



**T.C.
KAHRAMANMARAŞ SÜTÇÜ İMAM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI**

**TÜRKİYE EKONOMİSİNDE İÇ
BORÇLARIN GELİŞİMİ:1980-2016**

Yağmur KIZILDAĞ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**KAHRAMANMARAŞ
Eylül – 2018**



**T. C.
KAHRAMANMARAŞ SÜTÇÜ İMAM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI**

TÜRKİYE EKONOMİSİNDE İÇ BORÇLARIN GELİŞİMİ:1980-2016

DANIŞMAN: Dr. Öğr. Üyesi Enver GÜNAY
JÜRİ : Doç.Dr. Hüseyin AĞIR
JÜRİ : Doç.Dr. Ceyhun Can ÖZCAN

Yağmur KIZILDAĞ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**KAHRAMANMARAŞ
Eylül – 2018**

**KAHRAMANMARAŞ SÜTÇÜ İMAM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI**

**TÜRKİYE EKONOMİSİNDE İÇ
BORÇLARIN GELİŞİMİ:1980-2016**

Yağmur KIZILDAĞ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Kod No:

**Bu Tez 11/09/2018 Tarihinde Aşağıdaki Jüri Üyeleri Tarafından
Oy Birliği / Oy Çokluğu ile Kabul Edilmiştir**

**Dr. Öğr. Üyesi Enver GÜNAY
BAŞKAN**

**Doç. Dr. Hüseyin AĞIR
ÜYE**

**Doç. Dr. Ceyhan Can ÖZCAN
ÜYE**

Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylıyorum.

**Prof. Dr. Abdullah SOYSAL
Enstitü Müdürü**

Not: Bu tez ve projede kullanılan özgün ve başka kaynaktan yapılan bildirişlerin, çizelge, şekil ve fotoğrafların kaynak gösterilmeden kullanımı, 5846 sayılı Fikir ve Sanat Eserleri Kanunundaki hükümlere tabidir.

KAHRAMANMARAŞ SÜTÇÜ İMAM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI

ÖZET

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**TÜRKİYE EKONOMİSİNDE İÇ BORÇLARIN
GELİŞİMİ:1980-2016**

Yağmur KIZILDAĞ

Danışman : Dr. Öğr. Üyesi Enver GÜNAY
Yıl : 2018, Sayfa: 69+7
Jüri : Dr. Öğr. Üyesi Enver GÜNAY (Başkan)
: Doç. Dr. Hüseyin AĞIR (Üye)
: Doç. Dr. Ceyhun Can ÖZCAN (Üye)

Devletlerin borçlanmaya başvurmasının en önemli nedenlerinin başında yüksek düzeylere ulaşan kamu açıklarının karşılanmaya çalışılması gelmektedir. Kamu açıkları iç ve dış borçlanmaya gidilerek finanse edilebilmektedir. Kamu giderlerinin karşılanmasında dış borçlanma konusunda yaşanabilen problemler iç borçlanmanın önemini daha da artırmaktadır. Kamu açıklarının süreklilik kazanarak vergi alternatifi bir gelir kaynağı haline gelmeye başlaması tüketim, yatırım ve gelir dağılımı yoluyla ülke ekonomisini etkilemesinden dolayı iç borç yönetimini daha da önemli hale getirmektedir. İç borçlanma; Hazine tahvili veya bonolarının birincil ve ikincil piyasalarda satışa sunulması şeklinde gerçekleştirilmektedir.

Türkiye’de 1990’lı yıllarla birlikte kamu harcamalarında yaşanan hızlı artışın vergi gelirleriyle karşılanamaması kamu açıklarının büyümesine ve buna bağlı olarak kamu kesimi açıkları iç borçlanma ile finanse edilmeye başlamasına neden olmuştur. Bu kapsamda çalışmada 1980-2016 döneminde Türkiye’de iç borçların seyri incelenmeye çalışılmakta ve ülke ekonomisi üzerindeki etkileri incelenmeye çalışılmıştır. Sonuç olarak Türkiye’de kümülatif olarak borç rakamlarının arttığı görülse de borçların GSMH içerisindeki oranlarının son yıllarda azaldığı görülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Türkiye Ekonomisi, İç Borçlanma, İç borç Yönetimi

**DEPARTMENT OF ECONOMICS
INSTITUTE OF SOCIAL SCIENCES
KAHRAMANMARAŞ SÜTÇÜ İMAM UNIVERSITY**

ABSTRACT

MA THESIS

**DEVELOPMENT OF DOMESTIC DEBT IN THE
TURKISH ECONOMY: 1980-2016**

Yağmur KIZILDAĞ

Supervisor : Asst. Prof. Dr. Enver GÜNAY

Year : 2018, Pages: 69+7

**Jury : Asst. Prof. Dr. Enver GÜNAY (Chairperson)
: Assoc. Prof. Dr. Hüseyin AĞIR (Member)
: Assoc. Prof. Dr. Ceyhun Can ÖZCAN (Member)**

One of the most important reasons for states to resort to debt comes from trying to meet public deficits which reach high levels. Public deficits can be financed by going to internal and external borrowing. The problems that can be experienced in foreign borrowing in meeting public expenditures further increase the importance of domestic borrowing. As the public deficits continue to become a source of income as a tax alternative, domestic debt management becomes even more important as it affects the country's economy through consumption, investment and income distribution. Domestic borrowing; Treasury bonds or bonuses are offered as sales at primary and secondary markets.

Turkey in the 1990s with the growth of the public deficit can not be met with a rapid increase tax revenues experienced in public spending and public sector together consequently led to the start of deficits to be financed by domestic borrowing. In this context, during the 1980-2016 study attempted to examine the course of the domestic debt is in Turkey and its impact on the country's economy has been studied. Although seen as a cumulative result of increased debt figures in Turkey it has decreased in recent years in the proportion of GDP of debt.

Keywords: Turkish Economy, Domestic Public Debt, Domestic Public Debt Management

ÖN SÖZ

Ulus devletlerinin ortaya çıkmasından bu yana kamu maliyesi alanında yapılan gözlemler kamu harcamalarının gün geçtikçe arttığını göstermektedir. Bu harcamaların karşılanması mecburiyeti ise devletlerin kamu geliri elde etme zorunluluğunu kaçınılmaz hale getirmektedir. Devletin gelirleri ise; vergi, resim, harç gibi kamu gelirlerinden oluşmaktadır. Devletin gün geçtikçe artan harcamalarının yanında önceden tahmin edilemeyen harcamalarla da karşılaşılabilir. Söz konusu durumlarda ise bu harcamaların mevcut haldeki kamu gelirleriyle karşılanamaması, devletleri diğer bir finansman kaynağı olan borçlanma yoluna gitmek zorunda bırakmaktadır. Bu çalışmayla Türkiye ekonomisinin büyük bir sorunu haline gelen iç borçlanmanın 1980 den günümüze kadar geçen sürede nasıl bir gelişim gösterdiği ve ülkemiz ekonomisinde ne gibi etkiler oluşturduğu incelenmeye çalışılacaktır.

Öncelikle bu çalışmada benden yardımların esirgemeyerek yol gösteren değerli hocalarım Doç. Dr. Hüseyin AĞIR' a ve danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Enver GÜNAY'a ve bilgi birikimiyle yanımda olan, bana yol gösteren kıymetli Arş. Gör. Sena Türkmen'e teşekkürü bir borç bilirim. Ayrıca çalışmam süresince bana destek olan eşim Mehmet Onur KIZILDAĞ'a aileme ve sürekli yanımda olan dost ve arkadaşlarıma da sonsuz teşekkürlerimi sunuyorum.

Yağmur KIZILDAĞ
2018

İÇİNDEKİLER

ÖZET	I
ABSTRACT.....	II
İÇİNDEKİLER	IV
TABLolar LİSTESİ.....	VI
KISALTMALAR LİSTESİ	VIII
1. GİRİŞ	1
2. KONUYLA İLGİLİ ÖNCEKİ ARAŞTIRMALAR	3
3. İÇ BORÇLANMA	7
3.1. İç Borçlanma Kavramı.....	7
3.2. İç Borçlanma Sınıflandırılması	7
3.2.1. Vadelerine Göre İç Borçlar	7
3.2.1.1. Kısa Vadeli(Dalgalı) İç Borçlar.....	8
3.2.1.2. Uzun Vadeli (Konsolide) İç Borçlar.....	9
3.2.1.2.(1) İtfa Süresi Belirli Borçlar	9
3.2.1.2.(2) İtfa Süresi Belirsiz Borçlar	9
3.2.2. Borç Verme İradesine Göre İç Borçlar	10
3.2.2.1. Gönüllü İç Borçlar	10
3.2.2.2. Zorunlu İç Borçlar	10
3.2.3. Borçlanma Senetlerine Göre İç Borçlar	11
3.2.3.1. Hazine Bonoları ve Kısa Vadeli İç Borçlanma Senetleri	11
3.2.3.2. Tahviller ile Orta ve Uzun Vadeli İç Borçlanma Senetleri	12
4. İÇ BORÇLANMA NEDENLERİ VE KAYNAKLARI	13
4.1. İç Borçlanma.....	13
4.2. İç Borçlanmaya Başvurulma Nedenleri	15
4.3. İç Borçların Kaynakları	15
4.3.1. Bireylerden Borçlanma	16
4.3.2. Ekonomik Kuruluşlarından Borçlanma.....	16
4.3.2.1. Bankalardan Borçlanma	17
4.3.2.2. Merkez Bankasından Borçlanma.....	18
4.4. İç Borçlanmaya İlişkin Teorik Yaklaşımlar.....	19
4.4.1. Anayasal İktisat Yaklaşımı.....	19
4.4.2. Klasik Yaklaşım	20
4.4.3. Kesnesyen Yaklaşım	21
4.4.3.1. Telafi Edici Bütçe Teorisi	22
4.4.3.2. Devri Bütçe Teorisi	23
4.4.4. Monetarist Yaklaşım	24
5. TÜRKİYE’DE İÇ BORÇLANMA SÜRECİ	26
5.1. Türkiye de İç Borçlanmanın Gelişimi	26
5.1.1. 1980-1990 Dönemi.....	26
5.1.2. 1990-2000 Dönemi.....	28
5.1.3. 2000-2010 Dönemi.....	32
5.1.4. 2010-2016 Dönemi.....	36
5.2. İç Borç Stokundaki Gelişmeler.....	37
5.3. İç Borç Yükündeki Değişmeler	42
5.5. Türkiye’de İç Borçlanma Yöntemleri.....	51
5.5.1. Bütçe Finansmanında Kullanılan İç Borçlanma Senetleri	52
5.5.2. İhale Sistemiyle ihraç Edilen iç Borçlanma Senetleri	52

5.5.3. Sürekli Borçlanma (Tap+Konsinye) Yöntemi	53
5.5.4. Halka Arz Yöntemiyle İhraç Edilen Senetleri.....	53
5.5.5. Bütçe Finansmanı Dışında İhraç Edilen Tahviller	54
5.5.5.1. İkraz Tahvilleri	54
5.5.5.2. Tahkim Tahvilleri.....	55
5.5.5.3. Kur Farkları Karşılığı İhraç Edilen Tahviller	55
5.5.5.4. Kısa Vadeli Avans Borcu	55
5.5.5.5. Görev Zararları Karşılığı İhraç Edilen Tahviller.....	56
5.5.5.6. Faiz Ödemeleri Karşılığı İhraç Edilen Tahviller	56
5.6. Borçlanmanın Ekonomik Etkileri	56
5.6.1. Dış Borçlanmanın Ekonomik Etkileri	56
5.6.2. İç Borçlanmanın Ekonomik Etkileri	57
5.6.2.1. İç Borçlanmanın Enflasyonist ve Deflasyonist Etkileri	58
5.6.2.2. İç Borçlanmanın Gelir Dağılımına Etkisi.....	59
5.6.2.3. İç Borçlanma ve Dışlama Etkisi	60
5.6.2.4. İç Borçlanmanın Ekonomik Kalkınmaya Etkisi.....	61
6. SONUÇ VE ÖNERİLER.....	63
KAYNAKLAR	65
ÖZ GEÇMİŞ	

TABLÖLAR LİSTESİ

<u>Tablolar</u>	<u>Sayfa</u>
Tablo 5.1. İç Borç Stokunun Dağılımı (1980-1989)	39
Tablo 5.2. İç Borç Stokunun Dağılımı (1990-1999)	40
Tablo 5.3. İç Borç Stokunun Dağılımı (1999-2009)	41
Tablo 5.4. İç Borç Stokunun Dağılımı (2010-2016)	41
Tablo 5.5. İç Borç Stokunun GSMH'daki Payı (1980-2016)	43
Tablo 5.6. İç Borç Servisi (1980-1985)	45
Tablo 5.7. İç Borç Servisi (1986-1991)	46
Tablo 5.8. İç Borç Servisi (1992-1997)	47
Tablo 5.9. İç Borç Servisi (1998-2002)	48
Tablo 5.10. İç Borç Servisi (2003-2007)	49
Tablo 5.11. İç Borç Servisi (2008-2012)	50
Tablo 5.12. İç Borç Servisi (2013-2016)	51

ŞEKİLLER LİSTESİ

<u>Sekiller</u>	<u>Sayfa</u>
Şekil 5.1. İç Borç Stoku Seyri (1980-2000)	40
Şekil 5.2. İç Borç Stoku Seyri (1980-2000)	42
Şekil 5.3. İç Borç Stokunun GSMH'daki Payı (1980-2016)	44



KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senedi
GSMH	: Gayri Safı Milli Hâsıla
GSYİH	: Gayri Safı Yurtiçi Hâsıla
HKVA	: Hazine Kısa Vadeli Avansı
IMF	: Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund)
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KDV	: Katma Değer Vergisi
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsü
KKBG	: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
KMYK	: Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol
OVP	: Orta Vadeli Plan
SSK	: Sosyal Sigortalar Kurumu
TEFE	: Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TBMM	: Türkiye Büyük Millet Meclisi
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	: Türk Lirası
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi

1. GİRİŞ

Modern devlet anlayışıyla birlikte kamu giderleri de artış göstermeye başlamaktadır. Toplumsal bir ihtiyaç olan eğitim, sağlık, ulaştırma, enerji gibi yüksek maliyetli hizmetlerle birlikte savunma giderleri ve doğal felaketler sonucu ortaya çıkan giderlerin vergi gelirleriyle karşılanması çoğu zaman mümkün olamayabilmektedir. Bu yüzden modern devlet giderleri normal devlet gelirleri ile karşılanamadığı durumlarda devlet borçlanmaya gitme durumunda kalmaktadır.

Küreselleşme ile birlikte dünya siyaseti gerçekleşen tüm ekonomik faaliyetler ile ilişkilerin uluslararası ekonomik ve mali kuruluşlarla dünya ekonomisinin önde gelen devletleri birbirleriyle entegre hale gelmişlerdir. Ülkelerin gelişmiş ve gelişmekte olan gibi sınıflara ayrılması ekonomik büyüme kavramını önemli hale getirmektedir. Bu kapsamda diğer önemli bir kavram ise ekonomik kalkınma kavramı olmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından kalkınma politikaları büyük önem arz etmektedir. Kalkınmanın gerçekleşmesi ise sürdürülebilir bir ekonomik büyümenin yakalanabilmesinden geçmektedir.

Ülkeler bir taraftan kamu kesimi diğer taraftan özel kesim eliyle sosyoekonomik yapı, teknolojik bilgi, kalkınma dinamikleri, sermaye birikimleri ile kalkınmayı destekleyici politikalar uygulamaktadır. Bununla birlikte gerek kamu gerekse özel kesimde tasarruf meyli oldukça düşük düzeyde olduğundan gerekli yatırımları gerçekleştirmek yeterli öz kaynaklara ve sermaye birikimlerine ulaşamadıkları görülmektedir. Türkiye’de kamu açıklarının karşılamasında borçlanma politikalarından Merkez Bankası kaynaklarına başvurulmakla birlikte uluslararası ekonomik konjonktür gereği ağırlık olarak dış borçlanma yoluna gidilmiştir.

Türkiye’de ihracata dönük sanayileşme politikası kapsamında 1980 öncesi ekonomi politikaları ile 24 Ocak kararları sonrası serbest piyasa ekonomisinin tüm kamu kuruluşlarıyla işlerlik kazandırılması için gereken çalışmalar yapılmıştır. Bu çalışma bir alanda yatırım hamlesi ortaya konmuş ve yeterli sermaye birikimine sahip olmadığımız için hem iç hem de dış borçlanma yoluna gidilerek gerekli yatırımlar için finansman sağlanmaya çalışılmıştır. Toplumsal kalkınma finansmanında başvuru yöntemlerinden olan borçlanma kavramı üzerinde 24 Ocak 1980 kararlarıyla üzerinde durulmuştur.

Bununla birlikte bu politika 1980’den sonra amacından uzaklaşmaya başlamıştır. 1980’den sonra oluşan iç borçlanma yoluyla finansman politikalarının olağan hale gelmeye başlaması sebebiyle iç borç miktarı hızla yükselmeye başlamıştır. Bu gelişmeler ekonomide dalgalanmalara neden olmuş, enflasyon oranı artmış ve bunlara bağlı olarak ortaya çıkan güvensizlik ve risk ortamından dolayı Hazine yüksek faiz oranlarıyla kısa vadeli, yüksek tutarlarda borçlanmaya başvurmak zorunda kalmıştır. Yaşanan bu olumsuz gelişmeler borçlanmanın gidişatını bozulmasına ve sürdürülebilirliğin de ortadan kalkmasına sebebiyet vermiştir. Kamu giderlerinin normal gelirlerle karşılanamaması ve bu açıkların borçlanma yoluyla giderilmeye çalışılması bir borç sarmalının ortaya çıkmasına neden olmuştur.

Türkiye’de iç borç stoku 1980 yılında 721 Bin TL iken beş yıl sonra 1985 yılında 4.634 Bin TL ye yükselmiştir. İlerleyen beş yılın sonunda ise 1990 yılında iç borç stoku 57.180 Bin TL seviyesine yükselmiştir. İlerleyen yıllarda ortaya çıkan krizde etkisiyle birlikte 1995 yılında bu rakam olağanüstü şekilde büyüme göstererek 1.361 Milyon TL’ye çıkmıştır. 1999 yılında 22.920 Milyon TL iken 2009 yılına gelindiğinde ise 330.005 Milyon TL iç borç stoku oluşmuştur. On yıllık süreç içerisinde

iç borç stoku yaklaşık %1340 artış göstermiştir. 2012 yılına gelindiğinde ise bu rakam 386.542 Milyon TL ve 2016 yılında 468.644 Milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

2001 yılına kadar önceki yıla göre büyük oranlarda artışlar gösteren iç borç stoku bu yıldan sonra daha makul oranlarda artış göstererek büyümeye devam etmiştir. 2000 yılında 36.420 Milyon TL'den 122.157 Milyon TL'ye sıçramıştır. Fakat bu yıldan sonra iç borç stoku daha sürdürülebilir bir oranda artmaya başlayarak bir anlamda istikrara kavuşmuştur.

Bu çalışmayı hazırlamada ki amaç; iç borçların gelişimini inceleyerek, bunların ekonomi üzerinde oluşturmuş olduğu etkilerin ele alınarak, hangi yıllarda ne sebeple borçlanmalara başvurulduğu, borçların alındığı dönem ve sonrasında ekonomi genelinde ortaya çıkardığı yansımaların araştırılmasıdır

Toplam üç ana başlıktan oluşan çalışmada ilk olarak iç borçlanma kavramı ve borçlanma türleriyle birlikte borçlanmaya teorik yaklaşımlar ele alınacaktır. Diğer bölümlerde ise sırasıyla; iç borçlanmanın nedenleri ve kaynakları kamu borçlanmasına ilişkin teorik yaklaşımlara yer verilecektir. Son bölümde Türkiye'de iç borçlanma süreci yöntemleri ekonomiye etkileri incelenecektir. Sonuç kısmında ise konuyla ilgili genel değerlendirmelere çözüm önerilerine yer verilmektedir.

2. KONUyla İLGİLİ ÖNCEKİ ARAŞTIRMALAR

Aslan (1999), “Kamu İç Borçlarının Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri (1980-1997)” adlı çalışmasında, Ülkemizde 1980 sonrası iç borçlarla finanse edilen kamu harcamalarının yükselmesine rağmen vergi gelirlerinde yeteri kadar artışlar sağlanamadığı için söz konusu dönemde iç borçlanma ile finansmana gidilmesi bütçe dengesizliğini, fiyat artışlarını ve faiz artışlarını da beraberinde getirdiğinden bahsetmiştir. Söz konusu dengesizliklerin giderilmesi içinse iç borçların sınırlandırılarak sadece uygun miktarlarda yapılması gerektiğini vurgulamıştır.

Yılmaz (2006), “Türkiye’de 1990 Sonrası Kamu İç Borçları ve Ekonomik Etkileri” isimli çalışmasında; Türkiye’de 1980 yılından sonra genişleyen kamu kesimi borçlanma gereği ve iç borçlanmaya ağırlık veren finansman politikalarının benimsenmesi sonucunda iç borç miktarlarında hızlı yükselişler yaşandığından bahsetmiş, yine bu dönemde enflasyon oranlarındaki artışlar, ekonomide yaşanan mali ve siyasi istikrarsızlıkların ülkemizin belirsizlik ortamına girmesine sebep olduğunu vurgulamıştır.

Özçelik (2005) “Kamu borç yükü-borçlanmanın sürdürülebilirliği ilişkisi ve Türkiye uygulaması” isimli çalışmasında ülkemizdeki kamu borç yükünün yıllar itibarıyla gelişimini incelemiş ve kamu borç yükü ile borçlanmanın sürdürülebilirliği arasındaki ilişki üzerine çeşitli göstergeler yardımıyla kamu borç yükü-sürdürülebilirlik ilişkisi konusu üzerinde durmuştur.

Ulusoy ve Cural (2006) çalışmalarında Türkiye’de giderek ağırlaşan iç borçlanmanın sürdürülebilirliğine ilişkin analizler yapmışlardır. Bu kapsamda borçlanmanın ekonomik sınırları, bütçe açıklarının ne ölçüde dışlama etkisi oluşturduğu ve yatırımlar üzerindeki etkilerine dikkat edilmesi gerektiği, para ve maliye politikaları uygun bir şekilde dizayn edilmesi gerektiği önerisinde bulunulmuştur.

Doğru (2006) “Türkiye’de Kamu Borçlarının Gelişiminin Sürdürülebilirlik Yönünden Analizi ve Değerlendirilmesi” isimli çalışmasında 1980 sonrası dönemden itibaren kamu borçlarının gelişimini ve etkinliğini inceleyerek kamu borçlarının sürdürülebilirliği üzerinde durmuş, bu doğrultuda borçların sürdürülebilmesinin alınan borçların ekonomik büyüme ve kalkınma amacı doğrultusunda kullanıldığı vakit mümkün olabileceğini belirtmiştir.

Yıldız (2006) çalışmasında Türkiye’de kamu kesiminde mali dengenin bozulmasına yol açan kamu kesimi borçlanma gereğinin nedenleri ile ortaya çıkan açığın kapatılması için başvuru olan kamu borçlanmasının boyutu ve iç yapısı incelemiştir.

Vardar (2007) çalışmasında Türkiye’de iç borçlanmanın 1980 yılı sonrasında tarihsel zemin ve ekonomi üzerindeki etkileri göz önüne alınarak analiz etmiştir. Döneme ilişkin olarak kamu harcamaları, kamu gelirleri ve kamu borçlanma gereğinin dayanakları ele alınarak iç borcun merkez bankası, bankacılık sektörü ve sanayi sektörü üzerindeki etkileri araştırılmıştır. Çalışma sonucunda ele alınan dönem içerisinde kamu açıklarının finansmanı için ekonomik ve sosyal hizmet yatırımlarının azaltıldığı, dolaylı vergilere ağırlık verildiği, dönem boyunca servet vergileri düşük seyirde devam ederken dolaysız vergilerin kamu gelirleri içerisindeki payının azaldığı sonucuna varılmıştır.

Bakkal (2007) “1980 Sonrası İç Borçlanmanın Türkiye Ekonomisine Etkileri” isimli çalışmasında; Türkiye’de bütçe açıklarının finansmanında iç borçlanmanın, özellikle 1980’li yılların ikinci yarısından itibaren ağırlıklı olarak kullanıldığından bahsetmiş, dış borçlanma kaynaklarının azalması, kamu harcamalarında etkinliğin sağlanamaması, vergi tabanının genişletilememesi ve vergi gelirlerinin yetersiz kalması

gibi nedenlerden dolayı ülkemizde iç borçlanmanın sürekli artış gösterdiğini vurgulamıştır. Türkiye’de mali dengelerin bozulmasının altında yatan ana nedenin, kamuda mali disiplinin kaybedilmesi ve kamu açığının ekonominin kaldıracabileceği düzeyin üzerinde seyretmesinin neden olduğundan ve bu yüzden ülkemizin üreten, istihdam eden ve ihraç eden bir ülke olmak yerine borç alan, borcu borçla çeviren ve her geçen gün borcu daha da çok artan bir ülke konumuna geldiğinden bahsetmiştir. Türkiye’de kamu kesiminde mali disiplin sağlanmasına yönelik olarak ise, gelişmiş birçok ülkede yürürlüğe konulan tedbirlerin alınması faydalı olacağını, Türkiye’de iç borçların azaltılması için ise; iç borçların sınırlandırılması, siyasi ve ekonomik istikrarın sağlanması, kamu harcamalarının disiplin altına alınması, vergi gelirlerinin arttırılması, enflasyon ve işsizliğin azaltılması için çalışmalar yapılması ve kamu borçlarında reel faizlerin düşürülmesi ve borçlanma maliyetinin azaltılması ve faiz dışı fazlanın arttırılması olarak sıralamıştır.

Yıldırım (2008) “Türkiye Ekonomisinde Kamu Borçlanması 1989-2006” isimli çalışmasında, borçlanma yoluyla elde edilen gelirlerin vergiye kıyasla daha kolay elde edilebilir olmasının, elde edildiği dönemde olumsuz etkilerinin hemen ortaya çıkmadığını ve siyasi gelecek beklentilerine uygun olması nedeniyle hesapsız bir şekilde kullanılmasının ülkelerin borç yüklerinin hızla artmasına ve borçlanma konusunda tartışmalara sebep olduğundan bahsetmiştir. Ülkemizde ise 1990 sonrası dönemde, hızla artan kamu harcamalarına vergilerin eşlik edememesi nedeniyle oluşan kamu açıkları ve bu açıkların başka kaynaklarla finanse edilebilmesinde yaşanan zorlukların borçlanmaya başvurmayı zorunlu hale getirdiğini ve bunun sonucunda da borç stokunun kontrol edilemez bir şekilde arttığı üzerinde durmuştur.

Cataloluk (2009) çalışmasında kamu finansman aracı veya maliye politikası aracı olarak kullanılan borçlanma politikası araçları, kamu borçlanmasının gerçekleşme biçimi ve özellikleri, kamu borçlanmasının makro ekonomik dengelerde yaptığı değişiklikler ve konunun anlaşılması ve yönetilmesini sağlayan borç yönetimi hususu araştırılmaya çalışılmıştır.

Alancioğlu (2009) “Türkiye’de Kamu İç Borçlanması Ve Ekonomik Etkileri (1994-2006)” isimli çalışmasında kamu kesimi açıklarının 1980’lerin sonundan beri ülkemizde önemli bir sorunu haline geldiğinden, özellikle 1990’lı yıllarda görülen kronik yüksek enflasyon ve kamu açıklarının neden olduğu borç yükünün peş peşe yaşanan ekonomik krizlere de ortam hazırladığını ve Türkiye’de görülen kamu kesimi açıklarının değişik nedenleri olmakla birlikte, konsolide bütçe açıkları, kamu iktisadi teşebbüslerinin görev zararları ve son dönemlerde de sosyal güvenlik kurumlarının açıklarının önemli etkenler olduğundan bahsetmiştir.

Sugözü (2009) çalışmasında 1990-2000 döneminde kamu kesimi genel dengesi ve kamu kesimi borçlanma gereği ile birlikte kamu açıkları ve bu açıkların giderilmesinde bir finansman tekniği olan iç borçlanma, amaçları, yönetim şekilleri ve ekonomiye etkileri incelemiştir. 1990-2000 dönemi Türkiye’de iç borçlanma sistemi, genel olarak 1990 öncesi iç borçlanma ve 1990-2000 dönemi Türkiye’de iç borçlanmanın gelişimi dönemler halinde ele alınmıştır. Yine çalışmada olağanüstü bir iç borç yönetim tekniği olan tahkimler incelenmekte, tahkim kavramı, tahkimin türleri, ekonomiye etkileri ve başarılı olması için gereken koşullar üzerinde durulmakta ve tahkimin Türkiye’deki uygulamaları incelenmiştir.

Bayraktar (2011) çalışmasında; Türkiye’de iç borçlanmanın yapısı incelenmiş, iç borçlanmanın limiti, kaynakları, araçları, yöntemleri, iç borçlanma süreci ve iç borçlanmanın ekonomik etkileri üzerinde durmuştur. Çalışmada Türkiye’de kamu kesimi iç borçlanmasının, temel makro ekonomik değişkenleri olumsuz etkilediği dile

getirilmektedir. Bu değişkenler; faiz oranları, gelir dağılımı, enflasyon, büyüme ve özel yatırım harcamalarıdır. Özellikle kamunun aşırı borçlanmasıyla faiz oranlarının yükselerek, özel yatırım harcamalarını dışlaması Türkiye’de borçlanmanın ekonomi üzerinde yarattığı en önemli etkilerinin başında geldiği ifade edilmiştir. Çalışmada Türkiye’de iç borç yönetimindeki en büyük engellerden birisinin enflasyon olduğuna değinilmektedir. Yüksek enflasyon olduğu dönemlerde, ekonomide bir belirsizlik ortaya çıkmakta ve bu durum uzun vadeli borçlanma imkanını sınırlandırmaktadır. Türkiye’de iç borç sorununu çözebilmesi için ek kaynaklar bulunması gerektiği çalışmada ifade edilmektedir.

Bal ve Özdemir (2011) çalışmalarında iç borçlanma ve iç borçların yönetimi kavramlarını teorik olarak ele alarak Türkiye’de yürütülen borç yönetimi faaliyetlerini kurumsal, hukuki ve fiili boyutlarını incelemiştir.

Çöğürlü (2012) çalışmasında Türkiye’de kalkınma çabalarını desteklemek amacıyla başvurulmuş ve sonrasında bütçe açıklarının finansmanında kullanılan iç borçlanmanın tarihsel süreç içinde gelişimini incelemiştir. Türkiye ekonomisinde 1980’li yıllardan sonra artan mali açıkların iç borçlarla finanse edilmesi, uygulanan ekonomik politikalar, siyasi tercihler, iç borç stokunun yapısını ve hacmini değiştirmiştir. Türkiye Cumhuriyeti özellikle 1980’lerin ortasında başlayıp 1990’lı yıllarda giderek ağırlaşan ve 2000’li yıllarda aşırı boyutlara ulaşan iç borç sorunu ile karşı karşıya kalmıştır. Çalışmada Türkiye’nin borçlarını düzenli ödeyebilmesi ve borç yükünü azaltması için sağlam makroekonomik ve mali politikalara ihtiyacı bulunduğu değinilmiştir. Devlet makroekonomik ve yapısal politikalar uygulayarak reel ekonomik büyümenin sağlamalıdır. Çünkü ekonomik büyüme oranındaki artış vergi gelirlerini artırarak Borç/GSMH oranının azalmasını sağlayacaktır. Böylece borç ödeyebilme kabiliyeti artacaktır. Borçlar alındığı zaman geri dönüşümü olan üretken alanlarda kullanılmalıdır. Özellikle borcun borçla finansmanından kaçınılmalıdır. Sonuç olarak artan kamu borçları birçok makro iktisadi değişkenin olumsuz etkilenmesine neden olmaktadır. Enflasyonda meydana gelen artış gelir dağılımını bozulmakta, faiz oranlarında meydana gelen artış yatırımları azaltmakta, yatırımlardaki azalma vergi gelirlerini azaltarak kamu gelirlerinin azalmasına ve işsizliğin artmasına neden olmaktadır. Bütün bunların sonucunda toplumda sosyal patlamalar ortaya çıkmaktadır. Bu yüzden kamu borçlarının makul seviyede tutulması ekonomik ve sosyal olarak önemlidir.

