q3	41,3	-1,0	18,1	17.830.000

EK.2. VAR Tahminleri

VAR Tahminleri				
Örneklem: 1990Q4 2007Q3, Gözlem: 68, Standart Hata () ve t-istatisti i []				
	DY	DX	DZ	DRE
DY(-1)	0.404330 (0.12969) [3.11767]	-0.081121 (0.07246) [-1.11950]	0.710226 (1.11327) [0.63796]	-60761.32 (41183.2) [-1.47539]
DY(-2)	0.026909 (0.12672) [0.21235]	-0.124556 (0.07080) [-1.75919]	-1.887445 (1.08778) [-1.73513]	5480.958 (40240.4) [0.13621]
DX(-1)	0.335836 (0.23761) [1.41341]	-0.122461 (0.13276) [-0.92243]	-1.324226 (2.03964) [-0.64924]	-91510.02 (75452.4) [-1.21282]
DX(-2)	0.033623 (0.23714) [0.14179]	-0.259305 (0.13250) [-1.95705]	-1.518792 (2.03563) [-0.74610]	-48622.03 (75304.1) [-0.64568]
DZ(-1)	0.032940 (0.01634) [2.01642]	-0.001611 (0.00913) [-0.17656]	-0.345994 (0.14023) [-2.46734]	-5854.783 (5187.51) [-1.12863]
DZ(-2)	0.021864 (0.01606) [1.36129]	-0.006395 (0.00897) [-0.71265]	-0.305123 (0.13787) [-2.21311]	-3005.018 (5100.24) [-0.58919]
DRE(-1)	-5.79E-07 (4.6E-07) [-1.26994]	3.82E-07 (2.5E-07) [1.50025]	-5.18E-06 (3.9E-06) [-1.32383]	-0.253466 (0.14482) [-1.75017]
DRE(-2)	1.07E-06 (4.8E-07) [2.23908]	-5.32E-09 (2.7E-07) [-0.01991]	2.41E-06 (4.1E-06) [0.58759]	-0.219680 (0.15181) [-1.44709]
C	0.210698 (0.40062) [0.52592]	0.089970 (0.22384) [0.40194]	0.072803 (3.43900) [0.02117]	161425.7 (127219.) [1.26888]
R ²	0.367839	0.248346	0.204802	0.131998
F-istatisti i	4.291330	2.436700	1.899416	1.121523
Akaike AIC	5.287942	4.123772	9.587765	30.62473
Schwarz SC	5.581701	4.417530	9.881524	30.91849
Log Olabilirlik		-1638.459		
Akaike Bilgi Kriteri		49.24880		



VERGİ DENETMENLERİ DERNEĞİ
GENEL MERKEZİ
1975

Cihan Sokak No: 13/7 Sıhhiye / ANKARA
Tel: (0.312) 231 80 19 (pbx) • Fax: (0.312) 231 80 65
www.vdd.org.tr • e-posta: bilgi@vdd.org.tr