Şimşek (2012) çalışmasında Türkiye’de borçlanmanın gelişimini incelemiştir. Yine çalışmada kararlı ve planlı olarak devam ettirilmesi gereken mali disiplin ve ekonomik reformlar sayesinde Türkiye ekonomisinin iç borçlar ile ilgili zorlukları mali disiplinden şaşmamak ve geçmişten ders almak şartıyla atlabileceği tavsiyesinde bulunmaktadır.

Çukurçayır (2016) çalışmasında Türkiye’de bütçe açıkları ve kamu borçları arasındaki etkileşimi incelemiştir. Ekonomik istikrar ve sürdürülebilir bir borçlanma hedeflerine ulaşmak için, para ve maliye politikalarının eş güdümlü ve etkin bir şekilde uygulanması gerekliliğine çalışmada dikkat çekilmektedir.

Berkay ve Ağcakaya (2017) Çalışmasında 1980’den sonra Türkiye’nin benimsediği dışa açık ekonomik büyüme ve devlet borçlanmasına dayalı kamu finansmanı modeline değinmiştir. Bu yönelimin Türkiye ekonomisi üzerinde oluşturduğu borçlanma yükünü iç ve dış borçlar olmak üzere ayırmış ve ekonomi üzerindeki etkileri açıklanmaya çalışılmıştır.

Akyüz (2017) çalışmasında 1923-1933 yılları arasında 1908’den itibaren kayda geçirilmiş olan iç borçlardan kurtulmak için yapılan yasal düzenlemelerin temel

sayılabilecek üç tanesi baz alınarak Osmanlı'dan kalan ve mülevves (pis, düzensiz) ve seyyiat (günahlar) olarak tarif edilen iç borçların mahsubu konusunu incelenmiştir.



3. İÇ BORÇLANMA

Belirlenmiş bir süre sonunda ödenmek üzere, para veya benzeri değerli varlıkların alınması “borçlanma” olarak tanımlanmaktadır (Batirel, 1990: 189). Borçlanma olayının devlet tarafından yapılması halinde bu durum kamu borçlanması olarak isimlendirilmektedir.

Kamu borçlanması daha geniş bir ifadeyle; fon sahiplerinin hükümete transfer ettikleri varlıkların, borçlanmanın ortaya çıktığı dönem itibarıyla hükümet gelirlerinden elde edilen fonların bu varlık sahiplerine tekrar transfer edildiği iki taraflı bir aktarım sürecidir (Buchanan, 1987: 1044).

3.1. İç Borçlanma Kavramı

Kamu harcamalarında kullanılan finansmanların yetersizliğinde vergi gelirlerinin bir alternatif olarak borçlanmaya başvurulabilmektedir. Hükümet gelirlerinin yetersiz kaldığı durumlarda yatırımların ya da vadesi gelmiş ödemelerin yapılmasında borçlanma yoluna gidilebilmektedir. Bununla birlikte bu borçların ekonomi üzerinde önemli etkileri de bulunmaktadır. Sonuç olarak devlet tarafından alınan bu borçların geri ödemesi vergi gelirleriyle yapılmaktadır. Devlet tarafından uygulanan vergi yükü hem vergi ödene zaman diliminde hissedilirken hem de gelecek dönemleri de etkileyebilmektedir. Diğer bir ifadeyle borçlanma; gelecekte tahsili düşünülen vergi gelirlerinin bugünden kullanılmaya başlanmasıdır (İnce, 2001: 6).

Kamusal ihtiyaçların karşılanmasında bir finansman aracı olarak kullanılan borçlanma; özel kişilerden olduğu gibi kuruluşlardan ya da yabancı finansman kaynaklarından da yapılabilmektedir (Saatçi, 2007: 94).

Günümüz dünyasındaki hızlı değişimler hükümetleri modern devlet düşüncesi çerçevesinde yeniden şekillendirmekte ve devletin yüklenmiş olduğu klasik görevlerin yanında sosyal alanlarda da sorumluluğunun artmasında etkili olarak gerçekleştirilen kamu harcamalarının artışında da etkili olmaktadır. Devlet gelirlerinin artan kamu harcamaları karşısında yetersiz kalması sonucunda ortaya çıkan gelir gider dengesinin sağlanmasında borçlanma yoluna gidilebilmektedir. Geçici bir finansman kaynağı olmasına rağmen günümüzde borçlanma önemli olduğu kadar etkili bir finansman aracı olarak kullanılmaktadır.

Borçlanma aracı kısa dönemli harcamalarda olabileceği gibi uzun dönemli devlet yatırımlarının finansmanında ve tüm kamu giderlerinin karşılanmasında da kullanılabilir. Tüm bunlarla birlikte kamu açıklarının borçlanma yoluyla finanse edilmesi durumunun geçici olması önem taşımaktadır. Sürekli hale gelen ve artan borçlanma durumu ekonomi üzerinde olumsuz etkilere sahip olabilmektedir (Kaya, 2010: 5).

3.2. İç Borçlanma Sınıflandırılması

İç borçlar genel olarak; vadelerine, borç verme iradesine ve borçlanma senetlerine göre olmak üzere üç ana sınıflandırmaya tabi tutulmaktadır.

3.2.1. Vadelerine Göre İç Borçlar

Vadeleri bakımından iç borçlar kısa ve uzun vadeli olma üzere ikiye ayrılmaktadırlar. Bu ayrıma göre vadesi bir yıl içerisinde dolan borçlar kısa vadeli iç

borç, vadesi bir yıldan daha uzun olan borçlar ise uzun vadeli iç borçlar olarak isimlendirilmektedir. Kısa ve uzun vadeli iç borçlar alt başlıklarda ayrı ayrı incelenmektedir (Erol, 1992: 74).

3.2.1.1. Kısa Vadeli(Dalgalı) İç Borçlar

Kısa vadeli borçlanma hem tutarları (artış-azalış) hem de borçlanma yapılan kaynaklar bakımından yıl içerisinde sürekli olarak değişikliğe uğramaktadırlar. Kısa vadeli borçlanmalar para piyasaları olarak da isimlendirilen bankalar, sosyal güvenlik kurumları, özel sigorta şirketleri ya da Merkez Bankası fonlarından sağlanabilmektedir. Bu ve benzeri özel ve tüzel kimliğe sahip olan fon sahipleri bu fonları kısa vadeli iç borçlanma senetleri olarak değerlendirebilmektedirler. Bu şekilde devlet kısa vadede gerekli kaynak tahsisini gerçekleştirirken fon sahipleri ise sahip oldukları likiditeleri üzerinden faiz geliri elde etmiş olmaktadır. Özellikle ekonomik durgunluğun yaşandığı dönemlerde kredi taleplerinin düşmesi ticari bankaların kısa vadeli devlet iç borçlanma senetlerine yönelmesine neden olabilmektedir.

Kısa vadeli iç borçlarda genellikle faiz oranları düşük olduğundan bu borçların maliyetleri de düşük olmaktadır. Bu yüzden devlet üzerindeki borç yükünde ciddi bir artışa neden olmamaktadır. Yakın gelecekte piyasa faiz oranlarında bir yükselme beklenmiyorsa devlet uzun vadeli yerine kısa vadeli borçlanmayı tercih etmektedir. Bununla birlikte faiz oranlarının uzun vadeli borçlara kıyasla daha düşük olması fon sahiplerinin kısa vadeli iç borç senetlerine olan ilgisini geri plana itebilmektedir. Bu ise devletin kısa vadeli fon bulma konusunda zora düşürebilmektedir.

Hükümetlerin kısa vadeli iç borçlanmaya gitmelerinin nedenlerinin şu şekilde sıralanması mümkündür:

- Bütçe gelir ve giderleri arasındaki ortaya çıkan zaman uyumsuzluğun giderilmek istenmesi
- Bütçe açıklarının kapatılması
- Ekonomik istikrarsızlıkların giderilmesi
- Güven bunalımı ortamının ortadan kaldırılmak istenmesi
- Uzun vadeli fon alınabilecek piyasaların olmayışı
- Etkin ikincil piyasaların olmaması
- Enflasyon oranları

Bazı durumlarda uzun vadeli borçlanma yapılmak istense bile borçlanmanın yapılacağı dönemde süre kısıtının bulunmasından dolayı kısa vadeli borçlanmaya başvurulmaktadır. Uzun dönemli borçlanma bir hazırlık sürecini de bünyesinde barındırdığından dolayı hükümetler bu hazırlık döneminden kurtulmak için kısa vadeli borçlanmalara öncelik verilebilmektedir. Bununla birlikte borç vadesi dolduğunda bu borçlar konsolide edilerek uzun vadeli borca dönüştürülebilmektedir.

Kısa vadeli borçlanma ekonomik amaçlar dışında doğal afetler ve savaş durumları gibi olağanüstü durumlarda ortaya çıkan giderlerin karşılanmasında da kullanılmaktadır. Böyle durumlarda yapılan harcamaların tutarı sermaye piyasalarından sağlanamayacak kadar yüklü miktarda olabilmektedir. Bu yüzden acilen gerekli olan borç ihtiyacı para piyasalarının sahip olduğu sıcak fonlardan karşılanması daha kolay elde edilebilmektedir

Tüm bunlarla birlikte iç borçlanmanın kısa vadeli yapılması bazı olumsuzlukları da beraberinde getirebilmektedir. Örneğin; borçlanmada vadelerin kısa süreli olması ve borcun yıl içerisinde çevrilmesi gerekmesi nedeniyle yapılan her borçlanmanın maliyeti farklı olabilmektedir. Bu yüzden borçlanma maliyetinin tahmin edilmesi zorlaştığı gibi bütçede ortaya çıkacak olan açıkların ne olacağı konusunda öngöründe bulunmak da zorlaşmaktadır. Ayrıca vadesi kısa olmasından dolayı devlet bazen bu borçları ödeyememe gibi bir durumla karşılaştığında bu piyasalar üzerinde olumsuz etkiler oluşmasına da neden olabilmektedir (Bağcı, 2001: 80).

3.2.1.2. Uzun Vadeli (Konsolide) İç Borçlar

Geri ödemesi belirlenmiş bir plan dahilinde yapılan ve sermaye piyasasından finanse edilen borçlar uzun vadeli borçlar olarak isimlendirilmektedir. Bu borçlarda faiz oranları kısa vadeli olan borçlara kıyasla daha düşük olmaktadır. Uzun vadeli borçların ödenme zamanları yaklaştıkça kısa vadeli borçlar gibi para piyasalarından kolayca finanse edilmektedir. Uzun vadeli borçlar genellikle büyük altyapı ve yatırım projelerinin finansmanında kullanılmak üzere yapılmaktadır. Uzun vadeli borçları süresi belirli borçlar (itfaya tabi borçlar) ve itfa süresi belirsiz borçlar (itfaya tabi olmayan borçlar) olmak üzere iki alt başlık altında incelemek mümkündür (Yaşa, 1981: 43).

3.2.1.2.(1) İtfa Süresi Belirli Borçlar

İtfa süresi belirli borçlanmalarda borçlu ve borç veren arasında anapara, faiz ve vade tarihi sözleşmede belirtilmektedir. Borç ödemesi bu anlaşma şartlarına göre ve plan dahilinde yapılmaktadır. Devlet borçlanmaları genellikle bu tür anlaşmalara bağlı olan itfa süresi belirli borçlar şeklinde yapılmaktadır. Borçların vadesi yapılan anlaşmalarla belirlenmiş olsa da borcun vade sonunda ödenmesi zorunluluğu bulunmamaktadır. Alınan borçlar vadesi gelmeden de ödemesi yapılabilmektedir.

Borcun itfası farklı şekillerde yapılabilmektedir. İlk şekil, Hazine'nin ya da hazineye bağlı olarak hareket eden kurumun piyasadan devlet tahvilini satın alarak toplamasıyla gerçekleşmektedir. İç borçlanma senetlerinin fiyatlarının başa baş seviyesinden aşağı düşmesi ve Hazine'nin böyle bir durumda elinde yeterli fona sahip bulunuyor olması bunun gerçekleşmesinde teşvik edici faktör olarak rol oynayabilmektedir. İkinci şekil ise borcun vadesinden önce ödenmesidir. Bununla birlikte borcun vadesinden önce ödenmesi için yapılan anlaşmada devlete borcu erken ödeyebilme hakkının verilmiş olması şartı bulunmaktadır. Erken ödeme yapabilme şartı sayesinde devlet borcunu daha erken ödeyebilmekte ve borçlanma yüzünden yükümlü olduğu faiz yükünü de azaltmış olmaktadır (Yaşa, 1981: 43).

3.2.1.2.(2) İtfa Süresi Belirsiz Borçlar

Belirli bir vadenin bulunmadığı ve herhangi bir geri ödeme taahhüdünün olmadığı borçlar itfa süresi belirsiz olan borçlar olarak ifade edilmektedir. Bu borçlanma türünde devlet aldığı borcun fon sahiplerine (elinde borçlanma senedi bulunanlara) düzenli şekilde faiz geliri ödemesi yapmayı taahhüt ederken borcun anaparasına ilişkin herhangi bir geri ödeme taahhüdünde bulunmamaktadır. Bundan dolayı bu tür borçlanmalarda faiz oranları itfa süresi belili olan borçlara kıyasla daha yüksek olmaktadır. Yüksek faiz oranları ise özellikle düzenli olarak faiz geliri elde etmek isteyen fon sahipleri açısından caziplik taşımaktadır. İtfa süresi belli olmayan

borçları; devleti borç ödeme yükümlülüğünden kurtardığı ve devletin istediği zaman anapara ödemesini yapabilmesini sağladığından (yüksek faiz oranları göz ardı edildiğinde) avantajlı bir borçlanma aracı olarak nitelendirilmesi mümkündür (Şen vd., 2007: 233-234).

3.2.2. Borç Verme İradesine Göre İç Borçlar

Borç verme iradesine göre iç borçlar, gönüllü ve zorunlu iç borçlar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Gönüllü iç borçlar, fon sahiplerinin devletin belirlenmiş bir vade sonunda kendilerine ödeyeceği bir artı değeri (faiz geliri gibi) taahhüt etmesi karşılığında ellerinde bulunan nakit değerlerini devlete borç olarak vermeyi kabul etmeleridir. Bununla birlikte aslen gönüllülük esasına dayalı olsa bile savaş ve kriz gibi olağanüstü olayların yaşandığı dönemlerde devlet kişilere zorla borçlanmaya yoluna da gidebilmektedir. Bu devletin rahatlıkla borçlanamayacağını bir ortamın oluştuğu durumunda gerçekleşmektedir. Zorunlu iç borçlanma ise iki ayrı şekilde gerçekleştirilmektedir. İlk seçenekte devlet kişilere belli miktarda devlet iç borçlanma senedi alma zorunluluğu getirebilmekte ya da borçlanılmak istenen miktarını mal varlığına göre bölüştürme yoluna gidilmektedir (Demir, 2000: 10).

3.2.2.1. Gönüllü İç Borçlar

Devlet gönüllü iç borçlanmada politika ve konjonktürü göz önüne alarak borçlanılacak miktarı ve şartları ilan etmektedir. Tasarruf sahipleri de devlete olan güven durumuna göre borç vererek faiz geliri elde edebilmektedirler (İnce, 2001: 59).

Kamunun borç yükü altına girmesi ile vergi alması arasındaki temel fark borçlanmanın zorla değil tamamen isteğe bağlı bir şekilde gerçekleştiriliyor olmasıdır (Elmendorf ve Mankiw, 1998: 95).

Tasarruf sahipleri hiçbir baskı olmaksızın ellerindeki fonları devlete gönüllü olarak borç olarak vermektedirler. Devlet gönüllü borçlanmada uyguladığı politikaları göz önüne alarak yapacağı borcun miktar ve şartlarını ilan etmektedir. Tasarruf sahipleri ise bu şartları diğer alternatif yatırım araçlarının getirileriyle kıyaslayarak devlete borç vermeyi kabul etmektedir. Tüm bu borç alacak ilişkisinde ise devlete duyulan güven ve sadakat önemli rol oynamaktadır (Şen vd., 2007: 6)

3.2.2.2. Zorunlu İç Borçlar

Devlet zaman zaman bazı kamu kurumları ile bankalara belli oranlarda devlet iç borçlanma senedi satın alma zorunluluğu getirebilmektedir. Böyle bir zorunluluğun amacı, kişi ve kurum tasarruflarının kamu kesimine aktarımını sağlamaktır. Bu yönüyle zorunlu borçlar vergiye benzer bir hal almaktadırlar. Ancak vergiden farklı olarak zoraki olarak iç borçlanma senetlerini alanlar, belirtilen tarihte ödenmek üzere senet üzerindeki yazılı değer kadar Hazine'den alacaklı sayılırlar. Demokratik toplumlarda zorunlu borçlar, ancak yasayla uygulamaya konulmaktadır. Bu borçlar, kişilerin satın alma güçlerini başlangıçta azaltıcı yönde etkilerken, geri ödeme aşamasında artırıcı yönde etkilemektedir.

Bununla birlikte olağanüstü durumlarda para piyasalarından ve sermaye piyasalarından borçlanmanın elverişli olmadığı dönemlerde devlet toplumu tasarrufa yönlendirmek istediğinde cebre dayalı borçlanmaya başvurabilmektedir. Bu anlamda zorunlu borçlanmanın daha çok mecburi durumlarda yapılan bir uygulama olduğu

söylenebilir. Zorunlu tasarruf esasına göre yapılan borçlanma hukuki ve manevi bir nitelik taşımamakta fakat borçlanma cebre dayalı bir tasarruf neticesinde ortaya çıkmaktadır. Buradaki ana fikir kişilerin devlet tarafından belli bir satın alma gücünden mahrum bırakılması ve bu durumun belirli bir plan dahilinde belli amaçların gerçekleştirilmeye çalışılmasında kullanılmasıdır (Yaşa, 1981: 118).

3.2.3. Borçlanma Senetlerine Göre İç Borçlar

Devlet ya da devlete bağlı kurumlar finansman ihtiyaçlarını karşılama amacıyla borçlanma senetleri kullanmaktadırlar. Kullanılan bu iç borçlanma senetleri genel olarak hazine bonoları ve devlet tahvilleri olarak ikiye ayrılmaktadırlar. Hazine bonolarında vadeler 12 ay ile sınırlı iken devlet tahvilleri ise 1 yıl ve daha uzun vadelere sahiptirler.

3.2.3.1. Hazine Bonoları ve Kısa Vadeli İç Borçlanma Senetleri

Kısa vadeli iç borçlanma senetleri ve hazine bonolarına başvurma nedenleri şu şekilde sıralanması mümkündür (Bağcı, 2001: 186):

- Devletin mali yıl içindeki borçlanma ihtiyacını karşılamak,
- Mali yıl içinde farklılık gösteren devletin gelir ve giderleri arasındaki mevsimsel dalgalanmaları gidermek,
- Merkez Bankası'na piyasadaki likiditeyi ve kısa vadeli faiz oranlarını ayarlamasında yardımcı olmak,
- Uzun vadeli senetler için yeterli pazarların bulunmadığı veya vadeye ilişkin belirsizliklerin piyasaya hakim olduğu durumlarda, bütçe açığını finanse etmek veya vadesi gelen borç ödemelerini karşılamak.

Ayrıca hazine bonoları; vadelerinin kısa olması, enflasyon oranlarının yüksek seyrettiği ülkelerde enflasyondan korunmak için, enflasyon sorununun bulunmadığı ülkelerde ise devletin kısa vadeli ve geçici nitelikteki borçlanma ihtiyaçlarının karşılanması ile bankaların likidite durumlarının kontrol altında tutulması için de ihraç edilmektedirler (Bağcı, 2001: 186).

Hazine tarafından çıkartılan bonolar kısa vadeli bir para piyasası aracı olmaları özelliğiyle para politikalarının yönetilmesinde ve ekonomideki fonlara yön vermede önemli bir menkul kıymet çeşidi özelliği de taşımaktadır. Hazine bonoları kırık vadeli çıkarılabilmekte, ayrıca vadeleri dolmadan paraya çevrilememektedir

Hazine bonolarının diğer iç borçlanma senetlerine kıyasla bazı avantajları mevcuttur. Bu avantajların yedi madde şeklinde sıralanması mümkündür (Şen vd., 2007: 240 ; Dönek, 2000: 58).

- Hazine bonolarının likiditesi yüksek olduğu için ikincil piyasada kolayca paraya çevrilebilmektedir.
- Hazine bonoları alıcıları vergiden muaf ya da çok düşük oranda vergiye tabi tutulmaktadır.
- Kamu kurumlarının ihale ve sözleşmelerinde teminat olarak kabul edilebilirler.
- Hazine bonolarının karşılığında Merkez Bankası'ndan kredi alınabilmektedir.
- Getiri (faiz) oranlarının diğer borçlanma senetlerine oranla daha yüksek olmasıdır.

- Riskli bir yatırım aracı değildir.
- Bankaların yasal yükümlülük gereği kasalarında bulundurmamak zorunda oldukları disponibl değerlerin bir kısmını devlet borçlanma senedi cinsinden tutmak zorunda olmalarıdır

Hazine bonoları genellikle tasarruf seviyeleri yüksek kişi ve kurumlar tarafından satın alınmakla birlikte yukarıda sayılan özelliklerinden dolayı en önemli alıcıları arasında bankaların yer aldığının söylenmesi mümkündür. Küçük yatırımcının da alabilmesini amacıyla bonolar düşük nominal değerlerde çıkarılabilirken sadece finansal kurumlara satılmak amacıyla hazine bonosu ihraç edilebilmektedir (Bağcı, 2001: 187).

3.2.3.2. Tahviller ile Orta ve Uzun Vadeli İç Borçlanma Senetleri

Orta ve uzun vadeli iç borçlanma senetlerinin ihracındaki ana sebep bütçe açıklarını finanse edilmesi ya da vadesi gelen eski borçların yenilenmesinin sağlanmasıdır. Orta ve uzun vadeli borçlanma senetlerini tahviller oluşturmaktadır. Tahviller düşük riske sahip olmakla birlikte sahibine sabit faiz getirisi sağlayan bir gelir (yatırım) aracıdır. Tahviller hazine bonolarında olduğu gibi vade tarihinden önce ikincil piyasalarda nakde dönüştürülebilme özelliğine sahip bulunmaktadır.

Bununla birlikte tahviller çıkartılmadan önce ekonomi üzerinde oluşturacağı bir takım etkilerin de göz önüne bulundurulması gerekmektedir. Tahvilin çıkartılmasıyla birlikte gelecekte ortaya çıkacak olan finansman yükü, ortaya çıkartacağı enflasyon ve faiz etkileriyle hedeflenen yatırımcı gibi konularda dikkatli olunması gerekmektedir. Örneğin; tahvil satın alan alıcılar vade bitimine kadar bu senetleri ellerinde bulundurmaya devam ediyorsa tahvil alıcıların isteklerine göre dizayn edilerek çıkartılmalıdır. Diğer bir durum ise tahvillerin ikincil piyasalarda yüksek miktarda işlem görüyor olmasıdır. Böyle bir durumda ise bu senetlerin standardizasyonu fazla etkilemeden ikincil piyasaların ihtiyaçlarına uygun bir şekilde ihraç edilmesi gerekmektedir (Çakır, 1994: 23).

4. İÇ BORÇLANMA NEDENLERİ VE KAYNAKLARI

Belirli bir dönem içerisinde devlet gelirleri ve giderleri arasında ortaya çıkabilen dengesizlikler sonucunda açıkların giderilmesi amacıyla çoğu zaman iç ve dış finansman kaynaklarına başvurulmak zorunda kalınabilmektedir.

Borçlanmaya gidilirken dikkat edilmesi gereken en önemli konu bilinçli bir borçlanma politikasıyla borç olarak alınan fonların karlı yatırımlarda değerlendirilmesi ve kamu kesiminin borçlanma ihtiyacını azaltıcı yönde yönlendirilmesidir. Borç olarak alınan fonların üretken yatırımlarda kullanamaması ve borcun borç ile kapatılması gibi bir sarmal içerisine girilmesi durumunda bu borçların gelecekte ödenmesi zor bir hal almaya başlayabilmekte, ülke ekonomisi ise bundan olumsuz şekilde etkilenebilmektedir. Özetle alınan borçların ülke ekonomisi üzerinde olumlu sonuçlar doğuracak şekilde kullanılması önem arz etmektedir (Yılmaz ve Susam, 2005: 78).

4.1. İç Borçlanma

Dünyada yaşanan hızlı gelişmelere paralel olarak ülkelerin toplumsal ihtiyaçları da artış göstermeye başlamıştır. Bu yüzden devlet tarafından finanse edilen kamusal hizmetlerin ve bu hizmetlerin geliştirilmesinde kullanılacak olan parasal kaynakların da artırılması gerekliliği ortaya çıkmıştır. Artan bu ihtiyaçların karşılanması amacıyla devletin ekonomi üzerindeki payı da sürekli olarak artış göstermektedir. Özellikle de gelişmekte olan ülkelerde önemli bir konu durumundadır. Bu ülkelerde toplam harcamaların toplam gelirleri karşılamada yetersiz kalması kamu finansmanının sağlanmasının önemini ortaya çıkartmaktadır. Bilimsel açıdan ilk defa Charles Davenant tarafından 1710 yılında David Hume tarafından da 1715’de inceleme konusu yapılan borçlanma, günümüzün en ilgi çeken konularından birisi haline gelmiştir. Bir taraftan sosyo-ekonomik hedeflere ulaşılabilmesi, diğer taraftan uluslararası mali ve iktisadi ilişkilerde gelişme ve devletin fonksiyonlarındaki artış, borçlanmanın bir gelir kaynağı olma niteliğini kaybettirmekte ve her zaman başvurulabilir bir görünüm kazandırmaktadır (Zerenler, 2004: 37).

İç borçlanma, en dar kapsamıyla, kamu kesiminin ülke sınırları içindeki kişi ve kurumlara milli para cinsinden borçlanmasını ifade etmektedir. Bu durumda iç borçta, hem borçlanılan kişi ve kurumların uyrukluğuna hem de borcun milli para cinsinden ifadesi önem taşımaktadır (Uluatam, 1999: 170).

İç borçlanma, ülke içinden yapılan bir borçlanma biçimi olarak karşımıza çıkmakla birlikte hangi borcun iç borç kabul edileceği konusunda literatürde ortak bir görüş birliği bulunmamaktadır. İlk tip görüşe göre bir devlet borcunun ortaya çıkabilmesi için temel ölçüt “uyruklu” ilkesidir. Bu görüşe göre bir devletin kendi vatandaşlarından almış olduğu borç iç borç sayılmaktadır. Diğer görüşte ise “borcun sağlandığı piyasanın uyrukluğuna ilkesi” geçerlidir. Bu yaklaşımda iç piyasalardan temin edilen borçlar iç borç, dış piyasalardan temin edilen borçlar ise dış borç olarak isimlendirilmektedir (Erol, 1992: 50).

Bununla birlikte bu ayrımın globalleşmenin de etkisiyle günümüzde gerek ülkeler gerekse bireyler arasındaki ticari ilişkilerin gelişmesine ve yoğunlaşmasına paralel olarak ortadan kalktığının söylenmesi mümkündür. Bu anlamda borç alınan paranın ödemesinin milli ya da yabancı para ile yapılmasının herhangi bir önemi de kalmamaktadır. Fakat borç olarak alınan paranın niteliğine bakmak suretiyle bir ayrım yapılabilmektedir. Bu ayrıma göre borçlanma, yerli milli para cinsinden gerçekleştirilmiş, alacaklı durumunda bulunan kişi ya da mali kuruluşlar devlete yerli

milli para vermiş ve devlet de borç anapara ve faizlerini yerli milli parayla ödemeyi taahhüt etmiş ise borç, iç borç sayılmaktadır (Akdoğan, 2003: 419).

İktisadi açısından iç borçlanmanın niteliği satın alma gücünün ülke sınırları içerisindeki özel kurum ve kamusal kesimler arasında el değiştirmesidir. İç borçlanmayla ülkede kullanabilecek kaynaklara herhangi bir ilave kaynak eklenmesi söz konusu olmamakta, sadece yapılan borçlanma neticesinde bu kaynağı kullanacak olan kesimler arasında transferi gerçekleştirilmiş olmaktadır (Uluatam, 1999: 430).

Ülkenin hâlihazırdaki kaynakları borçlanmayla birlikte bu şekilde sonucunda el değiştirmiş fakat farklı kesimler tarafından yine aynı ülke içinde kullanılmış olmaktadır. Bir başka ifade ile iç borçlanma, özel tasarrufların kamu kesimine aktarılması yani özel tasarrufların bir bölümünün devlet tarafından kullanılmasıdır.

Kıyaslama yapılacak olduğunda iç ve dış borçlanmanın ülke ekonomisi üzerindeki etkileri farklı olmaktadır. Devlet, iç borçlanma ile ülke içerisinden kaynak transferi yapmaktadır. Bu nedenle devletin, iç borçlanma sayesinde şahıs ve kuruluşların tasarruflarını belirli sürelerle faiz karşılığında kullanması, ülke ekonomisini çok fazla etkilememektedir.

Devlet borçlanma yaparken maliyet ve karlılık düşüncesi olmadan sadece toplumsal ihtiyaçları gidermek amacını düşüncesiyle hareket etmektedir. Bununla beraber iç borçlanma olayının zengin ülkelerde bile sürekli olarak yapılması söz konusu değildir. İç borçlanma devletin ihraç ettiği senetlerden oluşan kamu menkul kıymetlerinin kamuya satılması şeklinde gerçekleştirilmekte ve iç borçlanmada ülke ekonomisinde ödünç verilebilir fonların bir sınırı bulunmaktadır. Bu anlamda iç borçların ekonomi üzerinde pozitif etkilerinin yanında negatif etkilerinin de olabileceği göz ardı edilememesi gereken bir konudur. İç borçlanma etkili bir şekilde kullanıldığında kalkınmayı hızlandırıcı bir etkiye sahip olabilirken hesapsız şekilde yapılan iç borçlanma ise ekonomi üzerinde olumsuz etkilerin yaşanmasına neden olabilmektedir. İç borçlanmanın olumlu etkileri kendini kısa ve orta vadeli süreçte gösterirken iç borçlanmanın olumsuz etkileri ise kendini uzun dönemde göstermektedir.

Borçlanma ayrıca maliye politikalarının bir aracı olarak ekonominin içerisinde bulunduğu koşullara göre enflasyon ya da deflasyonla mücadele edilmesinde de kullanılmaktadır. Devlet tarafından çıkartılan borçlanma senetleri ekonomideki fonların toplanarak yatırımlara yönlendirilmesini sağlamaktadır. Bu açıdan bakıldığında borçlanma hem tasarrufları arttırılmasında hem de atıl durumdaki tasarrufların yatırımlara yönlendirilmesi konusunda aktif bir role sahip bulunmaktadır.

Borçlanma yoluyla elde edilen kaynaklar etkin şekilde kullanılmadıklarında ekonomide daraltıcı etkilere neden olabilmektedirler. Etkin kullanım için borçlanma sonucu elde edilen fonların, atıl durumdaki kaynakların üretim sürecine eklenmesi için kullanılması gerekmektedir. Bu yer değiştirme olayının ülke ekonomisi üzerinde oluşturacağı etki, kaynakların doğru seçilmiş alanlarda ve yatırımlarda kullanılmasıyla ilişkilidir.

Yönetim şekli ne olursa olsun devlet harcamalar için gerekli olan finansman kaynağını bulmak zorundadır. Kamu gelirlerinin yapılan harcamaları karşıladığı durumlarda borçlanma söz konusu olmazken tersi bir durumda ortaya çıkan finansman açığını gidermek amacıyla devlet farklı kaynaklara yönelmek zorunda kalabilmektedir (Tural, 1992: 38).

4.2. İç Borçlanmaya Başvurulma Nedenleri

Kamu harcamaları neticesinde ortaya çıkan açıkların finansmanında iç borçlanmaya başvurulmasının başlıca nedenlerinin şu şekilde özetlenmesi mümkündür (Erdem, 2006: 43).

- Devlet gelir ve giderleri arasında zaman yönünden ortaya çıkan dengesizlikleri gidermek amacıyla iç borçlanmaya başvurulmaktadır.
- Mevcut vergi oranlarının artırılması veya yeni vergilerin konmasının ekonomik, teknik veya siyasi bakımdan güçlükler ortaya çıkardığı durumlarda iç borçlanmaya başvurulmaktadır.
- Ekonomide ortaya çıkan dengesizliklerle mücadele edebilmek için iç borçlanma mali bir araç olarak kullanılabilir.
- Özellikle ekonomilerde, kamu kesiminin ağırlık taşıdığı ülkelerde ortaya çıkan kamu kesimi finansman açıkları devletleri iç borçlanmaya yöneltmektedir.
- Devlet, vadesi gelen iç borcu ödeme olanaklarından yoksun ise eski borcu ödemek amacıyla yeniden iç borçlanmaya başvurur.

Tüm bu sayılan sebeplerle birlikte iç borçlanmaya başvurmadan önce ülkedeki ekonomik ve siyasal ortamın incelenerek genel konjonktüre uygun olarak hareket edilmesi gerekmektedir. Gereksiz yere yapılan borçlanmalar ülke ekonomisi üzerinde olumsuz etkiler oluşmasına neden olabilmektedir. Bu sebepten dolayı iç borçlanmaya başvurmadan önce gerekli devlet borçlarının gereksinimi incelenerek iç borçlanmaya gidilip gidilmemesine karar verilmesi önemli bir unsur teşkil etmektedir. Borçlanma sürecinde bu borçlanmanın ülke ekonomisine etkilerinin neler olacağı üzerinde durulması ve bu aracın etkili bir biçimde kullanılarak üretimi artırması, kalkınmanın hızlandırılması ve ülkedeki ekonomik dengeyi koruyan etkiler ortaya çıkartması gibi konulara özellikle dikkat edilmesi gerekmektedir. Borçlanmayla elde edilen ödünç fonların bilinçli şekilde kullanılarak ekonomiyi canlandıracak şekilde yönetilmesi önem arz etmektedir.

4.3. İç Borçların Kaynakları

Devletler finansman sorunu çektiklerinde iç borçlanmaya ihtiyaç duyduğunda sahip olduğu siyasi sınırları içindeki bireylerden veya çeşitli kuruluşlardan bunu sağlayabilmektedir. Borçlanma işlemini Hazine Müsteşarlığı tarafından devlet adına yapılmaktadır. Hazinenin borçlanabileceği kaynaklar, etkileri açısından birbirinden çok farklı olması nedeniyle önem arz etmekte ve hazinenin, hangi kaynaklardan borçlanabileceği, yani fon sahiplerinin kimler olacağının çok iyi seçilmesi gerekmektedir. Her borçlanma işleminde, gerek borç veren, gerekse borçlanan taraf açısından üzerinde en fazla durulan koşullardan birisi de vade süresidir. Borçların süresine göre faiz getirileri değişmektedir. Uzun süreli borçların faizi kısa süreli borçlanmalara nazaran daha yüksek olmakta ve borç verenler açısından daha fazla prim ve ikramiye getirisine sahip bulunmaktadır. İç borçlanma kaynakları; bireylerden, sosyal güvenlik ve ekonomik kuruluşlardan, bankalardan ve Merkez Bankası'ndan olmak üzere dört ana gruba şeklinde incelenmesi mümkündür (Erdem, 2006: 44).

4.3.1. Bireylerden Borçlanma

Bireylerden borçlanma uzun süreli devlet tahvillerinin çıkartılarak tasarruf sahiplerine borçlanılması şeklinde gerçekleşmektedir. Bu şekilde kişiler elinde bulundurulmuş özel tasarruflar kamuya nakil edilmiş olmaktadır. Bireylerden borçlanmada alınan borç paranın kaynağı da önemli bir konu durumundadır. Çünkü bireyler borç verdiklerinde tüketim ya da tasarruflarının bir kısmından vazgeçmiş olmaktadır. Verilen borçların tasarruf ve tüketim üzerinde azalmaya neden olması, borçların alındığı gelir guruplarının marjinal tasarruf ve tüketim eğilimlerine göre değişiklik göstermektedir (Eker, 1999: 239).

Bireylere ait tasarruflar devlet tarafından borç alınarak yatırımlara yönlendirilmesi ekonomi üzerinde olumlu ve genişletici etkiler oluşturabilmektedir. Bununla beraber tasarrufların kullanıldığı bir ortamda devlet politikası sonucu vergi oranlarının artırılarak söz konusu tasarrufların geri kalan kısımlarına da ulaşmak istenilmesi durumunda ekonomik faaliyetlerde daralma ve satın alma gücünün düşmesi gibi sorunlarla karşı karşıya kalınabilmektedir.

Borçlanmada borç veren kişilere sağlanan bazı garantörlüklerle devletin borçlanması daha kolay hale getirilebilmektedir. Tahvil alma konusunda çekingen davranan kişilere tanınan özel menfaatler, garantiler ve ödeme kolaylıkları sayesinde bu kişilerin olumsuz düşünceleri ortadan kaldırılarak borç verme istekleri artırılabilir.

Bireylerin tüketimlerini azaltmaları ve bunun karşılığında tasarruflarını artırmalarına sebebiyet veren olaylardan bir diğeri, devletin kendisine borçlanması karşılığında geri ödemede uygulayacağı borçlanma faizi oranlarının piyasada geçerli olan faiz oranlarından daha yüksek olmasıdır (Uluatam, 1999: 438).

Gelir seviyesinin düşük olduğu az gelişmiş ülkelerde marjinal tüketim oranının yüksek olması nedeniyle tasarruflar da buna paralel olarak sınırlı kalmaktadır. Milli gelir düzeyi düşük seviyelerde seyreden ülkelerde ve insanların gündelik ihtiyaçlarını ancak giderebildikleri ortamlarda bireylerin gelirlerinden tasarruf elde edememeleri yüzünden devlet tarafından çıkartılan borçlanma senetlerine doğal olarak ilgi göstermemekte veya gösterememektedirler. Sadece küçük bir kesim (gelir düzeyi yüksek kişiler) tarafından ikincil piyasalarda bu borçlanma senetlerine ilgi gösterilmektedir. Bu açıklamadan hareketle bireylerin iç borçlanma kavramı içerisinde önemli bir paya sahip olmadığının söylenmesi mümkündür (Açba, 1991: 112).

Bireylerden borçlanma bir anlamda bireylerin planladıkları tüketimleri de borç verilen meblağ tutarında ertelenmiş olmaktadır. Bunun gerçekleşebilmesi içinse, borcun faiz getirisinin, ertelenen tüketimden kaynaklı uğranılacak kayıpları karşılayacak düzeyde olması gerekmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde gelir seviyesinin düşük, marjinal tüketim eğiliminin yüksek olmasına ek olarak enflasyonist baskıların varlığından dolayı tasarruflar oldukça sınırlı kalabilmektedir. Bu gibi nedenlerden dolayı bireylerden borçlanılan tutar toplam tutar içerisinde küçük bir paya sahip bulunmaktadır (Musgrave ve Musgrave, 1989: 585).

4.3.2. Ekonomik Kuruluşlarından Borçlanma

Günümüzde ülkeler, içerisinde bulundukları koşullara göre oluşturulan sosyal güvenlik kuruluşlarına sahip bulunmaktadır. Bizzat devletin kendisi tarafından kurulan ve işletilen sosyal güvenlik kurumlarında, bireylerden, kurum ve kuruluşlardan yasal sınırlar dâhilinde kesilen primlerden oluşan büyük fonlar toplanmaktadır.

Bireylerden elde edilen bu fonlara ek olarak devlet, şirketler, emekli sandıkları, sosyal sigorta kurumları ile diğer kurumlardan da borç alabilmektedir. Çalışanların sosyal güvenliklerini sağlamak amacıyla kurulan söz konusu sosyal güvenlik kuruluşlarında gerek çalışanların, gerekse işverenlerin belirli oranlarda ödedikleri primler ile toplanan paralar devletin borçlanması için güvenilir bir kaynak teşkil etmektedirler. Bu kurumların ellerinde bulunan kişilerden, kurum ve kuruluşlardan kesilen primler büyük miktarlarda fonların meydana gelmesini sağlamaktadır. Elde edilen bu yüksek fonlar devletin borçlanmasını desteklemektedir (Açba, 1991: 150).

Sosyal Güvenlik kurumları ise topladıkları bu fonları herhangi bir risk durumuna sokmadan değerlendirme yükümlülüğü altında bulunmaktadır. Bu zorunluluğun yanına ek olarak yasal düzenlemelerle bu kurumlar topladıkları fonların büyük bir kısmı devlet tarafından çıkarılan tahvil, hazine bonosu ve gelir ortaklığı senedi gibi borçlanma kaynaklarına yatırılmaktadır. Ayrıca bu borçlanma sayesinde ülke kalkınmasına da katkı sağlanmış olmaktadır (İnce, 2001: 57).

4.3.2.1. Bankalardan Borçlanma

Devlet borçlarının başta gelen kaynaklarından birisi de bankalardır. Bankacılık kesimini ise kendi içinde; bankalar, özel finans kurumları ve sigorta şirketleri olmak üzere sınıflandırabilmek mümkündür. Bankalar para piyasasına etki edebilecek miktarlarda likiditeye sahip bulunabilmektedirler. Bankalar, para piyasasına etki edebilecek likiditeye sahip kuruluşlar olmalarına paralel olarak devlet tahvillerinin de en büyük alıcısı konumundadırlar. Bankalar ellerindeki bu kaynaklarla daha çok kısa vadeye sahip olan borçlanma kâğıtları satın almayı tercih etmektedirler (Ulusoy, 2004: 48).

Bankaların kısa vadeli borçlanma kâğıtlarına olan bu ilgisinin temelinde ise, kolayca paraya çevrilebilmeleri, vade bitiminden daha önce piyasada alınıp satılabilmeleri ve bankaların siyasi güç konumunda olan hükümetle iyi ilişkiler içinde bulunmak istemeleri gibi etkenlerin yattığını söyleyebilmek mümkündür. Bu nedenlerden dolayı bankacılık kesimi toplam kamu borcu içinde en önemli paya sahip bir pozisyonda bulunmaktadır.

Ekonominin durgun olduğu ve bankalarda kredi işlemlerinin az olduğu zamanlarda kamu borçlanmasının ekonomi üzerinde büyük yararlar sağlayabilmektedir. Bu şekilde bankalarda atıl duran ve işletilmeyen fonları, devlet borçlanma yoluyla ekonomiye aktarmaktadır (İnce, 1996: 58).

Söz konusu durgunluk durumlarında bankalar bu durgunluğun önüne geçebilmek için ellerinde bulunan rezervlerle tahvil ve bono satın alarak devletin vereceği faiz gelirinden yararlanmak isteği içerisinde bulunmakta, devlet ise ekonominin durgun olduğu zamanlarda atıl durumda bekleyen bu fonların kamu tarafından borç olarak ekonomiye aktarılmasıyla ekonominin canlanmasını sağlayabilmektedir. Bankacılık kesiminden yapılan borçlanma sırasında bu kuruluşların ellerinde atıl fonlar olması durumunda, özel kesime aktarılacak kaynaklar azalmayacak, ekonomide bir genişleme yaşanırken borç veren kurumlarda fonlarını verimli olarak değerlendirebileceklerdir. Tersine bir durumda ise özel kesime aktarılacak kaynakların devlete borç olarak verilmesi söz konusu olacağından, özel kesim yatırımlarını dışlama olgusu ile karşı karşıya kalacaktır. Bu durum ise ülkenin gelişmemesi bir sonucu da beraberinde getirecektir (Ulusoy, 2004: 49).

Devlet borçlanmasının etkisi, tahvillerin satıldığı yerde tutulması veya başka bir yere aktarılması durumuna göre farklılık göstermektedir. İç borçların ticari bankalar

tarafından finansmanı durumunda, bankalar satın aldıkları tahvilleri kasasında tuttuğu sürece, ekonomideki gelir akımından tahvillerin bedeli kadar bir satın alma gücü çekilmiş olacaktır. Ancak ticari bankaların bu tahvilleri Merkez Bankası'na satarlarsa, hükümetin borçlanması sonucunda piyasadan çekilmiş olan satın alma gücü tekrar piyasaya dönmüş olacak ve başlangıçtaki denge yeniden sağlanmış olacaktır (Şimşek, 2000: 62).

Bankaların, sigorta şirketlerinin ve Özel Finans Kurumları'nın fonlarının önemli bir bölümünü Devlet Tahvili, Hazine Bonosu, Gelir Ortaklığı Senedi gibi kamu kesimi borçlanma belgelerine yatırımlarının nedenleri bazen yasal zorunluluklardan kaynaklanabilmesinin yanında diğer başka önemli neden ise vergi yasalarıyla kamu kesimi borçlanma belgelerine tanınan muafiyet ve istisnalar (Erol, 1992: 62).

Her ne kadar iç borçlanma kaynaklarına bakıldığında ilk etapta bankaların payının daha yüksek olduğunu görülse de bu payın oluşmasında, bankaların kendi adlarına tahvil ve bono işlemleri yapmalarının yanında müşterileri adına işlem yapıyor olmalarının da etkisinin olduğunu söylemek mümkündür.

4.3.2.2. Merkez Bankasından Borçlanma

Merkez Bankasının en temel fonksiyonunun devletin para ve kredi politikalarını yönlendirmesine yardımcı olması şeklinde açıklanması mümkündür. Gerçek anlamda borçlanma genel olarak tasarruf edilmiş kaynaklardan yapılmaktadır. Merkez Bankasında bu bakımdan ele alındığında tasarrufları mevduat kabul eden bir banka değildir (Ulusoy 2004: 49).

Merkez Bankası'nda bulunan mevduatlar ilgili yasalar gereğince burada tutulması gereken çeşitli mevduat karşılıkları, emanetler ve teminatlar gibi değerlerden oluşmaktadır. Bu yüzden Hazine Merkez Bankası'ndan borç talep ettiğinde söz konusu borcu para basarak vermektedir. Merkez Bankası'ndan ve ticari bankalardan borçlanma aralarındaki en belirgin fark, verilen borcun ticari bankalarda aktif hesaplara kaydedilmesine karşın, merkez bankası hesaplarında pasif olarak kaydedilmesidir. Devletin kamu hizmetlerinde gittiği veya gitmeyi planladığı, nitelik ve nicelik bakımından değişimlerin doğal olarak bir maliyeti bulunmaktadır. Bu maliyetlerin giderilmesinde ise en kolay başvurulacak kaynak ise günümüzde Merkez Bankası kaynakları olmaktadır. Bu durumun temel nedeni olarak, gelişmekte olan ülkelerde Merkez Bankaları'nın bağımsız bir kurum kimliğine sahip olamamasının gösterilmesi mümkündür. Dolayısıyla devlet, normal borçlanma yoluyla kaynak tahsisinde zorluklarla karşılaştığında Merkez Bankası'na ait kaynaklara daha çok müracaat etmektedir (Orhan, 1996: 47).

Merkez Bankası kaynaklarına başvurulduğunda bankanın kendi elinde bulundurduğu satın alma gücü kamu kesimine aktarılmış olmaktadır. Bu kaynak aktarımından sağlanan finansman desteği Hazine ile Merkez Bankası arasındaki ilişkiye göre belirlenmektedir. Para ve kredi politikalarının etkinliği ve nesnelliği açısından ise Merkez Bankalarının özerkliği önemli bir unsur olarak ön plana çıkmaktadır. Eğer özerklik sağlanamamışsa Merkez Bankaları, Hazine ne isterse onu yapmak durumunda kalabilmektedir. Devletin, Merkez Bankası'ndan borçlanması sonucunda ortaya çıkan ekonomik etkiler ve borçlanma miktarı, bu kaynaktan borçlanma ile diğer kaynaklardan borçlanma yapılmasının farklı şekillerde değerlendirilmesi gerekmekte, çünkü borçlanma kaynağının ekonomi üzerindeki etkileri farklı şekillerde olabilmektedir.

Merkez Bankası'ndan istenen borcun para basılarak verilmesi aynı zamanda devletin yürütmekte olduğu para politikasını yansıtmaktadır. Bu yüzden Merkez

Bankasından alınan borçlar ekonomi üzerinde para arzını arttırmakta ve genişletici etkilerin ortaya çıkmasına neden olabilmektedir. Diğer bir anlatımla toplam arz, toplam talep dengesinin toplam talep lehinde değişmesine neden olmaktadır. Devletin Merkez Bankası'ndan borç olarak almış olduğu parayı piyasaya sürmesi ek bir satın alma gücünün de piyasalara aktarılması anlamına gelmektedir. Özellikle durgunluk dönemlerinde Merkez Bankası kaynaklarına devlet tarafından sıklıkla müracaat edebilmektedir. Ayrıca enflasyonun yaşandığı dönemlerde böyle bir yola gidilmesi mevcut enflasyon baskısının daha da artmasına ve ekonomiyi olumsuz etkileme potansiyeline de sahip bulunmaktadır. Bu gibi nedenlerden dolayı devletin bu kaynağı dikkatli bir şekilde kullanması gerekmektedir. Sonuç olarak, devlet Merkez Bankası'ndan borçlanma yolunu seçtiğinde bunun ekonomi üzerindeki olası etkilerini göz önünde bulundurmak zorundadır (Ulusoy 2004: 45).

4.4. İç Borçlanmaya İlişkin Teorik Yaklaşımlar

İç borçlanmayla ilgili teorik yaklaşımların toplam altı başlık altında incelenmesi mümkündür.

4.4.1. Anayasal İktisat Yaklaşımı

Anayasal İktisat Teorisi, devletlerin ellerinde bulundurdukları güç ve yetkilerin nasıl sınırlandırılabilirliğini veya nasıl sınırlandırılması gerektiğini incelemektedir. Anayasal iktisat yaklaşımı üzerinde en fazla kabul gören çalışmaların sahibi olan Buchanan, Anayasal İktisatı; “ekonomik ve politik kurumların tercihlerini ve faaliyetlerini sınırlayan alternatif yasal-kurumsal ve anayasal kurallar seti” şeklinde tanımlamaktadır (Aktan, 1997: 42). Anayasal İktisat devletin ekonomiye müdahale ederken uygulayacağı alternatif kuralları ve bu kuralların nasıl belirlenip nasıl değiştirileceğini incelemektedir (Canaktan, 15.06.2018, www.canaktan.org).

Devletler üzerlerine düşen fonksiyonların yerine getirilmesi amacıyla harcama yapmak zorunda ve yapılan harcamaları da bir şekilde finanse etmek durumundadırlar. Devletlerin söz konusu finansman kaynağını ise vergiler, para basma ve borçlanma kalemleri oluşturmaktadır. Özellikle Keynesyen iktisadi anlayışın ekonomik istikrarın sağlanması için devletin, vergilemeyi, borçlanmayı ve bütçeyi önemli bir araç olarak kullanması aşırı vergilendirmeyi, borç yükünü ve açık bütçe sorununu da beraberinde getirmiştir. Buchanan ise bu devlet modelini Leviathan devlet olarak ismiyle, yani mutlak güç ve yetkilere sahip egemen devlet şeklinde tanımlamakta, bu sorunun çözümü için mali bir anayasanın gerekliliği üzerinde durmaktadır (Canaktan, 15.06.2018, www.canaktan.org).

Bu anlamda Anayasal iktisat yaklaşımı, devlet müdahalesi sonucunda ekonomi üzerinde ortaya çıkan israfın önlenmesi amacıyla bireylerin ekonomik hak ve özgürlüklerini içeren bir anayasanın hazırlanması ve bu anayasaya uygun şekilde piyasa mekanizmasının hâkim kılınmasını öngörmektedir (Ekodialog, 15.06.2018, www.ekodialog.com).

Anayasal iktisat yaklaşımı, devletin ekonomiye müdahalesinin anayasal hükümlerle sınırlandırılmasını öngörmekte ve bu görüş, devlet borçlandığı zaman söz konusu borçların ülke vatandaşlarına bir yük oluşturmadığını savunmaktadır. Bu görüşe göre borçlanma zora dayanmadığı sürece devlet borçlanma senetlerini alan kişilerin elde edecekleri faiz nedeniyle gelirlerinde bir artış söz konusu olacaktır. Asıl borç yükü altına girenlerse bu borçların anapara ve faizleri ödemekle yükümlü olan

vergi mükellefleri olmaktadır. Diğer bir ifadeyle borçlanma vergilerle finanse edildiği zaman gelecek nesiller üzerine bir yük teşkil etmektedir (Bedir, 2007: 96).

4.4.2. Klasik Yaklaşım

Bu yaklaşım, ekonomik düzenin düzgün işleyen bir piyasa mekanizması sayesinde dengeye olduğunu ve buna bağlı olarak devletin ekonomi üzerindeki müdahalesinin olabildiğince asgari seviyede kalması gerektiğini ve sadece temel görevlerini (adalet, güvenlik gibi) yerine getirmesi gerektiği anlayışına dayanmaktadır. Bu durumda ekonomiye devlet müdahalesinin sınırlı olması, giderlerin ve bu giderleri karşılamak için toplanan gelirlerinde olabildiğince az olmasını gerektirir. Tam rekabetin daima var olduğu varsayımı ile piyasa mekanizmasının optimum düzeyde kullanımı, optimum gelir bölüşümünü ve optimum büyüme hızını gerçekleştireceği beklenmektedir. Bu mekanizme görünmez bir el gibi ekonomiyi düzenler. Ekonomi kısa süreli dengesizlikleri dışında sürekli dengededir. En ufak bir dengesizlik halinde piyasa güçleri devreye girerek ekonomide dengeyi sağlar. Ekonomi sürekli tam kullanım halindedir (Özgüç, 2010: 10).

Klasik görüş devleti “zaruri bir fena” olarak görmekte, fonksiyonlarının artmamasını, faaliyetlerinin iç ve dış güvenliğin sağlanması, adalet ve diplomasi hizmetleri ile sınırlı kalması gerektiğini savunmaktadır (Türk, 1994:6).

Klasik görüşe göre devletin ekonomiye müdahalesi piyasada devamlı şekilde var olduğu varsayılan tabii denge durumunu bozmaktadır. Bu nedenle devlet ekonomiye müdahale etmemeli bunu da kamu hizmetlerini ve harcamalarını çok sınırlı tutarak sağlamalıdır. Çünkü kamu harcamalarını karşılamak için alınan vergi gelirleri de, böylece en düşük düzeyde tutulmuş ve dolayısıyla ekonomiye müdahale sınırlandırılmış olmaktadır. Geleneksel bütçe görüşüne göre, kamu borçları da asla normal kamu gelirlerinden sayılmamaktadır. Buna göre kamu harcamalarının bir kısmının borçla karşılanması bütçede açık olduğu anlamına gelmektedir (Aksoy, 1998: 42).

Klasik görüşte bütçenin gelir ve giderleri arasında fark olması yani açık ya da fazla vermesi kabul edilmemektedir. Bütçenin açık vermesi devleti mali iflasa veya enflasyona götüreceği, bunun engellenmesi içinse bütçe açığının karşılanması amacıyla harcamaların kısılması ya da vergilerin artırılması gerekmektedir. Bütçenin fazla verdiği durumdaysa bu bütçe fazlasını kullanma isteği politika yapıcılarını harcama yapmaya itebilmekte ve bu harcama eğilimini durdurmak olanaksız hale gelebilmektedir. Bütçenin sıkışık zamanlarında bu harcamaların durdurulamaması neticesinde ise zaten sıkışık durumda olan bütçenin açık vermesiyle sonuçlanabilmektedir (Coşkun, 1997:31).

Bütçe denkliği ilkesinin en temel nedenlerinin başında kamu harcamalarının olabilecek en düşük seviyede yapılarak bu harcamaların dolaylı vergilerle finanse edilmesi, borçlanmanın ise olağanüstü bir kamu geliri olması nedeniyle sadece verimli yatırımlara aktarılması şartıyla yapılmasıdır. Klasik yaklaşımda bütçe açıklarının parasal ve mali disiplini bozucu etkisi olduğu savunulmaktadır. Bütçenin sürekli olarak açık vermesi, istisnai bir durum olması gereken borçlanmanın normal bir gelirmiş gibi algılanmasına neden olabilmekte ve bu durum ise kamu maliyesi yönetiminin zora girmesine neden olmaktadır (Görgün, 1998: 29-30).

Denk bütçe ilkesinin kabulünün bir diğer nedeni de, devletin kredi piyasasında özel firmalara rakip olmasıdır. Açık bütçeler borçlanma yoluyla, özel ekonomide verimli olarak kullanabilecekleri fonları özel ekonomiden kamu ekonomisine çekmekte ve devamlı olarak bu uygulamaya gidilirse devletin olağanüstü geliri olan borçlanma

kendiliğinden normal gelirler arasına girmektedir. Klasik iktisat yaklaşımının yıllık bütçe dengliği ilkesine sıkı sıkıya bağlı olması sonucunda; bütçe gelirlerinde kendiliğinden meydana gelen azalmanın ya da artışın ülke ekonomisinde bir depresyona ya da bir refah dönemine girildiğinin bir göstergesi olduğu düşünülmemektedir. Denge ilkesi uğruna giderler yönünde alınacak paralel tedbirlerin ekonomide ne gibi tepki doğuracağını hesaplanmamaktadır. Sadece matematiksel bir dengliği amaçlayıp, her ne pahasına olursa olsun onu korumakla yetinilmesi yanlış bir hareket olacaktır (Feyzioğlu, 1988:105).

4.4.3. Keynesyen Yaklaşım

1929 yılında tüm dünyayı etkisi altına alan Büyük Buhran ile birlikte sanayileşmiş ülkelerin çoğunda ortaya çıkan yüksek işsizlik oranları Klasik düşünceye olan güveni derinden sarsmış ve bu sistem üzerine oturtulmuş olan temel ekonomi düşüncesine olan inançların sorgulanmasına neden olmuştur. Keynesyen görüşe göre, sanayileşmiş ülkelerde yaşanan eksik istihdam sorunu toplam talep yetersizliğinin sonucunda ortaya çıkmıştır. Bu nedenle keynesyen yaklaşıma göre izlenecek ekonomik politikaların başında toplam talebin artırılması gelmektedir. Nitekim 1929 Dünya Buhranı öncesinde geçerli olan denk bütçe anlayışı 1930’lardan itibaren talep artırıcı yönde değiştirilmeye başlamıştır. Keynesçi yaklaşımdaki temel amaç durgunluğu ortadan kaldırarak ekonomiyi genişleme evresine girdirmek, devlet ile özel sektör harcamalarındaki yetersizlikleri gidererek ekonomiyi tam istihdam düzeyine ulaştırmaktır. Eğer ülke ekonomisinde tam istihdam düzeyine ulaşılması için bütçe açığının varlığı gerekiyorsa bu durum para arzı yoluyla finanse edilebileceği gibi, borçlanma yoluna gidilerek de finanse edilebilir. Keynesyen düşünceye göre borçlanmanın ortaya çıkardığı ekonomik yük geleceğe yansımamaktadır. Toplumun duyduğu ihtiyaçlar borç yoluyla önceden karşılandığı için gelecek kuşaklar daha iyi bir hayat standardına sahip olacak ve bu yüksek standart karşılığında da fazladan ek yük taşıyacaklardır (Tural, 1992:27).

Keynesyen düşüncenin temel fikirlerinin maddeler halinde şu şekilde sıralanması mümkündür:

- Ekonomi klasik görüşte kabul edildiği gibi her zaman tam çalışma halinde ve dengede bulunmamaktadır.
- Faizin fonksiyonunu yatırım-tasarruf eşitliğinin sağlanması olarak kabul eden klasik görüşün aksine keynesyen görüşte faiz, para arzı ile para talebi arasındaki dengeyi sağlamaktadır.
- Ücret düzeyinin düşmesi istihdam düzeyinin her zaman yükselme göstermesine neden olmamaktadır. İşçiye ödenen ücret efektif talep ve maliyet unsurudur.
- Üretim faktörlerinin sahip olduğu fiyatlar üzerinden kişilerin ellerine geçen gelirin bir kısmı tasarruf edilebilir ve efektif talep içerisinde yer almayabilir. Bu durumda ekonomide sızmalar meydana gelebilir ve her arz cari fiyat düzeyi üzerinden talebini kendisi oluşturmamış olur.
- Tam çalışma düzeyinin altında dengenin olduğu ekonomik ortam zamanlarında özel ve kamu harcamaları birbiriyle rekabet halinde değildirler. Diğer bir ifadeyle iki tür harcamalardan birindeki artışlar diğerinin azalması durumunda gerçekleşmemektedir.

Buradan hareketle bütçe politikasının; belirlenmiş ekonomik hedeflere ulaşabilmek için bütçenin bir bütün olarak miktar ve bileşimlerinin ayarlanması olarak tanımlanması mümkündür. Devlet, özellikle makroekonomik amaçlar doğrultusunda bütçenin toplam hacmini, kamu harcamalarının bütçedeki finansman şeklini bir araç olarak kullanabilmektedir. Bir başka deyimle bütçenin büyüklüğü, dengesi, dengesizliği ve açığın finansman şekli belirtilen amaçlara ulaşmada araç olarak kullanılabilir. Kısaca, ‘bütçe politikası bütçeye ilişkin araçlardaki ayarlamalar yoluyla amaçlara ulaşmaktadır’ şeklinde tanımlanabilir (Köse, 1990: 24).

Keynesçi iktisat yaklaşımı ekonomide kısa dönemli dalgalanmaları giderici bir analize dayanmakta, sahip olunan teknoloji ve diğer etkenler veri olarak kullanılarak toplam talep oranı ile istihdam oranı arasında ilişki oluşturulmaktadır. Kısa dönemli kapasite kullanımını toplam talep düzeyi belirlemekte, toplam talep düzeyi tam istihdamı sağlayamıyorsa veya kapasiteyi aşan miktarda toplam talep mevcutsa, devlet uyguladığı maliye politikalarıyla ekonomideki genel dengeyi sağlamaya çalışmaktadır.

Keynesyen yaklaşım ekonomide genel dengenin sağlanmasına yönelik olarak; telafi edici bütçe teorisi ve devri bütçe teorisi olmak üzere iki ayrı bütçe teorisi üzerinde durmaktadır (Özgüç, 2010:15).

4.4.3.1. Telafi Edici Bütçe Teorisi

Bu teori; belirli durumlarda ve sınırlar içerisinde ekonomiyi krizden kurtararak yeniden canlanmasını sağlamak amacıyla bütçe açığının devlet tarafından mali bir araç olarak kullanılması ilkesine dayanmaktadır. Ayrıca bu yaklaşıma göre bütçe denkliliği istisnai bir durumdur (Aksoy, 1998: 45).

Aktif telafi edici bütçe politikası, Keynesçi analizin normal olarak yöneldiği bir politikadır ve fonksiyonel maliye teorisine dayanmaktadır. Özel sektör tarafından oluşturulan efektif talep miktarı tam istihdamı sağlamak için yeterli olmadığında arada bulunan fark kamu harcamalarında yapılan artışıyla telafi edilmektedir. Kamu harcamalarından beklenen etkiyi yapabilmesi yanında istihdamın ve milli gelirin artırması için, özel harcamaların düşüşüne neden olmayacak bir şekilde finanse edilmesi gerekmektedir. Bu yüzden dolayı, kamu harcamalarındaki artış borçlanma yoluyla finanse edilmelidir. Üstelik bu borçlanma bankalardan yapıldığı zaman özel sektör harcamalarının azalması ihtimali daha düşüktür. Sonuç olarak bütçede meydana gelen açık gereklidir. Aksi halde kamu harcamaları özel harcamaların yerini almaktadır. Keynesçi yaklaşıma göre bütçe açıklarının gerekliliği özel sektör efektif talep eksikliğine bağlı bulunmaktadır. Özel sektörde talep canlı ise bütçe açıklarına gerek yoktur. Devlet harcamalarının tamamı vergilerden karşılanmalıdır. Bu yaklaşım toplam talep eksikliğinin özel sektörden dolayı ortaya çıktığını ve devletin özel kesimin milli gelirden aldığı paya göre eksik olan harcamalarını telafi etmesi gerektiği fikrine dayanmaktadır (Köse, 1990: 29).

İşsizlik, ekonominin otomatik olarak gideremeyeceği bir konu olmakla birlikte mutlaka devlet müdahalesini gerektirmektedir. Bu yüzden sosyal emniyet konusu, ekonomi siyasetinin başlıca konularından biri durumundadır. Bu bütçe teorisinin amacı, ekonomiyi tam çalışma düzeyinde dengeye kavuşturmak ve bundan sonra bütçeyi yeniden mali denk bütçe haline getirmektedir. Telafi edici bütçe, ekonomiyi tam çalışma haline getirmek için kullanılan bir mali araç olduğundan ekonomideki işsizlik toplam talepteki açıklık, yani toplam arza karşı toplam talebi artırıcı ve toplam yatırım hacmini de genişletici etkide bulunmaktadır.

Bu şekilde ekonomik açıklık, açık bütçe politikasıyla doldurularak ekonomik hayat canlandırılmaya çalışılmakta ve işsizliğin ortadan kaldırılması amaçlanmaktadır. Ekonomik denge gerçekleştiğinde mali dengede onu takip etmektedir. Ancak, bu dengenin iyi şekilde gerçekleşebilmesi için; ekonominin telafi edici harcamaların yapıldığı sıradaki likiditesinin tam çalışma düzeyindeki likidite hacmini aşmamış olması ve ekonomi tam çalışma seviyesine gelir gelmez, denk bütçelerin uygulanması gerekmektedir. Bu seviyeyi saptama ve bütçenin kendi kendine gerçekleşmesi güç bir konu olduğundan bütçe açığını uygun biçimde yapmak, para arzını boş üretim faktörlerini harekete geçirecek şekilde genişletmek gerekmektedir (Coşkun, 1997: 23-24).

Telafi edici bütçenin devamlı açık verip vermemesi konusunda iki fikir bulunmaktadır. İlk olarak bu teori ile devletin devamlı bütçe açıklarına izin verilmektedir. Diğer görüşe göre ise, bütçe denkliliğine dönüş şansa bırakılırken, açık bütçelerin adeta sürekliliği kabul edilmektedir. Zira sürekli durgunluğun varlığı kabul edilerek, bütçelerin de denk olmayacağı görüşü hâkim bulunmaktadır (Köse, 1990: 30).

Teori; kontrollü bütçe açıkları ile ekonomiyi tam istihdamda dengeye getirmeye çalışırken, bir yandan da ekonomide eğer yapısal bir takım aksaklıklar varsa veya ortaya çıkarsa bunların giderilme çarelerini de araştırmaktadır. Ayrıca geçici bütçe açıklarının tam kullanımı engelleyen yapısal bozuklukları gideremeyeceği ihtimali bulunmaktadır. Bu nedenden dolayı, telafi edici bütçe görüşü, kesintisiz ve tedrici bir artış gösteren kamu harcamaları politikasıyla, yani devamlı bir bütçe açığı politikasıyla, tam istihdamın sağlayabileceğini savunmaktadır. Ancak, aşırı bir istihdam ve enflasyon söz konusu olduğunda, ekonomideki genişleyici güçleri frenlemek amacıyla, bütçe denkliliği düşünülebilir (Aksoy, 1998: 42).

4.4.3.2. Devri Bütçe Teorisi

Maliye politikaları yoluyla makroekonomik dengelerin değişime uğrayabileceği düşüncesinin yayılmasıyla birlikte vergi ve bütçe ile ilgili konularda alınacak önlemlerinde önem kazanmasına neden olmuştur. Bütçede denklik hedefleyen bir mali politika izlenmesi, depresyon yaşanan dönemlerde, vergilerin arttırılması ve kamu harcamalarının azaltılması depresyonu daha da artmasına neden olabilecektir. Refah dönemlerinde ise vergilerin aşağı çekilmesi ve kamu harcamalarının ise arttırılması toplam talebi daha da arttırarak enflasyon oranlarının artmasına neden olacaktır. Devri bütçe teorisi ekonomi üzerinde bu olumsuz etkilerin yaşanmasını önlemek amacıyla çıktığının söylenmesi mümkündür (Aksoy, 1998: 42)..

Devletin mali araçlar kullanarak ekonomi üzerinde etkili olabileceği ve bu hareketlerin düzenli bir seyir izletilerek devam ettirilmesi, devlet bütçelerinin ekonomi üzerinde etkin bir araç olarak kullanılabilirliğini arttırabilmektedir. Özetle devlet ekonominin refah dönemlerinde fazla veren bütçe fazlalıklarını depresyon yaşanan dönemlerde ortaya çıkan açıkları kapatmada kullanarak ekonomide dalgalanmanın önüne geçmede kullanabilmektedir. Bu durum kısa dönemler için olabileceği gibi uzun dönemi kapsayan geniş zaman dilimleri içinde kullanılabilir.

Bütçeyi denkleştirme güçlükleri genellikle depresyon dönemlerinde kendini hissettirmektedir. Bu durumda, refah dönemlerinin gelmesi ve böylece bir istikrar politikası için gerekli fonların birikmesi beklenmemektedir. Dolayısıyla devri bütçeye ulaşmanın yolu, konjonktürel açıkların kabul edilmesi ve bunların öne alınmış

ödeneklere bütçe denkleştirme fonu çerçevesinde finanse edilmesinden geçmektedir (Türk, 1994: 344-345).

4.4.4. Monetarist Yaklaşım

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra ülkeleri durağanlıktan kurtararak gelişme potansiyellerini harekete geçirmede başarılı olan Keynesyen iktisat politikaları, 1960'lardan sonra arz kaynaklı nedenlerle görülmeye başlayan durgunluk içinde enflasyon (stagflasyon) olgusuna karşı talep yönlü reçeteler ileri sürerek çözüme ulaşma konusunda yetersiz kalmaktaydılar. Dünya ekonomisinde ortaya çıkan istikrarsız gidişat karşısında Keynesyen yaklaşıma ait politikaların başarısızlığının sonucunda ortaya atılan görüşlerden birisi Monetarist, diğer bir ismiyle Parasalcı görüş olmuştur (Parasız, 1996: 12).

Monetaristlere göre özel sektör ekonomisi daha fazla istikrara sahiptir. Buna bağlı olarak ekonomide bireylerin para talepleri de istikrarlıdır. Bununla birlikte para arzı istikrarsızdır. Bireylerin tüketim harcamaları sürekli gelirin fonksiyonu olduğundan dolayı büyük ölçüde istikrara sahiptir. Ekonomide meydana gelen dalgalanmalarda reel etmenlerin rolü bulunmaktadır. Ekonomide mevcut para stoku reel etmenlerden kaynaklanan şokları nötrleştirir ve meydana gelen talep şoklarını para politikasıyla ilgili bilgiler verir. Monataristlere göre kamu otoritelerinin elinde para arzı, kamu harcamaları, vergiler ve/veya bütçe açıkları gibi sınırlı sayıda makroekonomik değişkenler mevcuttur. Monataristler bu değişkenlerle ilgili olarak önceden bazı sabit kuralların saptanmasını gerektiğini ileri sürmektedirler. Monataristler açısından enflasyon, deflasyon, milli gelir ve ekonomik konjonktür üzerinde etkili olan bütçe değil bütçenin nasıl finanse edildiğidir. Bu düşünceden hareketle maliye politikasına karşı olan monetarizmin bütçe politikası yaklaşımının üç noktada toplanması mümkündür (Coşar, 1991: 22):

- Bütçe açıklarının borçlanma ile finansmanına veya kamu harcamalarındaki artışın vergilerdeki artışla karşılanmasına karşıdırlar. Çünkü bu durum, özel kesimin kaynak ihtiyacını etkileyecektir.
- Bütçe açıklarının para arzıyla finansmanına da enflasyonist etkisi nedeniyle karşıdırlar.
- Maliye politikası ekonomik istikrarın sağlanması için gerekliyse, devlet bütçesinin harcamalar tarafı yerine vergiler tarafının uygulanması önerilir.

Monataristler bütçe açığı konusuna Klasik İktisat teorisinde olduğu gibi katı bir tavırla yaklaşmamakta, daha çok bütçe açığının finansman şekline önem vermektedirler. Monetarist yaklaşım devleti kapitalizmin varlığını sürdürebilmesi açısından gerekli olarak görürken, ekonominin dengede kalabilmesi için önceliği piyasa mekanizmasına vermekte ve ayrıca devletin ekonomi içindeki rolünü sadece uygulayacağı para politikası ile sınırlandırmaktadır.

Monetarist görüşe göre, bütçe açıklarının vergiler yoluyla veya devlet borçlanma senetleri satılarak borçlanmayla finanse edildiğinde ekonomide ödünç verilebilir fon talebi artacak ve buna bağlı olarak faiz oranları yükselecektir. Faiz oranlarında ortaya çıkan artış, yatırımlar için bir maliyet unsuru taşıdığından özel sektör yatırımlarında daralmalar yaşanacaktır. Bu durumda özel sektör harcamaları kamu harcamalarında yaşanan artış kadar düşüş gösterirken, toplam harcama tutarında veya milli gelir düzeyinde herhangi bir değişme söz konusu olmayacaktır.

Monetarist görüşe göre, kamu tahvilleri ile özel sektör tahvil ve hisse senetlerinin arasındaki ikame ilişkisi de yüksek seviyededir. Kamu, tahvil ihracıyla ihtiyaç duyduğu finansmanı piyasalardan karşıladığında, hem özel kesimin piyasadan bulabileceği fonları azalmakta hem de faiz haddinde oluşturacağı yükselme baskısı nedeniyle bu fonların maliyeti de artış gösterecektir. Özetle kamu sektörü tahvilleri piyasada özel sektör tahvil ve hisse senetlerinin yerine geçecektir. Bunun yaşanması neticesinde ise bir süre sonra üretimde ve buna bağlı olarak gelirde azalmalar yaşanacaktır. Bu mekanizmaya portfolio crowding out (Dışlama) adı verilmektedir. Dışlama etkisi ile birlikte kamu kesiminin etkinliği de düşük olduğundan dolayı, kamu harcamaları özel harcamalar aleyhine genişleme gösterdikçe bütün ekonominin etkinlik düzeyi düşüş gösterecektir. Kamu harcamalarının uzun dönemdeki etkisi ekonomi üzerine olumsuz şekilde yansımaktadır (Kazgan, 1997: 243).



5. TÜRKİYE'DE İÇ BORÇLANMA SÜRECİ

5.1. Türkiye de İç Borçlanmanın Gelişimi

Türkiye’de iç borçlanmanın gelişim süreci 1980-1990 dönemi, 1990-2000 dönemi, 2000-2010 dönemi ve 2010-2016 dönemi olmak üzere dört alt başlık altında incelenmiştir.

5.1.1. 1980-1990 Dönemi

1973’te dünya çapında yaşanan petrol krizinin etkileri hala hissedilirken, 1980 yılında ikinci bir petrol krizi daha yaşanmıştır. Türkiye bir yandan kriz nedeniyle dış ödemeler açığı yaşarken diğer yandan da 12 Eylül 1980 tarihinde askeri ihtilal yaşanmış ve sivil yönetimin yerine askeri yönetim gelmiştir. (İnce, 2001: 128).

Bu dönem Türkiye’nin yapısal değişikliklere uğradığı bir dönem olarak öne çıkmaktadır. Yine bu dönem dünya ekonomisinin de liberalleşmeye yönelik adımlar atmaya başlamıştır. Özellikle Turgut ÖZAL’ın başbakan olarak göreve başlamasıyla birlikte Türkiye’de de ekonominin liberalleşmesine yönelik politika uygulamaları uygulanmaya başlamıştır. 1980 yılında yaşanan kriz sonrasında alınan 24 Ocak kararlarıyla serbest piyasa ekonomisine işlerlik kazandırılmaya çalışacak adımlar atılarak Türkiye’de sosyo-kültürel ve ekonomik alanlarda köklü değişimleri yaşanması anlamında ilerlemeler kaydedilmiştir (Ulusoy, 2004: 100).

24 Ocak kararlarıyla birlikte ekonomi istikrara kavuşturulmak istenmiştir. Ekonomide alınan tedbirlerin neticesinde hedeflenen konuların aşağıdaki gibi sıralanması mümkündür (Kılıçbay, 1994: 164):

- Ülkede yaşanan enflasyon oranlarını düşürmek
- Fiyat istikrarının sağlanması
- Enflasyon ve fiyat istikrarsızlığı yüzünden kamu üzerindeki baskının azaltılması
- Üretimin artırılarak ihracat yoluyla ülkeye döviz girişinin sağlanması
- Döviz girdisinin sağlanması için yerli sektörün ihracata teşvik edilmesi
- Zorunlu ithalat girdileri dışında döviz giderlerinin düşürülmesi
- Serbest piyasa koşullarının oluşturularak üreticilere destek sağlanıp, arz talep dengesi çerçevesinde piyasaya işlerlik kazandırmak
- Tasarruf, kambiyo ve faiz politikalarında yeni uygulamalara geçilmesi

Türkiye’de yaşanan ekonomik daralmalar neticesinde istikrar programları birbirini izlemiştir. 24 Ocak 1980 kararları ise bu istikrar programlarının en önemlisi ve ilk adımı olarak nitelendirilebilir. Uygulamaya sokulan istikrar politikaları çerçevesinde belirli bir büyüme ivmesinin yakalanması amacıyla kamu kesiminde sabit sermaye yatırıma ağırlık verilmeye başlanmıştır. Bu gelişmeyle birlikte bütçe harcamalarının içindeki yatırım harcamalarının payını artmış, Hazine bu harcamaları borçlanma yoluyla finanse etme yoluna gitmiştir. Fakat vadesi gelen eski borçların anapara ve faiz ödemeleri için de yine borçlanmaya gidilmek zorunda kalınması nedeniyle borçlanma bir kısır döngü içerisine girmiştir (Karabay, 1992: 59).

24 Ocak kararlarının temel beklentilerinden ve en önemlilerinden biri de kamu finansman açığının belirli bir süreç içerisinde ortadan kaldırılması ve borçlanma sarmalından çıkılmak istenmesidir (Seyhan, 2001: 78).

1985 yılına kadar Hazine bütçe açıklarını karşılamada iç borçlanma senedi ihraç etme yöntemine kısıtlı şekilde başvurmuş, bu açıklar daha çok TCMB kaynaklarından karşılanmaya çalışılmıştır. Ödemelerin kamuya ait kurumlara yapılıyor olmasının nedenlerinin başında piyasalardan yapılacak borçlanmalara nazaran daha düşük faize sahip olmasıdır. Fakat bu finansman şekli parasal genişlemenin yanında ekonomide enflasyonu artırıcı etkilere de neden olmaktadır. Tüm bunlara ek olarak söz konusu açıkların bu şekilde finanse edilmeye çalışılması, ülkede sermaye piyasasının gelişmemiş olduğunu ve Merkez Bankası'nın ise siyasi otoritenin baskısı altında hareket ettiğini göstermektedir. Bu Merkez Bankası tarafından bağımsız para politikalarının izlenmesini de güçleştirmektedir. 1983 yılından itibaren kamunun finanse edilmesinde öne çıkan diğer bir konuysa bütçe dışı fonlarda yaşanan başıboşluğun varlığıdır. Fonların kullanımındaki aşırı serbestlik yapılan harcamaların denetim dışında tutulması keyfi harcamaların yapılmasına neden olmuştur (İnce, 2001: 128-129).

Bunlara ek olarak bu dönemde kriz nedeniyle ertelenen dış borçlar önemli boyutlara ulaşmış ve ekonomi üzerindeki baskılar artmıştır. Kamu finansmanındaki açıklar büyümüş, enflasyon oranları yükselmiş, ekonomik büyüme hızı gerilemiş ve işsizlik oranları ise artış göstermeye başlamıştır. Ayrıca terör olaylarının varlığı savunma harcamalarının artmasına neden olarak ekonomi üzerindeki bu baskının daha da artmasına neden olmuştur. 1985'ten itibaren Kamu İktisadi Teşebbüsleri (KİT)'ne, anayasal değişiklikler ve düzenlemeler ile yapılması gerekirken bu göz ardı edilmiş ve müdahaleci siyasal yaklaşım içerisinde bulunulmaya başlanmıştır. Bu müdahaleler neticesinde KİT'ler zarar etmeye başlamış ve ekonomi üzerinde fazladan yük olmaya başlamışlardır (Eğilmez ve Kumcu, 2006: 377).

1985 yılında uygulamaya konan Katma Değer Vergisi (KDV)'nin uygulamaya konulmasıyla birlikte vergi gelirlerinde önemli artışlar yaşanmıştır. Fakat elde edilen bu vergi gelirleri 1980 yılından itibaren başlayan kamu borçlanmasının artışını durduramamıştır. 1984 yılından sonra kısa vadeli avansların Merkez Bankası tarafından çokça kullanılmaya başlanması enflasyon oranlarının artmasına zemin hazırlamıştır (İnce, 2001: 130).

İç borçlanmaya gidebilmek amacıyla 1985 yılında ihale sistemine geçilmiş, finansal serbestleşme sürecinin de etkisiyle yeni finansal araçlar geliştirilmiş ve yeni finansal piyasalar ortaya çıkmıştır. Bu şekilde açıkların finansmanında kullanılan fonların temin edilmesinde Merkez Bankası kaynakları azaltılmaya çalışılmıştır. 1985 Mayıs ve 1986 Ekim tarihleri arasında 6 ay vadeli hazine bonosuyla birlikte 1 yıl vadeli devlet tahvilleri ihale usulüyle satışa çıkartılmıştır. Yine bu yıllarda iç borçlanmaya ilişkin muhasebe kayıtları uluslararası standartlara uygun şekilde tutulmaya başlamıştır. 1980-1990 yılları arasında borçlanma politikasında göze çarpan en önemli değişiklik ise Hazine'nin Maliye Bakanlığı'ndan ayrılarak Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı olarak farklı bir yapıya kavuşturulmuş olmasıdır. Böylece devlete ait borçlanma ve nakit yönetimi Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'na aktarılmıştır (Derdiyok, 2001: 307).

1986 yılından itibaren Hazineye özel tertip devlet tahvili çıkarma yetkisi getirilmiş ve bu tahviller borçlanma limitleri dışına alınmıştır. İhale yöntemi dışında borçların finansmanında kullanılmak için çıkarılan bu tahviller sayesinde devlet sınırsız borçlanma imkânına kavuşturulmuştur (Özgen, 1999: 355).

1986 yılı sonrasında kamu mali yönetiminin iki farklı birime verilmesi dışında hem borçlanma hem de harcama politikası anlamında hiçbir değişikliğe gidilmediğinin söylenmesi mümkündür. Bu yönetsel değişikliklerin yapılması karşılığındaki beklentiler ise karşılanamamıştır. 1987 yılında iç borç stoku ve iç borç faiz giderlerinde düşüş yaşanması beklenirken tam aksine artışlar yaşanmıştır (Derdiyok, 2002: 309).

TCMB 1987'de açık piyasa işlemleri yapmaya başlamıştır. Para politikası aracı olarak da nitelendirebilecek olan bu araçla birlikte devlet tahvilleri için ikincil pazarlar oluşmuş ve iç borçlanma politikasının piyasa koşullarına göre yürütülmeye başlanmıştır. Açıkların finansmanında iç borçlanmaya fazlaca ağırlık verilmesi neticesinde 1980'lerin sonlarına doğru iç borç kısır döngü içerisine girmiştir. Günden güne artan bütçe açıklarının iç borçlanma yöntemiyle karşılanmaya çalışılması yetersiz kalmış ve 1989 yılında dış borçlanmaya gidilmek zorunda kalınmıştır. 9 Ağustos 1989 yılında IMF'nin de teşvikiyle 32 sayılı kararla dış sermaye hesabı devreye sokulmuştur. Bu kararla birlikte bankaların ve özel finans kuruluşlarının dış ülkelerden borçlanmaları serbest hale gelmiştir. Sermaye hareketlerine bu şekilde serbesti getirilmesi bütçe açıklarının finanse edilmesinde kısa vadeli fonların da kullanılmasının önünü açmıştır. Sıcak para olarak da nitelendirilebilecek olan bu fonların ülkeye getirilmesi için ise tahvil ve bonoların faiz oranları artırılmıştır. Bu hareket mali piyasalar üzerinde var olan baskının daha da artmasına neden olmuştur. Devlet tarafından çıkarılan, sahip olduğu yüksek faiz geliri ve taşıdığı düşük riskten dolayı bankalar bu senetlerin ciddi alıcıları arasına girmişlerdir. Bankalar dışarıdan sağladıkları kredileri ülke getirerek faiz ve kur arbitrajından yararlanmışlar ve bu şekilde yüksek karlar elde etmişlerdir. Bankaların sahip olduğu sıcak paralar onları devlete daha çok borç verebilen konuma da taşımaya başlamıştır (Saraçoğlu, 2002: 73).

Bu gelişmeler sonrasında Hazine piyasalardan borçlanma konusunda darboğaza girmiştir. Kısa vadeli borçlanmaları ait geri ödemelerde zor duruma düşmüş ve vadesi gelen bu borçların bir kısmını TCMB'den ödemesini istemek zorunda kalmıştır. Çok başvurulmayan bu işlem, limitlerin zorlandığı ve "kırmızı bakiye" olarak isimlendirilen tartışmaların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Daha sonra TCMB ve Hazine işbirliğiyle kısa sürede bu bakiye iç borçlanma yoluyla kapatılmıştır (Şen vd., 2007: 188; Eğilmez, 2004: 41).

5.1.2. 1990-2000 Dönemi

1980'lerin ortalarından itibaren özelleştirme dâhil olmak üzere birçok alanda gerekli reform çalışmalarının yapılmamış olması Türkiye ekonomisinde istikrarsızlığın yaşanmasına ve buna bağlı olarak kamu açıklarının iç ve dış borçlanmayla finanse edilmesine neden olmuştur. Bütçe açıklarının hızlı şekilde artış göstermesi 1990'lı yıllara da borçlanma sorunsalıyla birlikte girilmesine neden olmuştur. Türkiye ekonomisi için 1990'lı yıllar iç ve dış şokların fazlasıyla yaşandığı bir dönem olmuştur. Nitekim bu dönemde çeşitli ekonomik krizler Türkiye ekonomisini etkilemiştir (Dikkaya ve Özyakışır, 2008: 148).

1980 öncesinde merkez bankası kaynaklarının kullanımı ağırlıklı iken 1980 sonrasında açıkların kapatılmasında iç ve dış borçlanma temel finansman kaynağı olarak kullanılmaya başlanmıştır. 1986 yılından sonra Türkiye ekonomisine dış kaynak girişinin neredeyse hiç olmaması ve vergi gelirlerinin giderleri karşılama anlamında düşük düzeyde kalması borçlanmanın daha da artmasına neden olmuştur. Artan borçlar ekonomi üzerinde de baskıların artmasına neden olmuştur. Örneğin 1980 yılında iç borç stokunu GSMH'ye olan oranı %20,6 oranında gerçekleşmişken bu oran 2000 yılında % 29'a yükselmiştir (Ulusoy, 2004:105).

1990 yılının ikinci yarısından sonra hazine 1990 yılı başında uygulamaya koyduğu para programını desteklemek amacıyla farklı mali kararları uygulamaya sokmuştur. Uygulamaya konulan bu kararlar çerçevesinde bütçe açıklarının hazine tarafından karşılanmasının önüne geçilmesi amacıyla harcamaların kısılması ve

gelirlerin artırılması yoluna gidilmiştir. Fakat bu uygulamanın hayata geçirilmesi için yeni vergi düzenlemelerinin ve gider kısımaya yönelik uygulamaların devreye sokulması gerçekleştirilememiştir. Hazine'nin Merkez Bankası'ndan kullandığı kısa vadeli avanslar 1991 yılıyla birlikte yeniden artış göstermeye başlamıştır. 1993 yılında hızla artan kamu harcamalarının yanında gelirlerde bu artışın yakalanamaması nedeniyle kamu açıkları artmaya devam etmiştir. 1993 yılından itibaren faiz oranları düşürülerek enflasyonu düşürme politikası izlenmeye başlanmış, ancak borçlanma ihtiyacını azaltacak temel önlemlerin alınmaksızın sadece geçici önlemlerle faiz oranlarının düşürülmeye çalışılması 1994 krizinin yaşanmasında etkili olmuştur. Sözde alınan bu önlemler ayrıca iç borçlanma faizlerinin aşırı yükselmesini de neden olmuştur. Artan iç borç faiz oranlarının önüne geçebilmek amacıyla borçlanma ihalesi iptalleri ve borçlanmaya sınırlar getirilmesi gibi uygulamalar devreye sokulmuştur. İhale iptalleri piyasalarda tedirginlik yaşanmasına neden olmuş ve piyasaların olumsuz yönde etkilenmesine de neden olmuştur. Kamu açığının bulunduğu bir durum içerisindeyken iç borçlanmanın sınırlandırılması adına önlem almadan sınırlamalar getirilmeye çalışılması bütçe açıklarının monetizasyon (para basımı) yoluyla finanse edilmesine neden olmuştur. 1993 yılının Ağustos ve Kasım aylarında çıkarılan iki kanunla, Merkez Bankası'ndan kullanılabilir Kısa Vadeli Avans miktarı arttırılmıştır. 1993 yılı Ağustos ayında Hazine'nin Merkez Bankası'na daha önceki Kısa Vadeli Avans kullanımlarından dolayı oluşan kümülatif borçların bir bölümü silinmiş, Kasım ayında ise çıkarılan ek bütçe ile ilave harcamaların % 15'i kadar daha Kısa Vadeli Avans kullanım imkanı oluşturulmuştur. 1994 başlarından itibaren özellikle döviz kurlarında yaşanan sıçramayla piyasalarda bir belirsizlik hâkim olmuştur. Hazinenin borçlanma imkânlarının kısıtlanmasına neden olan bu belirsizlik kendini yapılan ihalelerde verilen tekliflerin miktarlarındaki düşüklüğün yanı sıra çok yüksek faiz talepleri şeklinde göstermiştir. Hazine bu dönemde ihalelere gelen düşük miktarlardaki ve yüksek faizli teklifleri, ikincil piyasa faizlerinin yükselmesini engelleyebilmek amacıyla, sınırlı olarak karşılama yoluna gitmiştir. Ancak, bir süre sonra Hazine'nin dış borçlanma imkânları da sınırlanmış ve dış finansman açısından da sıkıntı yaşanmaya başlanmıştır (Hazine Müsteşarlığı, 2003: 45).

Faizlerin daha da yükselmemesi amacıyla bu dönemde Hazine ihalelerinde karşılanmamış olan talepler piyasada likidite oranının yükselmesine sebep olmuştur. Yüksek likidite ve düşmesi beklenen faiz oranları döviz talebinin hızla tırmanmasına neden olmuştur. Merkez Bankası oldukça yüksek faizlerle bu likidite fazlasını piyasalardan çekmek durumunda kalmıştır. Merkez Bankası aracılığıyla bu şekilde likidite sahiplerine yüksek oranda faiz ödemesi yapmak zorunda kalmıştır. Faiz oranlarının aşırı derecede yüksek bir seyir izlediği bu dönemde, Hazine'nin piyasalardan borçlanamaması ve bunun sonunda konsolidasyona gidilebileceği beklentisi yüzünden genel olarak mali sisteme olan güven duygusu da azalmıştır. Bu dönemde dövizde olan fazla talebi yüksek döviz rezervlerini satarak sınırlamanın mümkün olacağını, bu şekilde piyasada dolaşmakta olan paranın İMKB'ye yönlendirilebileceği varsayımıyla hareket edilmesine rağmen beklenti iki nedenden dolayı gerçekleşmemiştir. İlk olarak büyük bankalar devalüasyon beklentisi düşüncesiyle pozisyon almışlardır. İkinci olarak ise İMKB'nin söz konusu dönemde 52 milyon dolar gibi dar bir işlem hacmine sahip olması ve piyasada dolanan spekülasyon sermayeyi masnetme kapasitesine sahip bulunmamasıdır. Bu sebeplerden dolayı Ocak 1994'te döviz kuru 1 ABD doları 19.000 TL ve Merkez Bankası rezervleri 7 milyar ABD doları seviyesindeyken Nisan 1994'te 1 ABD doları 38.000 TL seviyesine fırlamış, Merkez Bankası döviz rezervi ise 3 milyar ABD doları seviyesine düşmüştür.

5 Nisan 1994'te hükümet kaybolan dengeleri yeniden kurmak amacıyla yeni önlemler paketini devreye girdirmiş, dövize olan akımı durdurmak ve kısa vadeli kamu borçlarını ödeyebilmek amacıyla Mayıs 1994 tarihinde %400 faizle borçlanma senetlerini piyasaya sürmek zorunda kalmıştır. Ekonomide genel dengenin sağlanmadan böyle bir yola gidilmesi ise düşmesi beklenen faiz oranlarının daha da artmasına neden olmuştur. Bu hamlelerin sonuçları ise; ücretlerin düşürülmesi, işsizliğin artması, devalüasyon ve üç basamaklı enflasyon oranları olarak kendini göstermiştir (Ekodialog, 17.07.2018, www.ekodialog.com).

Kaybolan dengeyi tekrar sağlamak amacıyla 5 Nisan 1994 tarihinde alınan istikrar programının ana hedeflerinin aşağıdaki maddeler şeklinde sıralanması mümkündür. Bu kararlar para, döviz, sermaye mal ve emek piyasalarında baş gösteren dengelerin giderilmesi amaçlanmıştır (Eğilmez, 2009: 71):

- Ek vergiler getirilerek kamu gelirlerinin arttırılmaya çalışılması,
- Ücret artışlarının enflasyon altında yapılması da dahil olmak üzere bütçe kısıntılarına gidilerek kamu giderlerinin azaltılmaya çalışılması,
- Konsolide bütçe açığının ve kamu kesimi harcama gereğinin aşağı düşürülmesi,
- Türk Lirası'nın ABD doları karşısında değer kazanmasının önlenmesi,
- Hazine borçlanmasını çekici hale getirmek amacıyla il başlarda enflasyon oranından daha fazla faiz oranı ile borçlanma senedi çıkartılıp satıldıktan sonra zaman içerisinde bu faiz oranlarının geriye çekilmesi

Alınan bu kararlarla birlikte IMF (açılımını yaz) ile yapılan 16. Stand-By anlaşmasıyla ek kredi teminine gidilmesiyle beraber mali piyasalara istikrar sağlanmıştır. İthalattaki hızlı düşüşe birlikte ödemeler dengesi açıkları azalmış, sıkı maliye politikaları sayesinde kamu açıklarının önüne geçilmeye başlanmıştır. Bununla beraber bu olumlu etkilerin yanında bazı olumsuz etkilerde beraberinde gelmiştir. Ekonomi durgunluk içerisine girmiş, işsizlik oranları yükselmiş ve gelir dağılımı adaletsizliği baş göstermiştir (Sönmez, 2003: 63).

Özetle 5 Nisan Kararları ile alınan önlemler ekonomiyi düzeltmede yetersiz kalmıştır. Bu yetersizliğin ana nedenlerinin başında ise para ve maliye politikalarının koordineli olarak uygulanamamış olması gösterilebilir. Tek başına kullanılan maliye politikaları ve piyasadaki aşırı likidite için kullanılmayan para politikaları yüzünden program başarısız olmuştur. Bu dönemde Merkez Bankası aynı zamanda hem Hazine'yi hem de diğer bankaları finanse etmek zorunda kalmıştır. Bankalar merkez bankasından aldıkları kredileri hazinenin çıkarmış olduğu borçlanma senetlerini almak için kullanmış ve hazine sürekli olarak yüksek faizle borç yükü altına girmiştir. Siyasi iktidara güvenin olmayışı ve belirsizlik ortamının varlığı bu faiz yüklerinin sürekli artmasında etkili olmuştur. 1995 yılı Nisan-Eylül ayları arasında faiz ve vade yapılarında iyileşmeler gözlemlenmeye başlamışken ortaya çıkan Eylül ayı sonlarında başlayan siyasi belirsizlik ortamı ve Kasım ayında seçim sürecine girilmesi ve seçimler sebebiyle artan harcamalar piyasaları tekrar istikrarsızlığa taşınmasına neden olmuştur. Bu istikrarsızlık beraberinde borçlanma risk priminin de yükselmesine neden olmuştur. Söz konusu dönemde gerek piyasa faiz hadlerinin yükselmesi, gerekse yatırımcıların daha likit bir yatırım aracı olarak gördükleri dövizli tercih etmeleri sonucu, yapılan kısa vadeli ihalelere dahi yeterli katılım olmamış, bu durum gerek borçlanma maliyeti gerekse vade yapısında olumsuz gelişmelere yol açmıştır. Geleceğe ilişkin belirsizliklerin kaldırılması ve borçlanmanın maliyetini düşürülmesi amacıyla 1997 yılı Temmuz ayından itibaren Hazine'nin borçlanma programları aylık olarak kamuoyuyla paylaşılmaya başlanmıştır.

Bu şekilde hazinenin gelir gider ve yapacağı borçlanmalara ilişkin tüm ayrıntılar ilan edilerek şeffaflık ilkesi kapsamında piyasalara güven verilmeye çalışılmıştır. Yine bu yıl içerisinde ihale yöntemiyle 2 yıl vadeye sahip ve 3 ayda bir enflasyona endeksli borçlanma senetleri ihraç edilmeye başlanmıştır. 1998 yılında dışsal etkiler yüzünden borçlanma faizlerinde yukarı yönlü bir artış ve vadelerin kısalmasına neden olacak gelişmeler yaşanmıştır. Bununla birlikte yürütülen enflasyonla mücadele programı sayesinde ekonomide birazda olsa istikrar sağlanabilmiştir. Enflasyonla mücadele programı çerçevesinde yine 1998 yılında bir yıl vadeye sahip TÜFE'ye endeksli iç borçlanma senetleri ihraç edilmiştir. Ayrıca daha önce aylık periyotlarda ilan edilen borçlanma programları 1998 yılı başından itibaren üçer aylık daha sonra ise altı aylık olarak açıklanmaya başlamıştır. Yine 1998 yılında hazine finansal tabloları düzenli olarak kamuoyunun bilgisine sunmuştur. Bu yıl geçilen diğer bir uygulama ise hazine ve merkez bankası arasındaki anlaşma çerçevesinde ay içerisinde hazine tarafından kullanılacak kısa vadeli avansların aynı ay sonunda kapatılmaya başlamasıdır. 1980 yılında toplam iç borç stoku içerisinde kısa vadeli avanslar %27 paya sahip iken bu uygulama sayesinde 1998 yılında bu oran sıfır olmuştur. 2001 yılının Nisan ayında çıkarılan 4651 sayılı kanun ile ise kısa vadeli avans uygulaması tamamen kaldırılmıştır (Hazine Müsteşarlığı, 2003: 49).

1998 yılında Rusya'da yaşanan kriz Türkiye ekonomisini etkileyen diğer bir gelişme olmuştur. Kriz yüzünden Türkiye ekonomisinden sermaye çıkışı hızlanmış ve dış borçlanma iç kaynaklarla giderilmeye çalışılmıştır. Tekrar kamuya ait borçları finanse etmek durumunda kalan merkez bankası sermaye çıkışlarının önüne geçebilmek amacıyla yüksek faiz uygulamasına gitmek zorunda kalmıştır (Vardar, 2007: 44).

1999 yılına gelindiğinde yeni bir borçlanma senedi olan değişken faizli tahvillerin ihracı yapılmaya başlamıştır. Bu tahviller bir yandan hazinenin faiz riskini artırırken diğer taraftan da vade uzatımı yoluyla borçları çevirme riskini azaltmayı hedeflemiştir. Tüm bunlara rağmen 1999 yılı sonlarına doğru ekonomik göstergeler kötüleşmiş, ekonomide küçülmeler yaşanmış ve bütçe açıkları artmaya başlamıştır. Kamu bankalarının kısa vadeli nakit ihtiyaçlarının fazlalığı para piyasalarında baskı oluşturmıştır. Tüm bu gelişmeler sonucunda 1989 sonunda borç stokunun GSMH'ya olan oranı %18,2 iken bu oran 1999 yılı sonunda artarak %29,3 seviyesine yükselmiştir. Bu kötü gidişat neticesinde ekonomideki dengesizliklerin giderilmesi amacıyla 1999 yılı sonunda IMF destekli yeni bir ekonomik program uygulamaya konulmasıyla sonuçlanmıştır. Programla kronik bir hal alan enflasyonla mücadele edilerek fiyat istikrarının sağlanması ve kamunun borçlanma ihtiyacının azaltılmaya çalışılarak kamu finansmanının sürdürülebilir bir sisteme oturtulması amaçlanmıştır (Hazine Müsteşarlığı, 2003: 49-50).

IMF ile yapılan ve 18. atand-by anlaşmasıyla faiz dışı fazlanın yükseltilmesi ve Hazine'nin iç borçlanma yükünün ve dolayısıyla faizlerinde düşürülmesi diğer amaçlar arasında yer almıştır. Bu nedenle sıkı maliye politikası, programın temel taşlarından biri olmuştur. Bu şekilde dış borçlanma iç borçlanmanın yerine geçirilmiş ve çıkacak finansman boşluğu arttırılan vergi gelirleri ve dış borçlanma artışıyla doldurulmaya çalışılmıştır (Eğilmez ve Mumcu, 2006: 384).

Hayata geçirilen sıkı mali politikalar çerçevesinde uygun koşullarda gerçekleştirilen dış borçlar ve artan vergi gelirleri Hazine Müsteşarlığı'nın iç piyasalar üzerindeki borçlanma baskını bir miktar hafifletebilmiştir. Böylece Hazine Müsteşarlığı'nın borç çevirme oranı azalmış, borçlanma maliyetinde hızlı düşüş yaşanmıştır. Hazine Müsteşarlığı'nın iç borçlanma talebi azaldığı için, piyasadaki diğer tasarruf sahiplerine yönelecek fon miktarı artmıştır. Yurtdışından döviz girişi

karşılığında yaratılacak para da piyasaya ek likidite olarak sunulmuş, böylece piyasada oluşabilecek likidite sıkışması önlenmiştir (Mutluer, 2008: 94).

1980-1990 döneminde olduğu gibi 1990-2000 döneminde de iç borç miktarı artış göstermeye devam etmiştir. Kısa vadeli borçlanmanın yoğun olduğu 1992 ve 1994 yılları arasındaki artışın nedenlerinden biri de mali sistemde bu dönemlerde yaşanan tıkanmalar olmuştur. 1990-1993 yılları arasında iç borç stokunun GSMH’ya oranı yaklaşık %16 civarında iken 1994 yılıyla birlikte bu oran yükselmeye başlamış 2000 yılında ise %29 düzeylerine çıkmıştır (TCMB, 20.07.2018, www.tcmb.gov.tr).

5.1.3. 2000-2010 Dönemi

2000’li yıllarda ana gündem maddelerini; iç borç stokunun artışı, iç borçların çevrilebilmesi ve yeniden istikrar altında büyümeye geçiş sorunları oluşturmuştur. İç borç servisinin kamu harcamaları içerisinde olağanüstü bir büyüklüğe sahip olması bir yandan ekonomik istikrarsızlığın önemli bir kaynağını oluştururken, bir yandan da yurtiçi tasarrufların sabit sermaye yatırımlarına dönüştürülmesini kısıtlayarak ulusal ekonominin büyüme potansiyelini daraltıcı etkiye bulunmuştur (Voyvoda ve Yeldan, 2002: 1) .

İç borçlanma senetlerine ödenen aşırı yüksek reel faizler gelir dağılımını sermaye lehine bozmakta, devletin sosyal hizmetlerini aksatmakta ve enflasyonist baskıları güçlendirmektedir. Bütün bunlara bağlı olarak iç borç yönetimi, kamu yatırımlarının sürdürülmesi ve büyümenin kaynaklarının yeniden canlandırılması üzerine alternatif iktisat politikalarının analizi önem kazanmıştır. 1999 yılı ekonomik programı 2000 yılının ilk yarısında başarılı bir şekilde uygulanmasına rağmen Kasım ayına gelindiğinde ekonomik programın reformlarının uygulanmasında devlet aynı kararlılığı gösterememiş ve programda aksamalar yaşanmaya başlamıştır. IMF söz verilenlerin yapılmadığını gördüğünde stand-by düzenlemesinin 4. gözden geçirmesini erteleyerek, beşinci gözden geçirmeyle birleştirme kararı almıştır. Eylül ayına gelindiğinde Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) kurulmuştur. Bu şekilde mali piyasalara istikrar ve kredilerin etkin şekilde çalışması sağlanmaya çalışılmıştır. Bununla beraber bankalar karlarını arttırabilmek için kuralların dışındaki aldıkları risklere karşı BDDK’nın yeni olması dolayısıyla nasıl bir tavır sergileyeceği konusunda kararsız bir tutum sergilemişlerdir. Belirsizlik ortamının devam etmesi neticesinde ise piyasalarda oluşan güven tekrar sarsılmaya başlamıştır. Bankalar yılsonunun da yaklaşmasıyla dövizdeki açık pozisyonlarını azaltma yoluna gittiklerinden bankalardan gelen döviz talebi Türk Lirasına olan talebi arttırmış ve faizler yükselme eğilimine girmiştir. Yükselen faizler bankaların ellerindeki hazine bonolarının değerinin düşmesine ve zarar etmelerine neden olmuştur. Bankalar kendi aralarında borçlanmaya gidemeyince iç piyasalara yönlerini çevirmişler, bu ise piyasalarda likidite sıkışıklığının yaşanmasına neden olmuştur. Likidite sıkışıklığı zaten yüksek olan faizlerin daha da artmasını neden olmuştur. Yabancı yatırımcıların elindeki bonolarını satamayacaklarını düşünmesi neticesinde piyasadan çekilmeye başlamışlardır. Yabancı yatırımcıların bonoları elden çıkartmaları döviz talebinin de artmasına neden olmuş, artan döviz talebiyle beraber faizlerin daha da yükselmesi, giderek değeri düşen hazine bonolarının yurt dışından alınan borçlara karşılık teminat olabilme özelliklerini kaybetmesine neden olmuştur. Bu şekilde alınan dış borçların ödemesini bankalar yapmak zorunda kalmışlardır (Eğilmez ve Mumcu, 2006: 392-394).

Bu gelişmeye bağlı olarak bankalar döviz alımlarını gerçekleştirmek için TL alacaklarını tahsil etmeye çalışmışlardır. Kamu bankalarında ortaya çıkan açıklar

nedeniyle de işlemlerini gerçekleştirememişlerdir. Piyasaya verilen TL likiditesinin dövize dönmesi TCMB tarafından “dövize hücum” (currency attack) olarak tanımlanmasına yol açmıştır. Piyasalardaki gelişmelerin IMF tarafından da aynı şekilde yorumlanması sonucunda, birkaç gün içinde piyasaya sınırlı likidite veren TCMB’nın bu uygulamasını durdurmasına neden olmuş, Kasım ayında faizler oranları aşırı derecede artarak % 1000 seviyelerine ulaşmış ve likidite krizi ortaya çıkmıştır (Seyhan, 2001: 87).

Ekonomik programın Kasım 2000 krizi sonrasında tamamlanan üçüncü ve dördüncü gözden geçirme sürecinde alınan mali tedbirlerle bozulan dengelerin yeniden onarımı bu kez kriz ortamının getirdiği kısıtlar içinde ve yine başlangıç koşullarına benzer bir ortamda ve aynı içerikte olması sonucunu doğurmuştur (Emil ve Yılmaz, 2003: 44).

Likiditede yaşanan sıkıntısı ödemeler sisteminin durmasına yol açmış ve piyasalarda güvensizlik başlamasına neden olmuştur. Ayrıca anti-enflasyonist program döviz kuru çapasına dayandırıldığından TCMB’nın para politikası, uluslar arası sermaye hareketlerindeki dalgalanmalara bırakılmıştır. Kısa vadeli sermaye girişlerinin artması, TL’nin aşırı değerlenmesi ve ithalatın artmasıyla cari açıkla hızla artış göstermiştir. Tüm bu gelişmeler sonucunda sermaye çıkışları hızlanmış, dış kredilerin yenilenme olanağı ortadan kalkmış ve ekonomi dış ödemeler dengesi krizine sürüklenmiştir (İydiker, 2001: 69).

Türkiye bu gelişmeler sonucunda stand-by anlaşmasına ek olarak IMF ile yeni bir düzenleme içerisine girmiştir. IMF ile yapılan yeni düzenleme çerçevesinde Türkiye’ye Ek Rezerv Kolaylığı isimli 7,5 milyar dolar finansal destek sağlanmıştır. Ayrıca Dünya Bankası da Ülke Yardım Stratejisi programı altında üç yıl içinde Türkiye’ye 5 milyar dolar yardımda bulunacağını açıklamıştır. Bu yardımlar kısa vadede krizin etkilerini hafifletmiş olsa da faiz oranları yüksek seyir izlemeye devam etmiştir (Eğilmez ve Mumcu, 2006: 395).

2000 yılında uygulamaya konulan ekonomik programın birçok alanda başarılı sonuçlar elde etmiş olmasına rağmen, yurtiçi tasarrufların yeterince artmaması, enflasyon oranının düşürülememesi, yapısal reformlarda arzulanan hızın sağlanamaması ve bankacılık sisteminde yaşanan sorunlar sonucunda ekonomi tekrar kriz ortamına sürüklenmiştir (Oğuz ve Bayar, 2003: 39).

22 Şubat 2001 tarihine gelindiğinde stand-by programı daha ilk yılını bile tamamlamadan Türkiye ekonomisi krize girmiştir. 2001 Şubat krizine yol açan nedenlerin başında, dövize talebin fazla olmasından dolayı kurlardaki hareketlilik, daha önceden süregelen finansal krizlerin ekonomide yol açtığı daraltıcı etkiler ve yaşanan siyasi belirsizlik ortamı gelmektedir. Devlet iç borçlanma senetlerinin sürdürülebilirliği ile ilgili olumsuz beklentiler kurlardaki hareketliliğin nedenlerinden bir diğeri olmuştur. Bu oynaklık yabancı yatırımcıların sahip oldukları devlet iç borçlanma senetleri konusunda tedirginlik yaşamasına neden olmuştur. Bu tedirginliğin nedeni ise dış yatırımcılara borçlu olan bankaların, devlet iç borçlanma senetleri piyasasında bir sorun yaşaması halinde ne tür bir olumsuzluğun ortaya çıkacağının kestirilemez olmasından kaynaklanmıştır (Şimşek, 2007: 57-58).

2001 Şubat krizi diğer ülkelerde yaşanan finansal krizlerle karşılaştırılacak olursa iki farklı özelliğe sahip olmasının söylenmesi mümkündür. İlk olarak Türkiye’nin yüksek faiz ortamında, piyasa faizli iç borç stokunu kısa vadelerde mali sistem içinde çevirmek zorunda kalmış olmasıdır. İkinci olarak, IMF destekli program uygulamada iken 19 Şubat’ta yaşanan siyasi gelişmelerin hemen ardından ortaya çıkmış olmasıdır (Doğan, 2007: 184).

2000 yılında toplam iç borç stokunun GSMH'ye oranı % 28,9 iken krizle birlikte 2001 yılında bu oran % 69,2'e yükselmiştir. Bu artış kamu bankalarına ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) kapsamındaki bankalara görev zararlarının düzeltilmesi amacıyla Hazine Müsteşarlığı tarafından verilen devlet iç borçlanma senetlerinden kaynaklanmıştır. 2004 yılı sonuna gelindiğinde İmar Bankası da dahil olmak üzere TMSF'ye devredilen batık bankaların faturası devlete 55 milyar dolar olarak yansımıştır (Gökbunar ve Miynat: 2005: 84).

2001 yılında ortaya çıkan kriz nedeniyle borç stoku önemli bir artış kaydetmiştir. 2002 yılı sonu borç stoku GSMH'nin %87,8 düzeyine yükselmiştir. Kamu kesimi borçlanma gereği (KKBG)'nin GSMH'ya oranı 1999 yılında %15,5, 2000 yılında %11,8, 2001 yılında %16,4 ve 2002 yılında ise %12,7 olarak gerçekleşmiştir (TSPB, 10.07.2018, www.tspb.org.tr).

2001 kriziyle birlikte Türk lirası döviz karşısında dalgalanmaya bırakılmış ve “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” uygulamaya konularak 2002 yılı başında IMF ile üç yıllık (2002-2004) yeni bir stand-by anlaşması imzalanmıştır. İmzalanan bu program da daha önce imzalananlar gibi IMF'nin görüşleri doğrultusunda hazırlanmıştır. Programla birlikte başta kamu ve fon bankaları olmak üzere bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması, ekonomi yönetiminde şeffaflığın sağlanması ve özel kesimin ekonomide etkinliğinin artırılmasını sağlayacak şekilde yapısal dönüşümün gerçekleşmesi hedeflenmiştir (Bor, 2003: 50-51).

Tüm bu hedeflemelere rağmen uygulamaya konulan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı da başarısızlıkla sonuçlanmıştır. 2001 yılında Cumhuriyet tarihinde ilk kez konsolide bütçe vergi gelirlerinin %101,8'i oranına yükselmiş ve en yüksek iç borç faiz ödemesi yapılmıştır. Kriz sonrasında mali sistemde meydana gelen sorunlar ve bu sorunların iç borçların sürdürülebilirliği üzerindeki endişelere neden olması, yapısal düzenlemelerin gerekliliğini gündeme getirmiş ve bu kapsamda “Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun BASEL-I Uygulamaları” çerçevesinde bankacılık sektörü yeniden yapılandırılmıştır. Ancak yeni düzenlemeler bankaların döviz açık pozisyonlarını kapatma gereğini gündeme getirmiş ve bankaların döviz gereksinimini artırmıştır. Bu nedenle hem piyasada oluşacak döviz talebi ve bu talebin yaratacağı baskının sınırlı tutulması, hem de iç borçların çevrilebilirliğine ilişkin tereddütlerin faizler üzerinde yarattığı baskının hafifletilmesi amacıyla Haziran 2001'de “iç borç takası” gerçekleştirilmiştir (Gökbunar ve Miynat: 2005: 79).

İç borçların vadesini uzatmak amacıyla yapılan iç borç takas operasyonu bankaların elinde bulunan TL endeksli menkul kıymetlerin ortalama vadesi 5.3 aydan 37.2 aya çıkarılmıştır (Güloğlu, 2001: 8).

Bankaların elinde bulundurduğu kısa vadeli ve yüksek faizli TL cinsinden iç borçlanma senetlerinin, TL ve dövize endeksli uzun vadeli iç borçlanma senetleri ile değiştirilmesi Hazine Müsteşarlığı'nın borçlanma baskısını azalttığı gibi, bankacılık sektöründe de açık pozisyonlarını kapatabilecekleri aktifler oluşturulmuştur (Gökbunar ve Miynat: 2005: 79).

Diğer yandan 2002 yılının Mayıs ayında ortaya çıkan siyasi belirsizlik ve Irak'a operasyon yapılacağı açıklamalarının yapılması faiz oranlarının yükselmesine neden olmuştur. Bu gelişmelerle birlikte TL cinsinden kısa vadeli iç borçlanmaya seçeneği daha fazla değerlendirilmeye başlanmıştır (Seviğ, 2003: 168).

2002 Kasım ayında yapılan Milletvekili Genel Seçimi sonrasında görev başına yeni hükümet gelmiştir. Hükümet, önceki hükümetin ekonomik programına sahip çıkarak, programı daha da güçlendirerek uygulayacağına ilişkin taahhüt mektubunu Nisan 2003'de IMF'ye bildirmiştir. Yeni hükümet, Acil Eylem Planı ile kamu

maliyesinde disiplinin sağlanması yönünde önemli başarılar elde etmiştir. 2002 yılından itibaren yeniden 3 yıllık bir program gidilmiş ve bu program Şubat 2005'te başarıyla tamamlanmıştır. 2001 yılında yüksek düzeyde seyreden iç borç faiz ödemelerinde 2002 yılından itibaren giderek azalan bir trend yakalanmıştır (Şen vd., 2007: 195).

2006 yılına gelindiğinde ilk defa yıllık bütçe yerine üç yıllık perspektifle bütçe hazırlanmış ve bütçenin temel dayanağını, TBMM tarafından 10 Aralık 2003 tarihinde kabul edilen ve 1 Ocak 2006 tarihinden itibaren de uygulamaya konulan 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol (KMYK) Kanunu oluşturmuştur. KMYK Kanunu, kamu mali sisteminde hesap verme sorumluluğu ve şeffaflık gibi kavramları ön plana çıkarmıştır. Bu şekilde devletin elinde bulundurduğu bilgiler kişilerle paylaştırılmaya başlanmış, kişiler ödedikleri verginin nerelerde harcandığından haberdar edilmeye başlanmıştır. Bu durum devletin harcamalarında daha dikkatli davranmasına, harcamalarını daha verimli alanlara yönlendirmesine etken olmuş, böylece dolaylı yoldan bütçe açıklarının azaltılması anlamında sağlam adımlar atılmıştır (Mutluer, 2008: 100).

Bu dönemde yaşanan diğer bir gelişme ise 2007 Temmuz ayında ABD'de başlayan küresel mali krizdir. Küresel kriz tüm dünyada olduğu gibi Türkiye'yi de etkisi almıştır. Bu kriz sürecinde tüm dünya ülkelerinde olduğu gibi Türkiye'de de hem reel kesim hem de mali ve finans kesimi için önemli sayılabilecek kararlar alınmıştır. Benzer şekilde kriz, kamu politikalarında da büyük ölçüde değişikliklerin yaşanmasına neden olmuştur. Krizle birlikte küresel düzeyde üretim önemli ölçüde düşüş göstermiştir. Ayrıca talep yapısında ortaya çıkan değişiklikler ve tüketim alışkanlıklarının değişmesi ülkelerin dış ticaret bilançolarını kayda değer ölçüde etkilenmesine neden olmuştur. Küresel mali krizle birlikte etkilerin minimum düzeye çekilebilmesi amacıyla dünya ülkeleri tarafından farklı maliye politikaları devreye sokulmuştur. Türkiye'de 2008 yılı Ağustos ayı itibarıyla neredeyse denk olan bütçede küresel krizde etkisiyle önemli bozulmalar yaşanmış, bütçede yaşanan açığa paralel olarak borçluluk oranlarında da artışlar ortaya çıkmıştır. Küresel krizin kamu dengesinde oluşturduğu baskıya rağmen bu dönemde nakit iç borçlanmanın ağırlıklı olarak TL cinsinden yapılmasına ve ortalama vadenin piyasa koşulları elverdiğince uzatılmasına çalışılmıştır. Ayrıca nakit ve borç yönetiminde karşılaşılmaması muhtemel bir likidite riskine karşı ise güçlü rezerv politikası izlenmiştir. 2008 yılında iç borçlanmanın ortalama vadesi 31,7 ay iken, 2009 yılı sonu itibarıyla bu ortalama 35,3 ay olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca 2008 yılında TL cinsinden ıskontolu iç borçlanmanın ortalama maliyeti %19,2 iken 2009'da bu oran % 11,6 seviyesine düşmüştür. Küresel çaplı krizle tüm dünyada faiz oranlarının aşağı yönlü bir seyir izlemesi Hazine'nin daha düşük faiz oranlarıyla borçlanabilmesine ortam sağlamıştır. 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu'nun 16. maddesine göre çıkarılan ve ilki 31 Mayıs 2005 tarihinde yürürlüğe giren orta vadeli programların 2009 yılını kapsayan ayağında da yaşanan küresel kriz yerini almıştır. Bu programda temel amaç olarak, krizden çıkış sürecinde ekonomide rekabet gücünün ve esnekliğin artırılmasına yönelik yapısal reformların hayata geçirilmesi, ekonomik büyümenin yeniden sürdürülebilir hale getirilmesinin sağlanmasıyla birlikte tüm bunların özel sektör öncülüğündeki büyümenin desteklenerek başarılması hedeflenmiştir. Hükümetin temel politika önceliklerini ifade eden 2010-2012 Orta Vadeli Programı (OVP), kanun gereğince her yıl Haziran ayının 15'ine kadar hazırlanması gerekirken bu plan biraz gecikmeli şekilde Eylül 2009'da kamuoyu ile paylaşılmıştır. OVP içermekte olduğu üç yıllık bütçe gelir ve gider tahminleri ile uygulanacak maliye politikasına ışık tutarak bu şekilde öngörülebilirliği artırmaya çalışmıştır. Geleceğe ilişkin mali konulara ışık tutması bakımından son derece önemli bir nitelik taşıyan OVP'lerin temel önceliklerin,

ekonominin yeniden sürdürülebilir bir büyüme trendine sokulması, istihdamın artırılması, enflasyonda yaşanan düşüş eğiliminin devam ettirilmesi ve bozulan kamu dengelerinin düzeltilmesi şeklinde özetlenmesi mümkündür. OVP'lerle birlikte mali yapıdaki dengesizlikleri sınırlayacak ve ekonomik iyileşmenin yolunu açabilecek yol haritası çizilmektedir. Bu programlarla öncelikli olarak kamu harcamalarına etkinlik kazandırılması, bölgeler arasında bulunan farklılıkları azaltılması ve ekonominin rekabet gücünün artırılarak daha dayanıklı hale getirilmesi amaçlanmıştır (Tüsiad, 2009: 82).

5.1.4. 2010-2016 Dönemi

2000 yılından itibaren tüm dünyada yükselen fiyatlar düzeyi, daralan ticaret hacmi ve finansal sistemdeki kırılganlıklar 2006 yılında ABD'de mortgage sektöründe başlayan finansal krizin reel sektöre hatta Avrupa'daki ülkelere sıçramasına neden olmuştur. Özellikle küreselleşmeyle birlikte birbirine eklemlenen piyasalar krizin derinleşmesinde ve hızla yayılmasında etkili olmuştur. ABD ekonomisinin 2001-2006 yılları arasında resesyona girme olasılığına karşı olarak düşürülen faiz oranları tüketici kredileri, tüketim ve yatırım harcamalarında artışa yol açarak resesyonist ortamı geciktirmiş ve düşük faiz ile borçlanmayı cazip hale getirmiştir (Durmuş, 2011: 114-115).

Ayrıca ABD'de 2000'li yılların başından itibaren yükselen konut fiyatları konut piyasasını hareketlendirmiş ve cazip bir yatırım alanı haline dönüştürmüştür. Hatta konut kredileri sözleşmeleri toplulaştırılıp ortak bir havuzda toplanarak türevleştirilmiş ve varlığa dayalı menkul kıymet ihracı şekline dönüştürülmüştür (Erdönmez, 2006: 75).

Uluslararası piyasalarda yüksek getirili varlığa dayalı menkul kıymet ihraçları cazip koşulları nedeniyle çok hızlı şekilde ilgi görmüştür. Ancak giderek artan konut kredileri, konut fiyatlarında düşüşün başlamasıyla birlikte bu kredileri veren banka ve finansal aracı kuruluşlar tarafından geri çağırılmış ama kredilerin geri dönüşlerinde sıkıntılar ortaya çıkmıştır. Başlangıçta yükselen konut fiyatlarının çekici etkisi, asimetrik bilgilenme ve ters seçim nedeniyle kredi verilen kesimler çok da önemsenmemiştir. Ayrıca finansal piyasalarda yaratılan subprime mortgage veya toksik varlıklar olarak nitelendirilen finansal enstrümanlara olan talep de yüksek olmuştur. Ancak konut fiyatlarındaki düşüş toksik varlıkların elden çıkartılmasına yol açmış, mortgage kredilerinde geri dönüşlerde sıkıntılar ortaya çıkmış, interbank piyasası ve kredi piyasalarında likidite kurumu başlamış, risk primi artmış ve belirsizlikler pek çok finans kurumunu güç duruma sokmuştur. Bu şekilde hızla elden çıkartılan toksik varlıkların nakde dönüştürülmesi sürecinde bu finansal enstrümanları ihraç edenlerin kredi geri dönüşlerinde yaşanan gecikme nedeniyle likidite sorunu ortaya çıkmıştır. Bu da piyasalarda likidite daralması, beklentilerde belirsizlikler, bankacılık ve sigortacılık sektörü ile finansal aracı kuruluşların temerrüde düşerek iflas etmelerine neden olmuştur (Akçay, 2011: 4-5)..

ABD'de başlayan krizin etkileri Avrupa'ya olduğu gibi Türkiye'de de hissedilmiştir. Küreselleşmenin etkisiyle birbirine eklemlenen piyasalarda yüksek mobiliteye sahip olan küresel sermayenin dağılımının etkisiyle kriz küresel çapta yayılmıştır. Avrupa'daki bankalar ve finansal kuruluşların portföylerinde yüksek düzeyde bulunan subprime mortgage varlıklarının varoluşu ve dolayısıyla sistem içerisindeki bir aksamının diğer kuruluşların da bu durumdan etkilenmesine neden olmuştur. 2008 Küresel Finansal Krizi olarak adlandırılan kriz sadece bankacılık ve finansal sistem içerisinde kalmayarak reel sektörün de yüksek kârlılık nedeniyle yatırım

yaptığı bir alan olması nedeniyle birçok ülke ekonomisinin hatta ülkenin iflasın eşiğine gelmesine yol açmıştır. Bu yüzden başta ABD hükümeti olmak üzere pek çok ülkede yıllardır IMF gibi uluslararası finansal kuruluşlar tarafından uygulanmakta olan daraltıcı politikalar terk edilerek genişletici maliye politikaları uygulamaya konmuş ve kurtarma paketleri art arda hazırlanmaya başlamıştır. Uygulamaya konulan genişletici maliye politikaları ve kurtarma paketlerinin bir istisnası, kriz döneminde yüksek cari açık, kamu açığı ve yapısal sorunları olan ekonomilerdir. Bu ekonomilere kriz sürecinde uygulanan politikalar ise daha çok daraltıcı maliye politikaları ve kemer sıkma paketleri olmuştur. Türkiye ise, bu süreçten etkilenmekle birlikte diğer ülkelere göre nispeten daha az etkilenmiştir. Çünkü 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri'nin ardından aldığı tedbirler, bankacılık sektörünün güçlenen sermaye yapısı, enflasyonda görülen iyileşmeler, büyüme oranlarındaki olumlu gidişat, makroekonomik gelişmeler ile toksik varlıkların finansal sistem içerisinde yaygın olmaması krizin etkilerinin ABD ve Avrupa'daki kadar yüksek düzeyde gerçekleşmesini engellemiştir. Diğer taraftan Türkiye ekonomisinin ihracatının yaklaşık %50'den fazlasının Avrupa'ya yapılması, Avrupa'da daralan dış ticaret hacmi, azaltılan ithalat miktarı, harcama eğiliminin düşerken tasarruf eğiliminin artması Türkiye'de dış ticaret açığı ve cari işlemler açığında yükselmeye neden olmuştur. Ayrıca Türkiye ekonomisinde de yurtiçi piyasalarda talep daralması yaşanarak hane halkı davranışlarında tüketimden tasarruf eğilimine doğru bir kayma yaşanmasına neden olmuştur. 2008-2014 yılları arasında iç piyasanın canlandırılmasına yönelik olarak vergi indirimleri, vergisel teşvikler, vb. talep canlandırıcı tedbirler ile krizin ex-ante etkisi hafifletilmeye çalışılmış ve bu yüzden de bütçe gelirlerindeki artış sınırlı düzeyde kalmıştır. Diğer taraftan, bütçe giderleri artmış ve 2009 yılında bir önceki yıla göre bütçe açığı artmıştır. 2008 Küresel Finansal Krizi'nin uluslararası piyasalarda yarattığı talep daralmasının iç piyasalardan karşılanmak istenmesi ayrıca iç piyasadaki durgunluğu da gidermek üzere alınan gelirler politikası (vergi indirimleri-kamu harcama artışları) kamu gelirlerini azaltmış buna karşın kamu harcamalarını artırmıştır. 2009 yılında iç borç stokunun GSYH içindeki payının bir önceki yıla göre artmasında hem uygulanan politikaların hem de büyüme hızının etkisi olmuştur. Şöyle ki, 2004 yılından itibaren GSYH'nin büyüme hızı düşmektedir. 2008 Küresel Finansal Krizi'nin etkilerinin şiddetlendiği bu dönemde GSYH'nin büyüme hızı 2006-2009 yılları arasında sırasıyla %6,9, %4,7, %0.7 ve %-4.8 olmuştur. 2009 yılında Türkiye ekonomisinde yaşanan küçülmenin etkisiyle iç borç stokunun GSYH içindeki payı da buna bağlı olarak artmıştır. 2008-2016 yılları arasındaki bütçe dengesi, KKBG ve iç borç stoku ile ilgili göstergeler birlikte ele alındığında ciddi artışlar olmamasına karşın istikrarsız bir trende sahip oldukları görülmekte ve 2008 Küresel Finansal Krizi'nin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerinin sürdüğü dikkati çekmektedir (Dadalı, 2015: 84-85).

5.2. İç Borç Stokundaki Gelişmeler

Türkiye'de iç borç stoku: devlet tahvilleri, hazine bonosu, Merkez Bankası kısa vadeli avansları ve konsolide borç toplamlarından oluşmaktadır. Borç stoku kavramını; önceki borçlanmaların oluşturmuş olduğu anapara ödemelerini gerçekleştirebilmek, yürütülecek projeler için finansman sağlamak ve merkezi yönetim bütçesi açığını kapatmak amacıyla Hazine'nin iç piyasalara ihraç ettiği iç borçlanma senetleri ile herhangi bir senede bağlı olmadan yapılan borçlanmalar ve garantili borçların ilgili kurumlarca ödenmemesi gibi nedenlerle üstlenilmiş bulunan çeşitli yükümlülüklerin belirli bir tarihteki anapara toplamı şeklinde ifade etmek mümkündür. 1980'li yıllarla

birlikte Türkiye’de bir kamu geliri gibi görülmeye başlayan borçlanma gelirleri, devletin tasarruf ettiğinden daha fazlasını harcaması, ortaya çıkan bu açıkları da özel kesim fonları ile karşılamaya başlaması bir kolaycılık politikası olarak ortaya çıkmıştır. Türkiye’de iç borç stokunda 1980’li yıllarla hızlı bir yükseliş yaşanmış bu ise ekonomik ve mali krizlerin yaşanmasında etkili olmuştur. Artan iç borç stokunun yanında sağlam mali kaynaklarla desteklenemeyen Türkiye ekonomisi bir borç-faiz döngüsü içerisine girmiştir (Yılmaz, 2008: 180).

Tasarruf sahiplerinin ellerinde bulundurdıkları fonları değerlendirmelerinde yönlendirici bir role sahip olan iç borç stokunun büyüklüğü bu kapsamda önem arz etmektedir. İç borç stokunun sahip olduğu büyüklüğe bağlı olarak kamunun davranışını değiştirme riski de artmakta, borçlanmanın vade süreleri kısaltmakta bu ise borç stokunun yılda birkaç kez döndürülmesi sonucunu beraberinde getirebilmektedir. Türkiye’de borç stokundaki değişimi etkileyen belirgin unsurlardan biri olarak siyasi iktidarların yapısından kaynaklı sorunların varlığından bahsedilmesi mümkündür. Özellikle 1990 sonrası dönemde siyasi iktidarlara oluşturan hükümetlerin sık sık değişmesi ve genellikle koalisyon halinde göreve gelmesi, borçlanma piyasaları tarafından bir risk faktörü olarak algılamasına neden olmuştur. Her yeni hükümetle birlikte değişen ekonomik görüş farklılıkları, ekonomiden sorumlu bakanların değiştirilmesi ve bunlara bağlı olarak yüksek bürokraside de yaşanan değişiklikler söz konusu riskin daha da artmasına neden olmuştur. Her yeni hükümetle birlikte yeniden şekillenen siyasi ve bürokratik yapı, diğer ekonomik kararlar ile borçlanma kararları ve maliyetler üzerinde olumsuz olarak nitelendirilebilecek sonuçları da beraberinde getirmiştir (Bali ve Çelen, 2003: 18). Türkiye’de kamu finansman açıkları özellikle kamu mali disiplinin bozulmaya başladığı bir dönem olan 1980’lerin sonlarından itibaren artmaya başlamıştır. Kamu açıklarının, kamu sektörü içerisinde yer alan kurumların önemli miktarlarda açıklar vermesinin borçlarda artışa neden olmuştur (Sakal, 2002: 36).

Yıllar itibariyle bütçe dengesizlikleri, seçim ekonomisi ve enflasyonist baskıların etkisiyle özellikle 1983, 1994, 1996, 1999 ve 2001 yıllarında iç borç stokunda ani artışlar yaşanmıştır. Tablo 5.1. incelendiğinde iç borç stoku bir önceki yıllar baz alındığında, 1983’te %136,6, 1994’de %123,7, 1996’da %131,4, 1997’de %99,5 ve 2001 yılında da %235,4 oranlarında artışlar yaşanmıştır. 1983 yılında yaşanan artışa seçim ekonomisi ve borçlanma stratejilerindeki değişiklikler neden olmuştur. 1996 yılı sonlarından itibaren Merkez Bankası kaynaklarına başvuruya sınırlamalar getirilmiş, borçlanma vadeleri uzatılmış, 1997 yılına ait iç borç anapara ve faiz ödemeleri önemli ölçüde 1998 yılının ilk üç ayına sarkıtılmıştır. 1998 yılında ise bu sarkmanın da etkisiyle bir önceki yıla göre borçlanma maliyeti arttığından Hazine daha fazla faiz yükü ile karşı karşıya kalmamak için bu dönemde borçlanma vadelerini kısaltma yoluna gitmiştir. Diğer yandan 1997 Temmuz’unda başlayan Asya Krizi, 1998 yılında borçlanmanın daha maliyetli bir hale gelmesinde etkili olmuş ve iç borçlarda artışa sebebiyet vermiştir. İç borç stokunda ani artışın yaşandığı diğer yıllar ise ülkemizde krizlerin yaşandığı bir dönemler olarak karşımıza çıkmaktadır. 2001 krizi sonrası gerek devlet iç borçlanma senetlerinin reel faizlerindeki gerileme gerekse sağlanmaya çalışılan mali disiplininde etkisiyle bir önceki yıllarda yaşanan yüzde artış miktarlarına göre iç borç stokundaki artış giderek düşmeye başlamıştır. 2007 yılına kadar yaşanan düşüşten sonra 2008 yılında, iç borç stoku içindeki bono miktarında artış yaşanmıştır. İç borç stokunu oluşturan kalemlerden bir diğeri olan konsolide borçlar, toplam stok içerisinde, 1994’te bir önceki yıla göre %16,5 oranında bir artışa sahipken 1995 yılından itibaren iç borç stokundaki payı tamamen sıfırlanmıştır. Kısa vadeli avans

kullanımı ise 1997 yılından itibaren getirilen borçlanma limitleri nedeniyle bu kalemin borç stoku içerisindeki payı ortadan kalkmıştır. 2001 yılı Nisan ayında ise 4651 Sayılı Merkez Bankası Kanunu ile kısa vadeli avans imkânı tümüyle uygulamadan kaldırılmıştır (Yılmaz, 2008: 181).

İç borç stoku içinde kısa vadeli avans ve konsolide borçların azalmasına karşılık hazine bonosu ve özellikle devlet tahvillerinin miktarlarının yükselmesinin, daha uzun vadelerle borçlanma isteğinden kaynaklandığının söylenmesi mümkündür. Son olarak iç borç stoku içerisinde 2006 ve 2007 yıllarında bono oranlarında düşme yaşanmasına rağmen 2008 ve 2009 yılında tekrar bir artış yaşanmıştır. 2010-2016 yılları arasında ise sadece üç yılda bono satışı yapılmıştır.

İç borçlanma araçlarının iç borç stoku içerisindeki yüzdelik paylarına bakıldığında konsolide borçların istikrarsız bir seyir izlediğinin söylenmesi mümkündür. Özellikle 1983 ve 1994 yıllarında önemli artışlar görülmektedir. 1983'de bir önceki yıla nazaran %228,53 1994 yılında ise %317,80 oranlarında artışlar yaşanmıştır. Bu yıllardaki artışa ise sırasıyla, borçlanma stratejisinde yapılan değişiklikler ve yaşanan bir ekonomik krizin yaşanması etkili olmuştur. İç borç stoku içerisinde 1989 yılına kadar ortalama olarak %60'ın üzerinde paya sahipken ilerleyen yıllarda bu oran hızla azalmış ve 1997 yılından itibaren de tamamen sıfırlanmış olan konsolide borçlar bu tarihten itibaren kayıtlarda bulunmamaktadır.

Merkez Bankası'ndan kullanılan kısa vadeli avansların iç borç stoku içerisindeki payı 1980'den kullanımına son kez başvurulduğu 1997'ye kadar ise inişli çıkışlı bir seyir izlemiştir.

Tablo 5.1. İç Borç Stokunun Dağılımı (1980-1989) (Bin TL)
(Hazine, 18.073.2018, www.hazine.gov.tr)

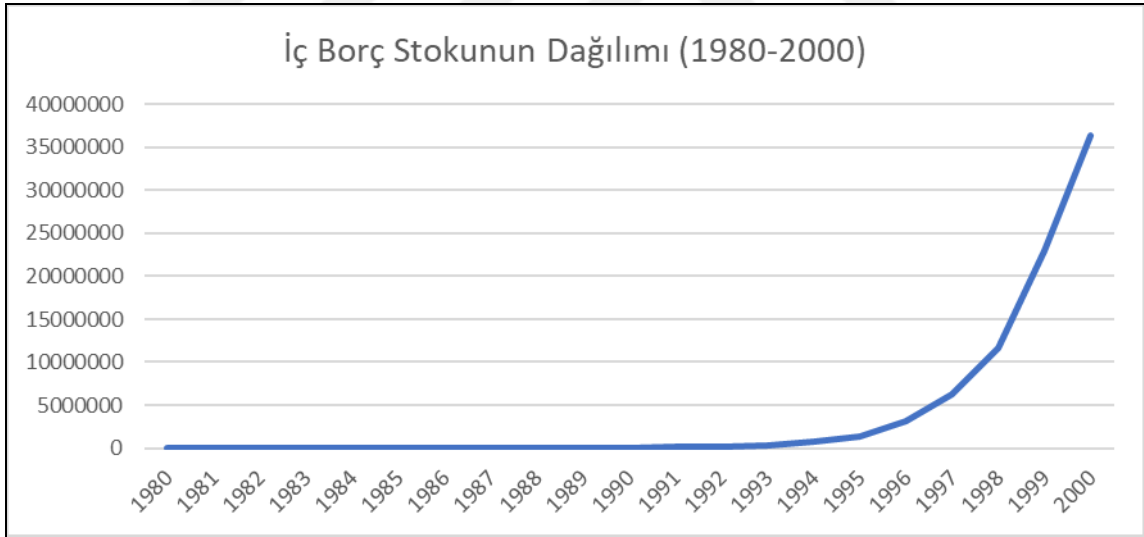
<i>Yıllar</i>	<i>Tahvil</i>	<i>Bono</i>	<i>Konsolide Borçlar</i>	<i>KVA</i>	<i>İç Borç Stoku</i>
1980	141	49	336	195	721
1981	160	88	509	234	991
1982	186	153	736	266	1.341
1983	360	56	2.418	339	3.173
1984	531	340	3.235	528	4.634
1985	1.032	489	4.656	795	6.973
1986	1.511	822	7.129	1.052	10.514
1987	2.407	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

1980-1989 yılları arasında iç borç stokunun dağılımının yer aldığı tablo 5.1. incelendiğinde konsolide borçların toplam iç borç stoku içerisinde en fazla paya sahip olduğu görülmektedir. 1980 yılında 721 Bin TL olan iç borç stokunun 336 Bin TL'sini konsolide borçlar oluşturmuştur. Benzer şekilde 1989 yılında da 41.934 Bin TL olan iç borç stokunun 24.995 Bin TL'sini konsolide borçlar oluşturmuştur. Bu dönemde toplam iç borç stokunu oluşturan tahvil, bono, konsolide borçlar ve kısa vadeli avanslara ait veriler tabloda yer almaktadır.

Tablo 5.2. İç Borç Stokunun Dağılımı (1990-1999) (Bin TL)
(Hazine, 18.07.2018, www.hazine.gov.tr)

<i>Yıllar</i>	<i>Tahvil</i>	<i>Bono</i>	<i>Konsolide Borçlar</i>	<i>KVA</i>	<i>İç Borç Stoku</i>
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

1990-1999 yılları arasındaki borç stokunun dağılımının yer aldığı tablo 5.2 incelendiğinde toplam iç borç stokunun artan bir seyir izlemeye devam ettiği görülmektedir. 1990 yılında 57.180 Bin TL olan iç borç stoku 1999 yılına gelindiğinde 22.920.145 Bin TL olarak gerçekleşmiştir. İç borç stoku 1990 yılından 1999 yılına kadar geçen süre içerisinde yaklaşık %40.000 oranında artış göstermiştir. 1996 yılında konsolide borçlar, 1998 yılında ise kısa vadeli avans borçları sıfırlanmış ve iç borç stoku sadece bono ve tahvillerden oluşmaya başlamıştır.



Şekil 5.1. İç Borç Stoku Seyri (1980-2000)

Şekil 5.1’de iç borç stokunun 1980-2000 yılları arasındaki seyri grafik haline yer almaktadır. Grafikte de görüldüğü gibi 1980’den 1993 yılına kadar fazla artışın gerçekleşmediği iç borç stokunda 1994 yılı itibarıyla artış yaşanmaya başlamış ve 1994’de 799.309 Bin TL olan tutar 2000 yılında 36.420.621 Bin TL ye yükselmiştir. 1980’e kıyasla 2000 yılında iç borç stoku yaklaşık olarak %4456 oranında artış göstermiştir.

Tablo 5.3. İç Borç Stokunun Dağılımı (1999-2009) (Bin TL)
(Hazine, 18.07.2018, www.hazine.gov.tr)

<i>Yıllar</i>	<i>Tahvil</i>	<i>Bono</i>	<i>İç Borç Stoku</i>
2000	34.362.937	2.057.683	36.420.621
2001	102.127.926	20.029.334	122.157.260
2002	112.849.835	37.019.856	149.869.691
2003	168.973.626	25.413.074	194.386.700
2004	194.210.700	30.272.223	224.482.922
2005	226.964.261	17.817.596	244.781.857
2006	241.876.473	9.593.581	251.470.054
2007	249.176.000	6.134.000	255.309.982
2008	261.849.000	13.978.000	274.827.296
2009	315.969.000	14.036.000	330.005.000

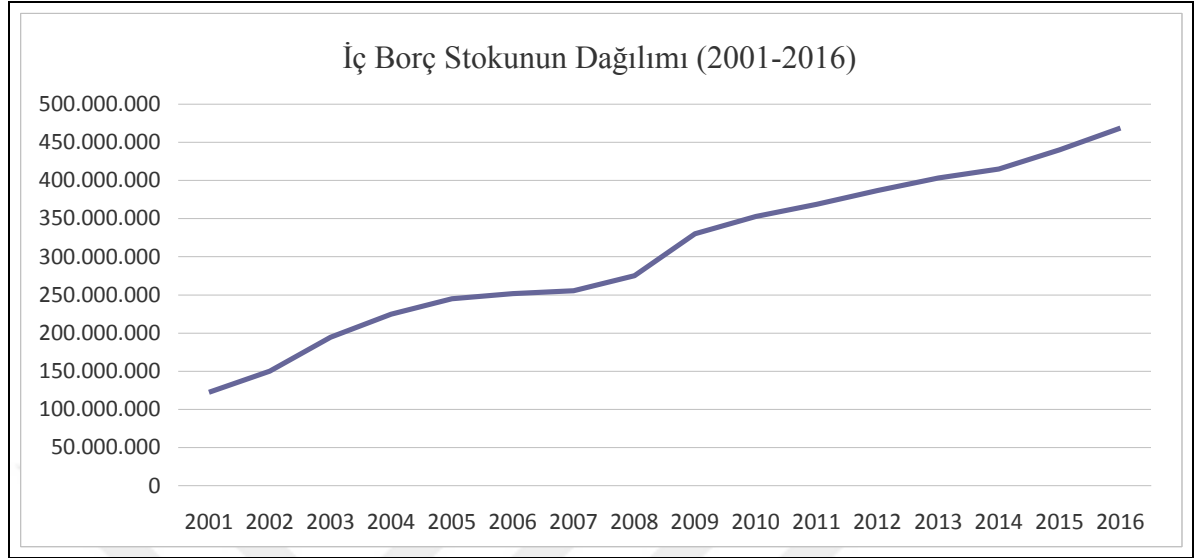
2000-2009 yıllarında gerçekleşen toplam borç stokunun yer aldığı tablo 5.3 incelendiğinde iç borç stokunun yine artış gösterdiği görülmektedir. 2000 yılında 36.420.621 Bin TL olan iç borç stoku 2009 yılında 330.005.000 Bin TL seviyesine çıkmıştır. Bu dönemde oran olarak en büyük artış 2001 yılında gerçekleşmiştir. 2000 yılında 36.420.621 Bin TL olan toplam borç stoku 2001 yılında 122.157.260 Bin TL seviyesine yükselmiş ve yaklaşık % 235 oranında artmıştır. Bu artışta 2000 ve 2001 yılında yaşanan ekonomik krizlerin etkisinin olduğu da söylenebilir. 1980-1989 dönemine kıyasla 2000-2009 döneminde daha az oranda iç borç stoku artış göstermiştir. 2000-2009 döneminde iç borç stoku yaklaşık olarak %806 oranında artış göstermiştir. Toplam borç stokunda 1997’de konsolide borçlar 1998’de ise kısa vadeli avanslara son verildikten sonra sadece bono ve tahviller yer almaya başlamıştır. Ele alınan 1980 döneminden itibaren iç borç stoklarında en fazla yer tutan borçlanma senetleri ise uzun vadeye sahip olan tahviller olmuştur. Örneğin 2009 yılında 330.005.000 Bin TL olan iç borç stokunun 315.969.000 Bin TL’si tahvillerden oluşmuştur.

Tablo 5.4. İç Borç Stokunun Dağılımı (2010-2016) (Milyon TL) ((Milyon TL))
(BUMKO, 18.03.2018, www.bumko.gov.tr)

<i>Yıllar</i>	<i>Tahvil</i>	<i>Bono</i>	<i>İç Borç Stoku</i>
2010	343.316	9.524	352.841
2011	368.778	-	368.778
2012	382.857	3.684	386.542
2013	403.007	-	403.007
2014	414.649	-	414.649
2015	440.124	-	440.124
2016	467.619	1.024	468.644

2010-2016 döneminde gerçekleşen toplam iç borç stokunun yer aldığı tablo 5.4 incelendiğinde bu dönemde diğer dönemlere kıyasla çok daha az oranda iç borçlanmanın yapıldığı görülmektedir. 2010 yılından 2016 yılına kadar geçen yedi yıllık süreçte iç borç stoku yaklaşık olarak %32 oranında artış göstermiştir. 2010 yılında 352.841 Milyon TL olan iç borç stoku 2016 yılında 468.644 Milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde dikkat çeken diğer bir nokta ise 2010, 2012 ve 2016 yılları dışında bono satışının yapılmamış olmasıdır. Bu yıllarda ise bono satışları küçük

miktarlarda gerçekleşmiştir. Toplam iç borç stokunu yüksek oranda tahviller oluşturmuştur.



Şekil 5.2. İç Borç Stoku Seyri (2001-2016)

2001-2016 yıllarında iç borç stokunun seyrini gösteren şekil 5.2 incelendiğinde iç borçlanmanın yükseliş göstermeye devam ettiği görülmektedir. 2001 yılında 122.157 Milyon TL olan iç borç stoku 2016 yılında 468.644 Milyon TL düzeyine yükselmiştir. 2001 yılına kıyasla 2016 yılında iç borç stoku %284 oranında artış göstermiştir.

5.3. İç Borç Yükündeki Değişmeler

İç borç yükü, bir ülkenin belirli bir dönemdeki toplam borç stokunun o dönemdeki GSMH’ ya oranını ifade etmektedir. Genel olarak borç stoku ve borç yükü kavramlarına yalnızca borçların anapara tutarları dâhil edilmektedir. Diğer bir ifadeyle borçlardan doğan faiz tutarları bu kavramlara dâhil edilmemektedirler. Bunun temel nedeni ise, borçlanma faizlerinin bir gider kalemi olarak kabul edilmesi ilkesinden kaynaklanmaktadır. Ülkemizde 1985 yılından itibaren borçlanma anapara hâsılat ve ödemeleri bütçenin dışına çıkarılmış olmasına karşın, bu borçlara ilişkin faiz ödemeleri söz konusu ilke çerçevesinde bütçeye gider kalemi olarak yazılmaktadır (Eğilmez ve Kumcu, 2006: 155-156).

Tablo 5.6.’da İç borç stokunun GSMH’ya oranları incelendiğinde 1980 yılı itibarıyla toplam iç borç stokunun GSMH’ya oranı % 13,6 iken 1983 yılında % 22,8’e kadar yükselmiş 1987 yılında ise bu oran 2001 yılına kadar yaşanan en yüksek oran olarak gerçekleşen %23,0 rakamına ulaşmıştır. İç borç stokunun GSMH’ ya olan oranın %49,8 olarak gerçekleştiği 2001 yılı ise iç borç oranının 1980-2016 yılları arasında ulaştığı en yüksek orana sahiptir. 1987 den sonra bu oranların düşme eğilimine girmesinin nedeni olarak ise iç borçlar yerine dış borçlara yönelme olması ve ülke içindeki borçlanılabilir fonların yetersizliğinden kaynaklandığının söylenmesi mümkündür. Bu durum ise özel tasarrufların az olması ve sermaye piyasalarının yeterince gelişmemiş olması yüzünden iç borçlanma kapasitesinin sınırlı olmasından ileri geldiği söylenebilir (Saraçoğlu, 2002: 60).

2001 yılında yaşanan kriz sonucunda ise iç borçlanmada oldukça büyük miktarda artış yaşanmış ve bu yıldan sonra uygulanan yapısal reformlar sonucu bu

oranlar 2002'de % 41,7 2003'de % 41,5 ve son olarak 2016 yılında ise daha da düşerek % 18,0 oranlarına çekilmiştir.

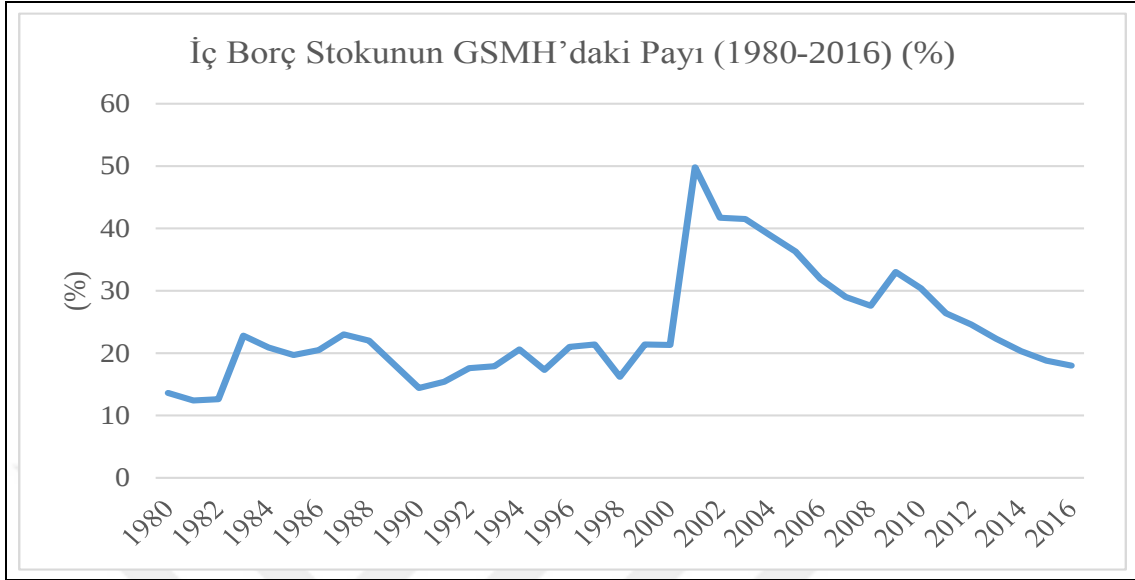
Tablo 5.5. İç Borç Stokunun GSMH'daki Payı (1980-2016)
(Bumko, 30.03.2010, www.bumko.gov.tr)

<i>Yıllar</i>	<i>İç Borç Stoku (Bin TL)</i>	<i>GSMH (Cari)</i>	<i>İç Borç Stoku/GSMH (Cari) (%)</i>
1980	721	5.303.010*	13,6
1981	991	8.022.745*	12,4
1982	1.341	10.611.859*	12,6
1983	3.173	13.933.008*	22,8
1984	4.634	22.167.740*	20,9
1985	6.973	35.350.318*	19,7
1986	10.514	51.184.759*	20,5
1987	17.218	75.019.388*	23
1988	28.458	129.175.104*	22
1989	41.934	230.369.937*	18,2
1990	57.180	397.177.547*	14,4
1991	97.647	634.392.841*	15,4
1992	194.236	1.103.604.909*	17,6
1993	357.347	1.997.322.597*	17,9
1994	799.309	3.887.902.917*	20,6
1995	1.361.007	7.854.887.167*	17,3
1996	3.148.985	14.978.067.283*	21
1997	6.283.424	29.393.262.147*	21,4
1998	11.612.886	71.892.898.315	16,2
1999	22.920.145	107.164.345.107	21,4
2000	36.420.621	170.666.714.837	21,3
2001	122.157.260	245.428.759.559	49,8
2002	149.869.691	359.358.871.420	41,7
2003	194.386.700	468.015.146.386	41,5
2004	224.482.922	577.023.497.304	38,9
2005	244.781.857	673.702.942.744	36,3
2006	251.470.054	789.227.555.109	31,9
2007	255.309.982	880.460.879.159	29
2008	274.827.296	994.782.858.415	27,6
2009	330.004.579	999.191.848.059	33
2010	352.841.138	1.160.013.978.258	30,4
2011	368.778.427	1.394.477.165.521	26,4
2012	386.541.676	1.569.672.114.915	24,6
2013	403.006.954	1.809.713.086.703	22,3
2014	414.648.522	2.044.465.875.822	20,3
2015	440.124.283	2.338.647.493.683	18,8
2016	468.644.329	2.608.525.749.333	18

* 1987 Baz Yılı

Şekil 5.3'de iç borç stokunun GSMH içerisindeki payının yıllar itibarıyla seyrini gösteren grafik yer almaktadır. 1980'de % 13,6 olan oran 2000 yılına kadar en fazla % 23, en az ise % 12,4 aralığında değişiklik göstermiştir. Bununla birlikte 2001 yılında yaşanan krizinde etkisiyle büyük bir sıçrama göstererek %49,8 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran 1980-2016 yılları arasındaki en büyük oran olarak göze çarpmaktadır. Bu

yıldan sonra tekrar düşüş göstermeye başlayan oran yıllar itibarıyla yavaş yavaş aşağı yönlü bir seyir izleyerek son olarak 2016 yılında %18 olarak gerçekleşmiştir.



Şekil 5.3. İç Borç Stokunun GSMH'daki Payı (1980-2016) (%)

5.4. İç Borç Stokunun Alıcılara Göre Dağılımı

İç borç servisi, bir yıl içinde ödenen iç borç anapara taksitleri ve bu borçların toplamını ifade etmektedir. Tablo 5.6.'da 1980-1985 yılları arasında gerçekleşen iç borç servisi olarak gerek anapara gerekse faiz ödemeleri olarak iki yükümlülüğünde yıllar itibarıyla nominal rakamları yer almaktadır. Söz konusu ödemeler ile kesimler arası kaynak transferi yaşanmakta ve bununla birlikte ekonomik ve sosyal etkilerde bu transferi izlemektedir. Aynı şekilde anapara ve faiz ödemelerinin de yıllar itibarıyla dengeli dağılımı ya da bazı yıllarda ani artışlar sergilemesi, Hazine ve özellikle faiz ödemeleri nedeniyle bütçede yük oluşturabilmekte, anapara ödemesi ise ekonomide servet etkisi ortaya çıkarabilmekle birlikte toplam talebi genişletici etki yapabilmektedir. Artış yaşanan yıllarda borç çevirme oranı düşebilmekte bu da yeni borçlanmaları kaçınılmaz hale getirmektedir (Yılmaz, 2008: 197).

İç borç faiz ödemeleri içinde en önemli pay devlet tahvillerine ait bulunmaktadır. Uzun vadelere sahip olan tahvillere ödenen faiz miktarı da vadeyle orantılı olarak yükselmektedir.

Tablo 5.6. İç Borç Servisi (1980-1985) (Bin TL)
(Hazine, 18.07.2018, www.hazine.gov.tr)

	<u>1980</u>	<u>1981</u>	<u>1982</u>	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>
TOPLAM ÖDEME	216	655	761	1.819	1.132	2.578
ANAPARA	195	614	727	1.703	976	2.321
Tahvil	6	9	33	26	29	172
Bono	20	127	193	175	211	986
Konsolide Borçlar	1	18	1	913	0	0
Kısa Vadeli Avans	168	460	500	589	736	1.163
FAİZ	21	41	34	116	156	257
Tahvil	18	33	23	49	111	168
Bono	2	6	8	27	41	82
Konsolide Borçlar	0	0	1	37	0	0
Kısa Vadeli Avans	1	2	2	3	4	7
TOPLAM BORÇLANMA	595	884	1.098	3.534	2.437	4.741
Tahvil	50	28	59	200	199	673
Bono	60	166	258	78	495	1.218
Konsolide Borçlar	214	191	228	2.595	818	1.421
Kısa Vadeli Avans	271	499	553	661	925	1.429
NET BORÇLANMA	400	270	371	1.831	1.461	2.420
Tahvil	44	19	26	174	170	501
Bono	40	39	65	-97	284	232
Konsolide Borçlar	213	173	227	1.682	818	1.421
Kısa Vadeli Avans	103	39	53	72	189	266
BORÇ STOKU	721	991	1.341	3.173	4.634	6.972
Tahvil	141	160	186	360	531	1.032
Bono	49	88	153	56	340	489
Konsolide Borçlar	336	509	736	2.418	3.235	4.656
Kısa Vadeli Avans	195	234	266	339	528	795

Tablo 5.6'da 1980-1985 yıllarındaki iç borçlanmadan doğan anapara, faiz vs. giderlerin ödemesi yapılan iç borç servis rakamları yer almaktadır. 1980 yılında toplam iç borç servisi 72 Bin TL iken 1985 yılında bu rakam 6.972 Bin TL'ye yükselmiştir. Altı yıllık süre içerisinde iç borç stoku %867 oranında artış göstermiştir. Buna bağlı olarak iç borçlanmaya ait faiz ödemeleri de artmıştır. 1980 yılından 1985 yılına kadar faiz olarak ödenen tutar yaklaşık olarak %1124 oranında artış göstererek 21 Bin TL'den 257 Bin TL'ye yükselmiştir. İç borçlanmada en çok tutara sahip olan borçlanma aracı ise tahviller olduğundan en fazla faiz ödemesi de tahvillere yapılmıştır. 1980 yılında tahvillere ödenen faiz tutarı 18 Bin TL iken 1985 yılında bu rakam 168 Bin TL'ye yükselmiştir.

Tablo 5.7. İç Borç Servisi (1986-1991) (Bin TL)
(Hazine, 18.07.2018, www.hazine.gov.tr)

	<u>1986</u>	<u>1987</u>	<u>1988</u>	<u>1989</u>	<u>1990</u>	<u>1991</u>
TOPLAM ÖDEME	5.755	10.280	14.634	26.073	42.454	91.822
ANAPARA	5.038	8.604	12.146	21.270	32.418	74.908
Tahvil	719	1.150	1.343	3.001	4.520	6.415
Bono	1.456	2.854	4.496	6.639	6.511	21.488
Konsolide Borçlar	55	597	40	1.000	3.617	5.480
Kısa Vadeli Avans	2.808	4.003	6.267	10.630	17.770	41.525
FAİZ	717	1.676	2.488	4.803	10.036	16.914
Tahvil	399	806	1.272	3.089	6.302	10.221
Bono	247	490	1.143	1.612	1.744	4.953
Konsolide Borçlar	61	329	0	0	1.876	1.474
Kısa Vadeli Avans	10	51	73	102	114	266
TOPLAM BORÇLANMA	8.650	15.307	23.387	34.746	47.008	114.593
Tahvil	1.269	2.045	3.816	8.984	12.458	11.510
Bono	1.788	3.955	5.115	7.634	8.443	34.277
Konsolide Borçlar	2.528	4.949	7.513	7.041	8.005	16.562
Kısa Vadeli Avans	3.065	4.358	6.943	11.087	18.102	52.244
NET BORÇLANMA	3.557	6.107	11.201	12.476	14.590	39.685
Tahvil	495	299	2.433	4.983	7.938	5.095
Bono	332	1.101	619	995	1.932	12.789
Konsolide Borçlar	2.473	4.352	7.473	6.041	4.388	11.082
Kısa Vadeli Avans	257	355	676	457	332	10.719
BORÇ STOKU	10.514	17.218	28.458	41.934	57.180	97.647
Tahvil	1.511	2.407	4.880	10.863	18.801	24.678
Bono	822	1.923	2.542	3.537	5.469	18.258
Konsolide Borçlar	7.129	11.481	18.954	24.995	30.040	41.122
Kısa Vadeli Avans	1.052	1.407	2.082	2.539	2.870	13.589

Tablo 5.7'deki 1986-1991 yılları arasındaki iç borç servisi verileri incelendiğinde iç borç stokundaki artışın devam ettiği görülmektedir. İç borç stoku 1986 yılında 10.514 Bin TL iken %829 oranında artış göstererek 1991 yılında 97.647 Bin TL'ye ulaşmıştır. 1986 yılında 717 Bin TL olan faiz ödemelerinin 399Bin TL'si tahviller için ayrılırken en az faiz ödemesi 10 Bin TL ile kısa vadeli avanslara ayrılmıştır. 1988 yılında ise hem tahvil hem de bonolara ait faiz ödemeleri önceki yıllara kıyasla birbirine yakın rakamlara ulaşmıştır. 1989 yılında tahvillere 1.272 Bin TL faiz ödemesi yapılırken bu rakam bonolarda 1.143 Bin TL olmuştur. Bu dönemde 1988 ve 1989 yılında ise konsolide borçlanma olmadığı için bu borçlanma aracına herhangibir faiz ödemesi yapılmamıştır.

Tablo 5.8. İç Borç Servisi (1992-1997) (Bin TL)
(Hazine, 18.07.2018, www.hazine.gov.tr)

	<u>1992</u>	<u>1993</u>	<u>1994</u>	<u>1995</u>	<u>1996</u>	<u>1997</u>
TOPLAM ÖDEME	221.423	523.878	1.092.620	1.744.208	4.911.403	5.264.585
ANAPARA	187.336	438.460	861.585	1.271.404	3.585.986	3.287.422
Tahvil	23.580	69.795	157.245	94.489	536.788	917.626
Bono	51.937	156.909	398.937	971.562	2.826.352	2.226.386
Konsolide Borçlar	6.598	8.678	31.933	133.417	25.900	40
Kısa Vadeli Avans	105.222	203.077	273.472	71.937	196.947	143.371
FAİZ	34.087	85.418	231.035	472.805	1.325.417	1.977.163
Tahvil	15.898	42.321	112.467	110.705	327.774	860.394
Bono	15.033	41.612	114.017	356.466	988.005	1.099.736
Konsolide Borçlar	1.942	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	1.214	1.485	4.551	5.633	9.638	17.033
TOPLAM BORÇLANMA	282.333	599.873	1.303.548	1.833.102	5.345.792	6.370.002
Tahvil	74.971	172.215	206.124	366.873	1.247.865	3.185.561
Bono	75.926	179.151	638.678	1.298.630	3.722.028	3.074.400
Konsolide Borçlar	8.804	6.009	133.417	25.940	0	0
Kısa Vadeli Avans	122.632	242.498	325.329	141.659	375.900	110.041
NET BORÇLANMA	94.997	161.413	441.962	561.699	1.759.807	3.082.580
Tahvil	51.391	102.420	48.880	272.384	711.077	2.267.935
Bono	23.989	22.241	239.741	327.069	895.677	848.014
Konsolide Borçlar	2.207	-2.669	101.484	-107.477	-25.900	-40
Kısa Vadeli Avans	17.411	39.421	51.857	69.723	178.953	-33.330
BORÇ STOKU	194.236	357.347	799.309	1.361.007	3.148.985	6.283.425
Tahvil	86.387	190.505	239.385	511.769	1.250.154	3.570.812
Bono	42.247	64.488	304.230	631.298	1.527.838	2.374.990
Konsolide Borçlar	34.602	31.933	133.417	25.940	40	0
Kısa Vadeli Avans	31.000	70.421	122.278	192.000	370.953	337.623

Tablo 5.8’de 1992 ve 1997 yılları arasında gerçekleşen iç borç servis rakamları yer almaktadır. Önceki dönemlerde olduğu gibi bu dönem aralığında da iç borç stoku artış göstermeye devam etmiştir. 1992 yılında 194.236 Bin TL olan iç borç stoku 1994 yılına gelindiğinde dört kattan daha fazla bir artış göstererek 799.309 Bin TL ye yükselmiştir. 1997 yılına gelindiğinde ise bu rakam %686 gibi yüksek bir oranda artış göstererek 6.283.425 Bin TL olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemdeki diğer bir gelişme ise 1993 yılı itibarıyla konsolide borçların borçlanma araçları içerisinde çıkarılmış olmasıdır. Son olarak 1992 de konsolide borçlar borç stoku içerisinde yer almış ve 1993 yılıyla birlikte tamamen kaldırılmıştır. Artan borç stoku ödenen faizlerin de artmasına neden olduğundan bu dönemde de iç borçlanma neticesinde hazine tarafından yüklenilen faiz yükü de artmıştır. 1992 yılında 34.087 Bin TL olan iç borç faiz ödemesi 1997 yılında %5700 gibi aşırı derecede bir artış göstererek 1.977.163 Bin TL’ye ulaşmıştır. Faiz ödemelerindeki artış özellikle 1994 yılıyla birlikte başlamış ve bu yıldan sonra giderek artış göstermiştir. Bu artışta 1994 yılında Türkiye de yaşanan kriz ortamının etkisinin olduğunu da söylemek mümkündür. Bozulan ekonomik düzen

sonrası artan faiz oranları iç borçlanmanın da yüksek faizlerle yapılmasına neden olmuştur. Kriz öncesi de dahil olmak üzere dikkat çeken diğer bir durum ise iç borç stokunda bonoların tahvillerden daha fazla tutara sahip olmaya başlamasıdır. Daha önceki dönemlerde iç borç stokunda tahvil ihracı daha fazla iken bu dönemde hazine krizinde etkisiyle bu dönemde kısa vadeli finansman ihtiyacının karşılanması için bono ihracı daha fazla yapılmıştır. 1997 yılında bu durum değişmiş olsa da iç borç stoku artmaya devam etmiştir.

Tablo 5.9. İç Borç Servisi (1998-2002) (Bin TL)
(Hazine, 18.07.2018, www.hazine.gov.tr)

	<u>1998</u>	<u>1999</u>	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>
TOPLAM ÖDEME	14.471.510	25.477.768	37.577.493	164.360.842	141.059.233
ANAPARA	8.844.833	15.579.145	18.968.070	123.876.596	97.590.694
Tahvil	2.426.865	6.116.357	12.006.317	96.418.348	48.178.116
Bono	6.080.345	9.462.788	6.961.754	27.458.248	49.412.577
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	337.623	0	0	0	0
FAİZ	5.626.676	9.898.623	18.609.423	40.484.246	43.468.540
Tahvil	2.587.441	4.889.437	16.966.538	34.608.486	30.991.320
Bono	3.035.836	5.004.947	1.640.332	5.875.760	12.477.220
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	3.399	4.239	2.553	0	0
TOPLAM BORÇLANMA	14.254.324	26.886.405	32.468.545	209.613.234	125.303.125
Tahvil	4.708.064	20.027.769	26.685.862	164.183.336	58.900.026
Bono	9.546.260	6.858.635	5.782.683	45.429.899	66.403.099
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	0	0	0	0	0
NET BORÇLANMA	5.409.490	11.307.260	13.500.475	85.736.639	27.712.432
Tahvil	2.281.198	13.911.412	14.679.545	67.764.988	10.721.909
Bono	3.465.915	-2.604.152	-1.179.070	17.971.651	16.990.522
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	-337.623	0	0	0	0
BORÇ STOKU	11.612.885	22.920.145	36.420.620	122.157.260	149.869.691
Tahvil	5.771.980	19.683.392	34.362.937	102.127.926	112.849.835
Bono	5.840.905	3.236.753	2.057.683	20.029.334	37.019.856
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	0	0	0	0	0

Diğer bir kriz dönemini barındıran 1998-2002 yıllarına ait olan iç borç servisi rakamlarının yer aldığı tablo 5.9 incelendiğinde faiz oranlarının bu dönemde daha da fazla arttığı görülmektedir. 1997 yılında 1.977.163 Bin TL olan faiz ödemeleri 1998 yılında 5.626.676 Bin TL ye yükselmiştir. Yüksek faiz ödemeleri bu yıldan sonrada katlanarak devam etmiş ve 2002 yılında 43.468.540 Bin TL'ye ulaşmıştır. 1998 yılında 11.612.885 olan iç borç stoku ise 2002 yılında 149.869.691. Bin TL'ye ulaşmıştır. İç borç stoku bu dönemde % 1190 oranında artarken iç borçlara ödenen faiz ise 1998'den

2002'ye kadar %673 oranında artış göstermiştir. Bu dönem içerisinde yaşanan diğer gelişme ise 1998 yılında kısa vadeli avanslara son verilmiş olmasıdır. 1998 yılında son verilen kısa vadeli avansların faiz ödemeleri ise 2000 yılına kadar devam etmiştir.

Tablo 5.10. İç Borç Servisi (2003-2007) (Bin TL)
(Hazine, 18.07.2018, www.hazine.gov.tr)

	<u>2003</u>	<u>2004</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>
TOPLAM ÖDEME	166.357.352	183.553.146	174.491.083	157.551.600	155.732.867
ANAPARA	113.721.373	133.500.274	135.221.521	118.892.883	114.193.187
Tahvil	45.653.394	76.802.593	82.650.658	92.139.290	94.830.606
Bono	68.067.979	56.697.681	52.570.863	26.753.592	19.362.581
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	0	0	0	0	0
FAİZ	52.635.979	50.052.872	39.269.562	38.658.718	41.539.680
Tahvil	35.495.349	39.170.793	33.088.289	36.207.408	39.693.261
Bono	17.140.629	10.882.079	6.181.273	2.451.309	1.846.419
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	0	0	0	0	0
TOPLAM BORÇLANMA	158.238.383	163.596.496	155.520.456	125.581.080	118.033.116
Tahvil	101.777.186	102.039.667	115.404.219	107.051.503	102.130.116
Bono	56.461.198	61.556.829	40.116.237	18.529.577	15.903.000
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	0	0	0	0	0
NET BORÇLANMA	44.517.010	30.096.222	20.298.934	6.688.197	3.839.929
Tahvil	56.123.791	25.237.074	32.753.561	14.912.212	7.299.510
Bono	-11.606.781	4.859.148	-12.454.627	-8.224.015	-3.459.581
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	0	0	0	0	0
BORÇ STOKU	194.386.700	224.482.922	244.781.857	251.470.054	255.309.982
Tahvil	168.973.626	194.210.700	226.964.261	241.876.473	249.175.982
Bono	25.413.074	30.272.223	17.817.596	9.593.581	6.134.000
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	0	0	0	0	0

Tablo 5.10'da 2003 ve 2007 yılları arasındaki iç borç servis oranları verilmektedir. Bu dönemde diğer dönemlere kıyasla iç borçlanma rakamları daha az artışlı bir seyir izlemeye başladığı görülmektedir. 2003 yılında 2007 yılına kadar olan dönemde iç borç stoku yaklaşık %31 düzeyinde artış göstermiştir. İç borç stoku artarken faiz oranları ise aşağı düşmüştür. 2003 yılında 52.635.979 Bin TL olan iç borçlanmaya ait faiz ödemeleri borçların artmasına rağmen 2007 yılında 41.539.680 Bin TL olarak gerçekleşmiştir. Bu dönem aralığında faiz ödemeleri yaklaşık olarak %21 oranında düşüş göstermiştir.

Tablo 5.11. İç Borç Servisi (2008-2012) (Bin TL)
(Hazine, 18.07.2018, www.hazine.gov.tr)

	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>
TOPLAM ÖDEME	138.546.655	144.927.361	183.731.572	132.688.650	124.720.675
ANAPARA	94.030.166	98.165.334	141.583.142	97.624.159	84.136.011
Tahvil	83.268.166	78.890.378	119.529.332	87.374.561	84.136.011
Bono	10.762.000	19.274.956	22.053.810	10.249.598	0
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	0	0	0	0	0
FAİZ	44.516.489	46.762.027	42.148.430	35.064.491	40.702.220
Tahvil	43.736.299	44.711.435	40.688.247	34.467.022	40.702.220
Bono	780.190	2.050.592	1.460.183	597.470	0
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	0	0	0	0	0
TOPLAM BORÇLANMA	113.547.480	153.342.617	164.419.701	113.561.448	101.899.259
Tahvil	94.941.179	134.010.152	146.877.103	112.836.448	98.215.110
Bono	18.606.301	19.332.465	17.542.598	725.000	3.684.149
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	0	0	0	0	0
NET BORÇLANMA	19.517.313	55.177.283	22.836.559	15.937.289	17.763.249
Tahvil	11.673.012	55.119.774	27.347.771	25.461.887	14.079.100
Bono	7.844.301	57.509	-4.511.212	-9.524.598	3.684.149
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	0	0	0	0	0
BORÇ STOKU	274.827.296	330.004.579	352.841.138	368.778.428	386.541.676
Tahvil	260.848.995	315.968.769	343.316.540	368.778.428	382.857.527
Bono	13.978.301	14.035.810	9.524.598	0	3.684.149
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	0	0	0	0	0

Tablo 5.11’de 2008 ve 2012 yılları arasındaki iç borç servis oranları verilmektedir. Bu dönemde de iç borç stoku artmaya devam ederken faiz ödemeleri düşüş göstermeye devam etmiştir. 2008 yılında 274.827.296 Bin TL olan iç borç stoku 2012 yılında yaklaşık %41 oranında artarak 386.541.676 Bin TL olarak gerçekleşmiştir. Faiz ödemeleri ise 2008 yılında 44.516.489 Bin TL iken 2012 yılında 40.702.220 Bin TL olmuştur. Faiz ödemeleri 2008’den 2012 yılına kadar yaklaşık %8.6 oranında düşüş göstermiştir. Ayrıca 2011 yılında hiç bono servisi yapılmamış, iç borç stoku sadece tahvillerden oluşmuştur.

Tablo 5.12. İç Borç Servisi (2013-2016) (Bin TL)
(Hazine, 18.07.2018, www.hazine.gov.tr)

	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>
TOPLAM ÖDEME	167.135.549	157.047.183	107.285.740	100.941.698
ANAPARA	128.062.488	117.788.214	67.355.275	63.547.284
Tahvil	124.378.339	117.788.214	64.764.210	60.932.743
Bono	3.684.149	0	2.591.065	2.614.541
Konsolide Borçlar	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	0	0	0	0
FAİZ	39.073.060	39.258.969	39.930.466	37.394.414
Tahvil	38.829.177	39.258.969	39.775.426	37.140.922
Bono	243.883	0	155.039	253.493
Konsolide Borçlar	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	0	0	0	0
TOPLAM BORÇLANMA	144.527.766	129.429.783	92.831.036	92.067.330
Tahvil	144.527.766	129.429.783	90.239.971	88.428.093
Bono	0	0	2.591.065	3.639.237
Konsolide Borçlar	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	0	0	0	0
NET BORÇLANMA	16.465.277	11.641.569	25.475.761	28.520.046
Tahvil	20.149.426	11.641.569	25.475.761	27.495.350
Bono	-3.684.149	0	0	1.024.696
Konsolide Borçlar	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	0	0	0	0
BORÇ STOKU	403.006.954	414.648.523	440.124.283	468.644.329
Tahvil	403.006.954	414.648.523	440.124.283	467.619.633
Bono	0	0	0	1.024.696
Konsolide Borçlar	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	0	0	0	0

Tablo 5.12’de 2013 ve 2016 yılları arasında gerçekleşen iç borç servis rakamları yer almaktadır. Bu dönemde 2016 yılı hariç diğer üç yılda bono ihracı yapılmamıştır. 2016 yılında 1.024.696 Bin TL Bono ihracı yapılmıştır. 2013 yılında iç Borç stoku 403.006.954 Bin TL olan iç borç stoku 2016 yılında 467.619.633 Bin TL’ye yükselmiştir. 2013 yılından 2016 yılına kadar iç borç stoku yaklaşık olarak %16 civarında artış gösterirken faiz ödemeleri ise %4,3 oranında düşüş göstermiştir. 2012 yılında 39.073.060 olan iç borç faiz ödemesi 2016 yılında 37.394.414 Bin TL olmuştur.

5.5. Türkiye’de İç Borçlanma Yöntemleri

1923 yılında Cumhuriyetin ilanıyla birlikte, ağırlıklı olarak ekonomik gelişme çabası içerisinde bulunan Türkiye’de, gerekli yatırımlar için ihtiyaç duyulan fonların karşılanmasında borçlanma, finansman kaynağı açısından önemli bir yöntem olmuştur. Cumhuriyetin ilk yıllarında denk bütçe politikası uygulanan ülkemizde 1933 yılından itibaren çeşitli sebeplerle iç borçlanmaya gereksinim duyulmuş ve ilk kez bu tarihte iç

borçlanmaya başvurulmuştur. Demokrat partinin iktidara gelmesiyle birlikte, liberal ekonomik anlayışın benimsenmesi sonucu ithalat önemli düzeyde artış yaşamıştır. Bu durum, borçlanma yoluyla sağlanan kaynaklarda artışa yol açmakla beraber Türkiye'yi sürekli borçlanan bir ülke konumuna getirmiştir. 1980 yılında alınan 24 Ocak kararlarıyla ekonomide yaşanan gelişmeler sonucunda artan ithalat beraberinde dış kaynak gereksinimini de getirmiştir. Bu yüzden ülkemizde 80'li yıllarda dış borç miktarında önemli artışlar görülmüştür. 90'lı yıllara gelindiğinde ise iç borçlanmaya ağırlık verilmiş, dış borçlanma miktarlarında gerilemeler yaşanmıştır. Ancak iç borçlanmalarda yaşanan artışlar, bütçenin borç-faiz kısır döngüsü içerisinde esnekliğinin kaybolmasına neden olmakla birlikte bu borçlanma yönteminin ekonomi ve maliye politikası aracı olarak kullanımını geçersiz hale getirmiştir. Günümüzde birçok ülke ekonomisinde sorun haline gelen kamu borçları sadece finansal boyutta ele alarak çözüm bulunmaya çalışılması gerçekçi bir yaklaşım olmamakla birlikte ülkede uygulanan siyaset biçiminin de bu konu üzerinde belirgin bir role sahip olduğunun unutulmaması gerekmektedir. Kısaca borçlanma kurumsal gelişmelerle birlikte ülkede uygulanan ekonomik politikaların bir sonucu olarak karşımıza çıkmaktadır (Ulusoy, 2004: 65).

Bütçe Kanununa dayalı olarak çıkarılan maddeler sayesinde hükümetler kısa ve uzun dönemli borçlanmaları gerçekleştirebilmektedirler. Ülkemizde, Cumhuriyetin kurulmasından 1970'li yılların sonuna kadar iç borçlanma nadiren başvuru bir finansman aracı olmasıyla birlikte kaynağa ihtiyaç duyulduğunda bu borçlar çıkartılan özel borçlanma kanunları ile karşılanmaya çalışılmıştır. Bu dönemde hazine bonusu ve devlet tahvili hükümetlerce tercih edilmemiş ve söz konusu borçların ödenmesinde Merkez Bankası kaynakları kullanılmıştır (DPT, 2001: 96).

İlk kez 1974 yılında iç borçlanma mali yıl bütçe kanunlarında yer alan maddeler çerçevesinde belirtilmiş olan sınır ve esaslar dâhilinde yapılmaya başlanmıştır. 1985 yılına kadar dönemsel ihtiyaçlara göre gereken miktar için onay alınarak iç borçlanmalar gerçekleştirilmişlerdir. Bu tarihten sonra ise ihale yoluyla satışlara başlanmış ve bu sistem üzerinde bir düzen sağlanmıştır. Tahvil ve bonolar başta Merkez Bankası, Hazine tarafından görevlendirilen bankalarla ve bazen de hazine tarafından doğrudan satılırken, 1985 yılından itibaren, kamu borçlanma kâğıtları Hazine Müsteşarlığı tarafından ihale yöntemiyle satışa sunulmaya başlanmıştır. Zaman içerisinde bazı değişiklikler gerçekleşmiş olsa da Türkiye'de halen iç borçlanma kâğıtlarının ihracı ihale yöntemiyle gerçekleştirilmektedir. Bununla birlikte ihale yöntemi dışında ihale dışı sürekli satışlar ve halka arz yoluyla kaynak sağlanması gibi mevcut yöntemlerde bulunmaktadır (DPT, 2001: 96-97)..

5.5.1. Bütçe Finansmanında Kullanılan İç Borçlanma Senetleri

Yurt içi piyasalara hazine tarafından ihraç edilen borçlanma senetlerinin genel olarak devlet tahvili ve hazine bonusu olmak üzere ikiye ayrılması mümkündür. Bir yıl ve daha uzun vadeli olan senetler devlet tahvili olarak isimlendirilirken hazine Bonoları ise 1 yıldan kısa vadeye sahip olan iç borçlanma senetleridir (Hazine Müsteşarlığı, 2005: 72).

5.5.2. İhale Sistemiyle ihraç Edilen İç Borçlanma Senetleri

Bu borçlanma sistemi 1986 yılından sonra yaygınlaştırılmaya başlayan bir uygulama olmuştur. Bu sistemde ihaleye çıkarılan senetler piyasanın talebini yansıtacak

şekilde belirlenen faiz oranları ile satışa sunulmuşlardır. Satışlar ıskonto ile yapıldığı için senetler üzerindeki nominal değer satış değerini ve faiz ödemelerini içermektedir. İhaleler haftalık olarak yapılmakta ve söz konusu senetler 1 yıl, 9, 6 ve 3 ay vadeli senetler ihale edilmektedir. İhalelere, resmi kurumlar, ticari bankalar, tasarruf sahipleri ile özel kurum ve kuruluşlar katılabilmektedir.

5.5.3. Sürekli Borçlanma (Tap+Konsinye) Yöntemi

Sürekli borçlanma; ihale yapılan dönemlere ve ilan edilen vadelere bağlı kalarak borçlanma yerine, istenilen zamanda sürekli olarak ve çeşitli vadelerde borçlanmayı mümkün kılan bir yöntemdir. Bu yöntem sayesinde bir yıldan uzun vadeli 3, 6 ya da 12 ayda bir faiz ödemeli tahviller ihale dışında Merkez Bankası aracılığıyla sürekli olarak satışa sunulmaktadır (Ulusoy, 2004: 85).

Hazine tarafından iç borcun vadesinin uzatılabilmesi ve faiz ödemelerinde rahatlatma sağlatması amacıyla “Tap” yöntemi olarak da adlandırılan bu sistem ilk kez Ekim 1988’de kullanılmıştır. Bu yöntemde belirli miktar ve vadelerdeki tahviller sabit ya da değişken faizli olarak satışa hazır tutulmaktadır. İhale yönteminin yanı sıra bu yöntemle tahvil satılmasının en önemli faydası da bir dahaki ihale gününün beklenmeden her an satın alınabilecek tahvillerin bulunmasıdır (Ataman, 1999: 33).

Özellikle enflasyon yaşanan dönemlerde uzun vadeli borçlanabilmek amacıyla Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) adı verilen 3, 6 veya 12 aylık vadelere sahip, anaparası vade bitiminde ödenen senetler çıkarılmaktadır. Değişken kuponlu faiz yöntemi uygulanarak ihraç edilen bu DİBS’ler de faizler geriye dönük olarak belirlenmektedir. Örneğin ödemesi 3 ayda bir yapılan kupon faiz oranları, kuponların ödenme dönemlerinden önceki 3 aylık ihalelerde oluşan ortalama faiz oranlarına göre belirlenmektedirler. Aynı şekilde 6 ayda bir faiz ödemesi yapılan değişken faiz oranlı DİBS kupon faizleri de ödeme döneminden önceki 6 aylık dönemde, 6 ay vadeli borçlanma senetleri için oluşan ortalama faiz oranları esas alınarak belirlenmekte ve bu oranlara göre ödeme yapılmaktadır. Konsinye satışlarda ise daha önceden ihraç edilmiş olan DİBS’lerin ikincil piyasalarda Merkez Bankası tarafından hazine hesabına alınıp satılması söz konusu olmaktadır. Tap ve konsinye satışlarını birbirinden ayıran fark ise; tap satışların birinci piyasalarda, konsinye satışların ise ikincil piyasalarda gerçekleşmesidir. Tap sisteminde kullanılan senetlerde faiz oranları önceden belirlenmiş durumdayken konsinye satışlarda söz konusu faiz oranları piyasa şartlarında belirlenmektedir (Gürler, 1998: 87).

5.5.4. Halka Arz Yöntemiyle İhraç Edilen Senetleri

İç borçlanma yöntemlerinden biri de halka arz yöntemi olup, bu yöntemde sabit faizli tahvillerin doğrudan doğruya halka satılması söz konusu olmaktadır. Bu yöntemde tahvil ve bono miktarı, vadesi ve faizi doğrudan hazine tarafından belirlenmektedir. Borçlanma senetlerinin halka arzı bankalar ve Merkez Bankası aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Hazine, her bankaya sattığı senetlerin satış miktarı üzerinden komisyon ödemesi yapmaktadır. Elleriinde bulunan bu senetleri satamayan aracı bankalar, satamadıkları senetleri Hazineye iade etme hakkına sahip bulunmaktadırlar. Halka arz yöntemiyle satış tekniği menkul kıymetlerin geniş kesimlere yayılması açısından tercih edilebilir bir sistem olarak karşımıza çıkmaktadır. Ayrıca enflasyonist baskıların yaşandığı dönemlerde toplam talebin kısılmasıyla birlikte ihalelerde oluşan yüksek faizin dengelenmesi amacıyla da bu sistem uygulamaya konabilmektedir. Bu

yöntem ülkemizde 1985 öncesinde uygulanmış ve bu tarihten sonra yerini ihaleli satış yöntemine bırakmıştır. 1992 yılında alıcı tabanını genişletmek ve küçük yatırımcıların tasarruflarını burada değerlendirmelerini sağlamak amacıyla halka arz yöntemi yeniden uygulanmaya başlanmıştır. Özellikle ekonomik krizin yaşandığı 1994 yılında bu yöntem vasıtasıyla vadeleri kısa ve faiz oranları yüksek senetlerin satımına yoğun bir şekilde başvurulmuştur. Bu yöntemin, Hazine'nin acil olarak kaynağa ihtiyacı olmadığı zamanlarda kullanılan bir sistem olduğunun söylenmesi mümkündür (Ulusoy, 2004: 86)..

5.5.5. Bütçe Finansmanı Dışında İhraç Edilen Tahviller

Nakit dışı iç borçlanmalara yasal dayanakları, tahkim kanunları, T.C. Merkez Bankası Kanunu ve her yıl çıkarılan bütçe kanunları oluşturmaktadır. Bütçenin finansmanı dışındaki özel tertip senetler, Hazineye herhangi bir nakit girişi olmadan mahsup yoluyla finansman sağlamak ve dolayısıyla kuruluşlar ile Hazine arasında bir borç alacak ilişkisi doğurmakta, bu sebeple söz konusu senetlerin ihracı iç borç stokunda artışa neden olmaktadır.

Bu senetlerin faiz ödemeleri nakit olarak gerçekleştirildiklerinde bütçede gider olarak kaydedilmekte, yerine senet ihraç edildiğinde ise bütçe kanunlarının, tahkim ve Merkez Bankası Kanunu hükümlerinin uygulaması ile ilgili maddeler gereğince bütçede gider olarak kaydedilmeksizin ödenmekte ve izlenmektedirler (DPT, 2001: 101).

5.5.5.1. İkraz Tahvilleri

İkraz tahvilleri; bütçe kanunlarının ilgili maddeleri uyarınca Sosyal Güvenlik Kuruluşları'nın, KİT'lerin ve Fon idarelerinin finansman ihtiyaçlarını karşılama amaçlı olarak bu kuruluşlara ikrazen verilen (özellikle ticari banka borçları için) Özel Tertip Devlet Tahvilleri'dir. İkraz tahvillerine uygulanan faiz oranları ihale faiz oranlarına yakın olarak belirlenmektedirler (Gürler, 1998: 88).

1992 ve 1996 yılları arasında adı geçen kuruluşlara ikrazen verilmek ve kanunda belirtilen tutarı aşmamak koşuluyla bu tahviller ihraç edilmişlerdir (DPT, 2001: 101).

İkraz tahvilleri bu dönem içerisinde, 1994 yılına kadar sadece tahvil vermek suretiyle yapılan bir borçlanma olduğu gerekçesiyle, iç borç stokuna dâhil edilmekte lakin ikrazlar hesabına alınmamaktaydılar. 1994 yılında yapılan değişikliklerle yapılan bu borçlanmanın aynı zamanda ilgili kuruluşlara Hazine'ce verilen bir ikraz olduğu sebebiyle, bu şekilde ihraç edilen tahviller karşılığı Hazine alacağının devlet hesaplarında izlenmesine başlanmıştır. Böylece ikrazen verilen tahvil tutarları iç borç stokunda gösterilirken diğer yandan da ikraz hesabında Hazine alacağı olarak takip edilmeye başlanmışlardır (Gürler, 1998: 88).

Hazine söz konusu kuruluşlar ile ikraz anlaşması düzenlemektedir. Bu anlaşma ile borcu kendi üzerine devralmakta ve karşılığında ise Özel Tertip Devlet Tahvili ihraç etmektedir. Yapılan anlaşma çerçevesinde bu kuruluşlar Hazine'ye borçların geri ödemesini yapmakta ya da borç bahsi geçen kuruluşun ödenmemiş sermayesinden mahsup edilmektedir (DPT, 2001: 101).

5.5.5.2. Tahkim Tahvilleri

Tahkim kanunları hükümleri gereğince, Hazine tarafından üstlenilerek tahkim olunan borçlar için yapılacak anapara-faiz ödemeleri karşılığının eşdeğeri tutarında alacaklı kuruluşlara özel tertip devlet iç borçlanma senetleri ihraç edilebilmektedir. 1984'te yürürlüğe giren 2974 sayılı ve 1992 yılında çıkarılan 3836 sayılı kanun uyarınca belediye ve KİT'lerin; SSK, Ziraat Bankası, Merkez Bankası, diğer bankalara ve birbirlerine olan borç ve alacaklarının mahsubundan sonra kalan borçları üstlenerek karşılığında alacaklı durumdaki kuruluşlara devlet iç borçlanma senetleri ihraç etmiştir. İhraç edilen bu tahkim tahvillerinin faizleri genellikle piyasa koşullarından düşük olmaktadır. Ancak alacaklı kuruluşun talebi doğrultusunda söz konusu tahvillerin faiz oranları değiştirilebilmekte ve ilgili yıl bütçe kanunları gereğince anapara tutarları erken itfaya tabi tutularak anapara ve işlemiş faizleri karşılığında yeni tahvil ihraç edilebilmektedir. Yine ilgili yıl bütçe kanunları gereğince söz konusu tahvillerin faiz tutarları yerine ayrıca özel tertip devlet tahvilleri ihraç edilmektedir (DPT, 2001: 101).

5.5.5.3. Kur Farkları Karşılığı İhraç Edilen Tahviller

1211 sayılı Merkez Bankası Kanununun 61. maddesi gereğince Türk parası değerinin değiştirilmesi halinde Banka'nın aktif ve pasifinde yer alan altın ve dövizlerin yeniden değerlendirilmesi sonucunda bu değerler üzerinde oluşabilecek lehte veya aleyhteki farklar Banka ve Başbakanlık arasında belirlenecek esaslara göre tasfiye edilmektedir. Merkez Bankası, yeniden değerlendirme sonucu ortaya çıkan zararını Hazine'ye aktarmakta, fakat Hazine söz konusu aktarılan bu zararlar karşılığında senet verene kadar Konsolide Borcun bu kısmı için faiz ödememektedir. Yeniden değerlendirme farklarından doğan borçlar karşılığında uzun vadeli özel tertip Devlet İç Borçlanma Senedi ihraç edilmektedir. Bu senetlerin vade, faiz, vs. şartlarını belirlemeye Hazine Müsteşarlığı'nın bağlı olduğu Bakanın teklifi ile Başbakanlık makamı yetkili kılınmıştır. Yeniden değerlendirme farklarından alacak doğması halinde ise alacak tutarı daha önce Bankaya ihraç edilmiş senetlerden mahsup edilmektedir (DPT, 2001: 101).

5.5.5.4. Kısa Vadeli Avans Borcu

21.04.1994 tarih ve 3985 sayılı T.C. Merkez Bankası yasasında değişiklik yapılmasına dair yasanın geçici dokuzuncu maddesine göre, kısa vadeli avans hesabında biriken tasarrufların tasfiyesi amacıyla uzun süreli ve sabit faizli devlet iç borçlanma senedi ihraç edilebilmekte, ihraç edilen bu senetlere ise kısa vadeli avans borcu adı verilmektedir (DPT, 2001: 102). Hazine'nin finansman ihtiyacını Merkez Bankasından kısa vadeli avans imkânı kullanarak karşılaması, Merkez Bankasının karşılıksız para basması anlamına gelmekte olup, enflasyonist baskıları artırarak uzun vadede ekonomik istikrara zarar veren bir durum olarak karşımıza çıkmasına neden olmaktadır. Bu nedenle, Merkez Bankasının temel görevi olan fiyat istikrarını sağlamak ve bu doğrultuda para politikalarını bağımsız olarak yürütebilmek prensibi ile çelişen bu uygulama, 1994 yılından başlayarak kademeli olarak sınırlandırılmış, 25.04.2001 tarihli Merkez Bankası Kanunu ile yürürlükten tamamen kaldırılmıştır (Doğru, 2012: 93).

5.5.5.5. Görev Zararları Karşılığı İhraç Edilen Tahviller

233 sayılı Kanun Hükmünde Kararname kapsamında yer alan KİT'lerin görev zararlarından doğan alacakları karşılığında Hazinece ilgili yıl bütçe kanunları uyarınca özel tertip devlet tahvili ihraç edilebilmektedir (Doğru, 2004: 26).

5.5.5.6. Faiz Ödemeleri Karşılığı İhraç Edilen Tahviller

İlgili yıl bütçe kanunları uyarınca daha önceki yıllarda ihraç edilmiş nakit dışı senetlerin faiz ödemeleri yapılmayarak karşılığında 5 yıl vadeli ve TEFE 'ye endeksli senetler ihraç edilmektedir. Bu senetlerin tamamı kur farkları, 2974 ve 3836 sayılı tahkim kanunları ve kısa vadeli avans borcu karşılığında TC. Merkez Bankasına ihraç edilmiş olan senetlerin faizlerinden oluşmaktadır (Ekodialog, 05.07.2018, www.ekodialog.com).

5.6. Borçlanmanın Ekonomik Etkileri

Borçlanma, ekonomik istikrarı sağlama amacıyla kullanılan bir maliye politikası aracı olarak görev üstlenmektedir. Vergiler kadar kamu borçları da günümüzde önem kazanmış, ekonomideki istikrarının ve dengenin sağlanmasında, makro hedeflere ulaşılmasında oldukça etkili bir araç haline gelmiştir. Bu yüzden borçlanma, sadece olağanüstü dönemlerde başvurulacak bir yol olmaktan çıkarak olağan bir kamu geliri haline dönüşmüştür. Borçlanmanın kamu gelirleri içerisindeki payı, ekonomi üzerinde meydana getireceği etkilerin payıyla paralel olarak etkileşim içerisinde bulunmaktadır. Borçlanma politikası, kamu faaliyetlerini doğrudan doğruya etkilemekte, ekonomik göstergeler üzerinde oldukça etkili olabilmektedir. Bu sebepten dolayı borçlanmanın şekli, ödeme şekli, faiz oranları gibi konularda söz konusu bu maliye politikasının istenen sonuçları verebilmesi için, borçlanmanın beraberinde getirebileceği olumlu veya olumsuz ekonomik etkilerinin iyi tahmin edilmesi gerekmektedir.

5.6.1. Dış Borçlanmanın Ekonomik Etkileri

Aslen bir ülkenin ihtiyaç duyduğu kendi iç kaynakları tarafından karşılanması gerekiyor olsa da ülkelerdeki tasarruf yetersizliği, sermaye yetersizliği, döviz açığı, teknoloji ve nitelikli insan gücü eksikliği gibi nedenlerden dolayı dış kaynaklara yönelmek zorunda kalılabilmektedir. Bu eksiklikler dış borç ve yardımlarla giderilmeye çalışılmaktadır. Dış borçlanmanın ekonomi üzerinde meydana getirebileceği etkilerse alınan borca ait anapara ve borca ait faiz ödemeleri, borcun vade yapısıyla borcun hangi alana yönlendirileceği gibi etkenlere bağlıdır. Dış borçlanma yoluyla elde edilmiş olan kaynaklar ülke içindeki var olan sermaye birikiminin artmasına yardımcı olacak bu ise yatırımların genişlemesinde etkin rol oynayacaktır. Yatırımların verim oranı yüksek alanlara kanallandırılması sonucu ülkenin ekonomik büyüme hacmi ve milli gelir ve kişisel gelir miktarları da artmaya başlayacaktır. Dış borçlanma yoluyla elde edilen dövizlerle özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından hayati önem taşıyan ara malların ithalatı hız kazandırmakta ve ekonomik gelişimine hız kazandırmaktadır. Ekonomik gelişmeye paralel olarak eğitim ve sağlık hizmetleri yatırımlarında da iyileşmeler yaşanmaktadır. Bu gelişme sonucu ise örneğin nitelikli insan gücünün yetiştirilmesi gibi dolaylı yollardan ekonomik gelişmeye katkıda bulunmaktadır (Eker ve Meriç, 1999, 227).

Dış borçlanmayla elde edilen kaynakların ekonomi üzerindeki etkisi ise kullanım alanlarına göre olumlu veya olumsuz şekilde gerçekleşebilmektedir. İç borçlarda olduğu gibi, temin edilen bu kaynakların doğrudan tüketim amaçlı kullanıldığı durumlarda ekonomi üzerinde enflasyonist etkiler yaşanmasına neden olmaktadır. Bu borçlar yatırım amaçlı kullanıldığında ise milli geliri artırıcı etkide bulunmaktadır (Aklan, 2002: 5).

Dış borçların ödenmesi gereken faiz ve anapara miktarları büyüdükçe dış borcun servisi sorunu da önem kazanmaktadır. Bu yüzden, ülkelerin dış borç ödeme durumlarını belirleyecek bazı kıstaslara gereksinim duyulmaktadır. Bu hususta ileri sürülen çeşitli kıstaslar içerisinde basitlik, açıklık ve hesaplama kolaylığı nedeniyle en çok “borç servisi oranı” kullanılmaktadır. Bu oran belli bir yılda dış borçların faiz ve anapara olarak ödenmesi gereken toplam miktarın, cari ödemeler bilançosundaki döviz kazançlarına bölünmesiyle bulunmaktadır. Mal ve hizmet ihracı ile kazanılan dövizin ne kadarının borç ödemesine gittiğini gösteren bu oran özellikle kısa dönemde karşı karşıya olunan dış borç baskısını göstermesi bakımından önem taşımaktadır (Uluatam, 1999: 297).

Hükümetler dış borç ödemelerini gerçekleştirebilmek amacıyla kamu harcamalarının azaltılması, vergi oranlarının artırılması ve dış borcun ödenmesi için iç borçlanmaya gitmediği durumlarda para basma yoluna gitmek zorunda kalmaktadırlar. Ayrıca dış dengenin sağlanması amacıyla devalüasyona gidilebilmektedir. Bu durumlarda ise enflasyon oranı artış göstermektedir. Enflasyonun oranı borç servisi ve devalüasyonların artışına paralel olarak artış göstermektedir (Dornbusch, 1993: 21).

Ülkelerin borç servisi ödeme gücünün ise söz konusu ülkenin finansal sisteminin gelişmişliğine bağlı olarak ortaya çıktığının söylenmesi mümkündür. Vergi sisteminin etkin şekilde uygulamada olmadığı ve bu yüzden gelirlerinin yetersiz kaldığı ülkelerde borç servisi olanakları da sınırlı olmaktadır. Vergi tabanının dar olduğu bu ülkelerde dış borcun büyüklüğü iç borçlarında artması neden olmaktadır. Dış borca ait anapara ve faiz ödemelerinin gerçekleştirilmesi amacıyla iç borçlanmaya gidilmesi veya emisyonla başvurulması durumunda ise enflasyon artış getirmektedir (Dornbusch, 1993: 239).

Gelişme sürecinde olan ekonomilerde alınan borçların geri ödemeleri için yeni kaynakların ortaya çıkarılabilmesi ancak yatırım harcamaları için ayrılan kaynaklarla mümkün olabilmektedir. Bununla birlikte yüksek enflasyon ve belirsizlik ortamının varlığı yatırımcıların yerel piyasalardan uzak durmasına ve yatırımların önünün kesilmesine neden olmaktadır. Yine bu ekonomilerde “hükümetlerin vergi oranlarını artırmak ve kamu giderlerini azaltmak yerine yatırımlar için ayrılan bütçeyi azaltma yoluna gitmeleri de yaygın bir politika uygulamasıdır (Dornbusch, 1993: 351).

Dış borçlanmanın ekonomi üzerinde olumsuzluğa neden olmaması için gereken ön şart tasarruf eğiliminin arttırılmasıdır. Tasarruf gerçekleşmediği sürece tasarruf açığında bir azalma olmayacağı gibi ihraç edilebilecek ürün miktarlarında da artış yaşanamayacaktır. Tasarrufların artırılarak bu fonların etkin şekilde yatırımlarda kullanılmasıyla birlikte ihracat hacminin de artırılmasıyla, ithalat hacminin yakalanması yeniden borçlanma gereksinimini ortadan kaldırarak borç yükünü hafifletmektedir (Erdem, 2006: 153).

5.6.2. İç Borçlanmanın Ekonomik Etkileri

İç borçlanmanın ülke ekonomi üzerindeki etkilerinin incelenebilmesi için o ülkenin makro ekonomik değişkenleri dikkate alınarak değerlendirme yapılması

gerekmektedir. Bu etkilerin toplam altı başlık altında incelenmesi mümkündür. Aşağıda sırasıyla bu etkilere alt başlıklar altında değinilmektedir.

5.6.2.1. İç Borçlanmanın Enflasyonist ve Deflasyonist Etkileri

Borçlanma sonucu ortaya çıkan enflasyonist etkisi borçlanmanın niteliğine bağlı olarak değişim göstermektedir. Eğer finansman merkez bankası ise açığın finansmanı doğal olarak emisyonla karşılanmakta bu da para hacminde bir genişlemeye neden olmaktadır. Finansmanın bankacılık sistemi dışından elde edilmesi durumunda ise para arzının artmasının önüne geçilebilmesini mümkün kılabilir.

Kamu harcamaları, özellikle seçim öncesi dönemlerde, transfer ve yatırım harcamaları yoluyla artış göstermektedir. Aynı zamanda vergilerden verilen tavizler de toplam talebi artırıcı yönde etki yapmaktadırlar. Açıkların finansmanının Merkez Bankası kaynaklarıyla yapılmasından dolayı emisyon hacminin artması uzun vadede enflasyonun artmasına sebep olmaktadır. Kısa vadeli iç borçlanmanın çok hızlı bir şekilde artması da, para basmaya eş etki oluşturarak enflasyonist sürece katkıda bulunmaktadır (DPT, 2001: 42).

Merkez bankasının siyasi iktidara sıkı sıkıya bağlı olarak çalıştığı ekonomilerde merkez bankası kaynaklarına yoğun olarak başvurulmaktadır. Merkez bankasının bağımsız olduğu ekonomilerde ise enflasyon oranının daha düşük olduğunun söylenmesi mümkündür. Yapısal bir sorun ve süreklilik arz etmeye başlayan iç borçlanmanın finansmanında ana kaynağın merkez bankası olmasının sonucu ise yüksek enflasyon oranlarının yaşanmasına neden olmaktadır. Borçlanma yoluyla sağlanan fonların devlet tarafından olağan harcamalarda kullanması durumunda bundan yararlanan ücret ve kar gelirleri sahiplerinin tüketim malları üzerindeki istekleri artma eğilimi gösterecektir. Mal arzında ise bu talebi karşılayacak bir artış söz konusu değilse fiyatlar düzeyinde doğal olarak bir artış yaşanacaktır.

Merkez bankası finansmanı, kısa vadeli avans, hazine bonosu ve devlet tahvili yoluyla bankanın hazineye verdiği kaynaklardan oluşmaktadır. Merkez bankası kaynakları kullanılarak kamu açıklarının finanse edilmesi sonucunda, emisyon artışı, parasal taban genişlemesi ve para arzında yaşanan artışla toplam talebi çoğaltılmakta bu ise genel fiyat düzeyinin artış göstermesine neden olmaktadır. Ekonomik yapıda atıl kapasitenin bulunmadığı ve toplam arz esnekliğinin düşük olduğu ortamlarda emisyon yoluyla kamu açıklarının kapatılmaya çalışılması enflasyonist etkinin ekonomi üzerinde yüksek şiddette kendini göstermesine neden olabilmektedir (Demir ve Sever, 2008: 183).

Kişi ve firmalar gibi tüzel kişilerden yapılan iç borçlanma durumlarında piyasadaki ödünç verilebilir fonlara olan talep artışı reel faiz oranlarının da artmasına neden olmaktadır. Reel faiz oranlarında yaşanan artış ise özel yatırım harcamalarının düşüş göstermesine neden olmaktadır. Özel yatırım harcamalarının dışlanması anlamına gelen bu durum neticesinde ekonomik büyümede yaşanabilecek bir düşüş üretilen mal miktarlarının da azalmasına neden olacaktır. Bu olumsuz gelişme neticesinde fiyatlar genel seviyesi artış eğilimine girecektir (Akçay vd., 1996: 2).

Borçlanma piyasada atıl duran fonlardan yapıldığı takdirde ise ekonomi üzerinde genişletici bir etki söz konusu olmaktadır. Kişi veya firmalara borçlanarak kamu açıklarının finanse edilmesi para basma gibi bir finansman şekli olmadığından dolayı doğrudan parasal tabanı ve para arzını genişletici etkiye sahip değildir. Bu yüzden dolayı kişi veya firmalardan borçlanmanın enflasyon üzerindeki etkisi emisyon sonucu ortaya çıkan enflasyonist etkiye göre çok daha kısıtlı kalmaktadır. Kamu borçlanması

neticesinde artan faiz oranların arttığı düzeyde üretim maliyetlerini de bu durumdan etkilenecek yükselmektedir. Buna bağlı olarak maliyet enflasyonu ortaya çıkmaktadır. Borçlanma neticesinde ortaya çıkan enflasyon, faiz oranlarının yükselmesine yol açarak borçlanma maliyetine ek bir yük daha binmesine neden olmakla birlikte beraberinde borçlanmanın süregelen hale gelmesinde etkin rol oynayabilmektedir. Tüm bunlara ek olarak yüksek seyir izlemeye başlayan enflasyon oranları gelecekle ilgili beklenti ve öngörülerdeki belirsizlikleri artırmakta, bu da yatırım maliyetlerini yükseltici etkiye neden olmaktadır (Demir ve Sever, 2008: 184).

Borçlanmanın deflasyonist etkiler oluşturmaları ise borçların özel harcamaları azaltıcı etkisine bağlı olarak ortaya çıkmaktadır. Devlet tarafından piyasadan para çekilmesi ve buna bağlı olarak likiditenin azaltılması ekonomide deflasyonist bir etkiye neden olmaktadır. İç borçlanmanın deflasyon etkisi oluşturmaları düşüncesinin temelinde toplam talebin kısılması, yani devlet tarafından elde edilen gelirin harcanmamış olduğu varsayımı yatmaktadır. Devlet borçlanarak bu şekilde ekonomide daraltıcı bir etkinin ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

Tahvil ve hisse senedi karşılığında fon sahiplerinin tasarrufları devlet tarafından alınmış olmaktadır. Tasarruflar ise tüketim harcamaları için ayrılan fonlardan oluştuğundan dolayı ekonomiden çekilen bu fonlar deflasyon yaşanmasına neden olabilmektedir. Tahvil alımları ister tasarruflardan isterse tüketim harcamalarından karşılansın, sonuç olarak özel kesime ait yatırımları azaltıcı yönde bir etki yaparak deflasyonist bir ortamın çıkmasında etkili olabilmektedir (Rolph, 1957: 307).

5.6.2.2. İç Borçlanmanın Gelir Dağılımına Etkisi

Gelir dağılımı kavramı, gelirin bireyler ve sektörler arasında dağılımını ifade etmektedir. İç borçların gelir dağılımını etkilemesi için bu borçların getirdiği yüklerin toplumda yer alan bazı kimselere yüklemesi, buna karşın borçlanma sonucunda bazı grupların önemli yararlar elde etmesi gerekmektedir. Bu bağlamda iç borçlanmanın gelir dağılımı üzerindeki etkisi borçlanma faizlerine ödenen harcamaların, vergi yükünü taşıyanlardan, devlet borçlanma belgelerine gelir nakli şeklinde oraya çıkmaktadır (Işık vd., 2005: 142).

Hazine tarafından çıkartılan devlet borçlanma senetlerinin müşteri potansiyelini oluşturanların yüksek gelire sahip kişiler olmasına karşın vergiyi ödeyenlerin orta ve alt gelir gurubundan oluşması düşük gelir grubundan yüksek gelir grubuna karşı bir transfer in gerçekleşmesine neden olmaktadır (Eker, 1994: 142).

Bütçede payı yükselme trendine giren borç ve borca ait olan faiz gideri baskısı gelir dağılımını da olumsuz etkilemektedir. Bu yük doğrudan ekonomik dengeleri bozmalarının yanında gelir dağılımını da etkilemekte ve uzun dönemde sağlıksız bir ekonomik yapının oluşmasına zemin hazırlayabilmektedir. Borçlanma neticesinde gelir dağılımında ortaya çıkabilecek etki özellikle borç olarak alınan miktarın büyüklüğüne ve borcun faiz oranına bağlı bulunmaktadır. Ayrıca borcun geri ödemesinde kullanılacak olan finansmanın nasıl ve şekilde sağlandığı ile birlikte vergi kanunlarında belirtilmiş vergi oranları, muafiyetler, istisnalar, ekonominin enflasyonist veya deflasyonist bir ortam içerisinde bulunmasına göre gelir dağılımı üzerinde farklı etkiler ortaya çıkmaktadır (Eker ve Meriç, 1999: 240).

Ekonomide kayıt dışılığın oranı da gelir dağılımını etkileyen diğer bir konudur. Kayıt dışı ekonominin hangi boyutta olduğu, vergi tabanının dar bir tabana sahip olması elde edilen vergi gelirlerinin düşük düzeyde kalmasına neden olmaktadır. Bunun neticesinde kamu açıkları artarken vergilendirmedeki aksaklıklar sebebiyle tahsil

edilemeyen tutarlar borçlanma yoluyla elde edilmeye çalışılmaktadır. Tahsil edilemeyen gelir üzerine ise fazladan faiz yükü binmiş olmaktadır. Tüm bu olumsuzluklar neticesinde gelir dağılımı da bozulmaktadır. Borçlanmanın gelir dağılımı üzerinde ne kadar etkili olduğu, faiz geliri elde eden kesimin nasıl vergilendirildiğine bağlı olarak da şekillendiği söylenebilir. Gelişmekte olan ülkelerde kamuya finansman sağlayan kesimlerin baskıları devletin vergilendirme politikasına yön verebilmektedir. Baskılar neticesinde faiz gelirleri vergilendirme dışında bırakılabilmektedir. Bu tür sisteme yenik düşmüş olan ülkelerde gidilen borçlanma gelir dağılımını daha fazla olumsuz yönde etkileyebilmektedir (Demir ve Sever, 2008: 185).

Borçlanma sürdürülemez durum aldığı takdirde vergiler ve harcamalar üzerinde reformların yapılması gerekebilmektedir. Vergi reformunun ise toplumdaki çeşitli baskı gruplarının direnci ile karşılaşılması gibi durumlarda yeterince başarılı olamamakta ve geriye sadece harcamalarda kısıntı yapma zorunluluğu kalabilmektedir (Önder vd., 1995: 62).

Bu harcama kısıntıları içindeyse en büyük payın, personel ödemeleri, eğitim ve sağlık harcamalarında yaşandığının söylenmesi mümkündür. Düşük gelir gruplarının en çok talep ettiği bu harcama kalemlerinin kısılması ve bütçede bu konularda yeterli ödenek ayrılmaması, gelir dağılımındaki dengesizliği artırıcı bir etkiye bulunmaktadır.

Enflasyon oranlarının yüksek seyir izlediği dönemlerde tasarruf sahipleri satın alma güçlerinde bir zayıflama ya da kayıpla karşı karşıya kalmamak için faiz geliri elde etme yoluna gidebilmektedirler. Fon sahipleri bu şekilde enflasyonun negatif etkilerinden kendilerini korumuş olmaktadır. Bununla birlikte devlete borç vermeyenlerin gelirlerinde enflasyon nedeniyle düşüş yaşanmakta ve bu kişilerin ödedikleri vergilerin borç faizlerini ödemede kullanılması nedeniyle gelir dağılımı devletten alacaklı olmayan kesim aleyhine bozulma göstermektedir (DPT, 2001: 42).

Devlet tarafından gidilen borçlanmanın enflasyona yol açan etkilerde bulunması durumunda, paranın satın alma gücünün azalması nedeniyle gelir dağılımında bozulmaya neden olmaktadır. Diğer bir anlatımla devlet tahvili satın alamayan ve faiz geliri elde edemeyen düşük gelirli kesim aleyhinde gelir dağılımı olumsuz etkilenmektedir (Aktan ve Vural, 2002: 78).

Borçlarının verimli ve kısa süre içerisinde devlete gelir getirebilecek yatırımlarda kullanılması ve vergilendirme sistemindeki dengesizliklerin giderilmesi gelir dağılımının olumlu yönde etkileyebilecek konuların başında gelmektedir. Bu sebeple bu konulara gereken önemin verilmesi önem arz etmektedir.

5.6.2.3. İç Borçlanma ve Dışlama Etkisi

Borçlanma ekonomik kalkınmanın gerçekleştirilebilmesi açısından çok önemli bir araç durumundadır. Kamu gelirlerinin ekonomik kalkınma için gereken harcamaları karşılayamadığı durumlarda devlet borç alma veya emisyon yoluna başvurmaktadır. Emisyon enflasyonu artırıcı etkiye sahip olmasından dolayı kalkınmaya yönelik yatırımların gerçekleştirilmesinde devlet tarafından öncelikli olarak iç borçlanma yoluna gidilmektedir (Ulusoy, 2004:320).

Devlet finansal açıklarını iç piyasalardan temin ederken, ekonomide var olan tasarrufları kamu kesimine aktarmakta fakat aynı zamanda özel kesimin kullanabileceği bu fonları aynı zamanda sınırlandırmış da olmaktadır. Hazinesin para piyasalarındaki bu baskınlığı özel sektörün borçlanma senedi ihraç etmesini de imkânsız hale getirmektedir. Kamu kesiminin borçlanmada aşırıya kaçması bankacılık kesiminin fonksiyonlarını da zora sokarak etkilemektedir. Çünkü bankacılık kesimi elindeki

fonları, fazlası olanlardan ihtiyacı olanlara aktarmak yerine daha yüksek oranda faiz getirisine sahip olan devlet iç borçlanma senetlerinde değerlendirmeye yönelmektedir. Benzer şekilde yatırım ve üretim yoluyla istihdam oluşturmaları beklenen firmalarda bankalar gibi aynı yolu izleyerek ellerindeki fazla fonları devlet iç borçlanma senetlerine yönlendirip kısa ve kolay yoldan gelir elde etmeyi tercih etmektedir. Bu sebeplerden dolayı kalkınma adına yapılması gereken yatırımlar sürekli askıda kalmakta, diğer yandan da kamu sürekli olarak faiz yüküyle karşı karşıya kalmaktadır. Gerekli yatırımların bu nedenlerden dolayı önünün kesilmesi gerek milli gelirin artması gerekse işsizlik düşmesi gibi iyileşmelerin önünde engel teşkil etmektedir. Borçlanma sahip olduğu bu olumsuz yönleri nedeniyle düşük gelirli ülkelerde ekonomik büyüme üzerinde önemli bir baskı unsuru oluşturmaktadır. Ayrıca kaynak kullanımı konusunda da yol açtığı etkinsizlikler sebebiyle büyüme üzerinde negatif bir baskı oluşmasına neden olmaktadır (Clements vd., 2003: 18).

Borçlanmanın ekonomi üzerindeki etkisi ülkelerin gelişmişlik düzeyine göre farklılıklar gösterebilmektedir. Örneğin gelişmiş ülkelerde siyasi istikrarın varlığı nedeniyle uzun vadede düşük faizle borçlanmaya gidilebilirken gelişmekte olan ülkelerde ise düşük tasarruf düzeylerinin getirdiği olumsuzlukların yanında siyasi istikrarsızlığın oluşuna bağlı olarak olumsuz beklenti riski nedeniyle borç vadeleri kısa ve yüksek faiz oranlarıyla borçlanmaya gidilmek zorunda kalılabilmektedir. Tasarruf düzeylerinin düşük düzeyde kaldığı ekonomilerde borçlanmalar faiz oranları üzerinde büyük baskılar oluşturmakta ve özel sektör yatırımlarını olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Bu durum Friedman tarafından ortaya atılan ve dışlama etkisi (crowding-out) olarak isimlendirilen etkinin sonucu olarak ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Dışlamanın niteliği ve büyüklüğü devlet tarafından yapılan borçlanmanın miktarına ve kaynağına bağlı olarak değişmektedir. Kamunun ülke ekonomisi üstündeki ağırlığının artması ve özellikle kronik bir hal almaya başlayan bütçe açıklarını karşılamak amacıyla sınırlı olan fonları yoğun kullanması da bu sürece ivme kazandıran önemli etkenlerden bir diğeridir. Devlet, fon piyasasındaki en büyük aktör olmasına karşın mali piyasaların sağlığı ve kamu kesimi borçlanma gereksiniminin sürekli artmasında etkisiyle oligopolistik bir yapıya bürünmüş olan fon piyasasından borçlanmak zorunda kalmaktadır. Bu yüzden de sınırlı sayıda bulunan fon sahiplerinin istekleri doğrultusunda borçlanmaya gitmek zorunda kalabilmektedir. Borçlanmaya bağlı olarak ortaya çıkan crowding-out etkisi sermayeyi dışlarken aynı zamanda mevcut sermaye mallarının fiyatlarının da düşmesine neden olabilmektedir. Sermaye mallarında yaşanan bu düşüş sermayenin getirisini de azaltarak sermaye kayıplarının yaşanmasına neden olabilmektedir (Demir ve Sever, 2008: 179).

5.6.2.4. İç Borçlanmanın Ekonomik Kalkınmaya Etkisi

Ekonomik kalkınma kavramı ekonomik büyümeyi de kapsamakta ve bir ekonominin nitelik ve nicelik bakımından gelişmesi anlamını taşımaktadır. Bu kapsamda devlet, kamu harcamaları yoluyla kişi başına düşeni geliri arttırmakla birlikte hem ekonomik hem de sosyal yapının geliştirilmesinde önemli bir role sahip bulunmaktadır. Borçlanmayla ekonomide atıl halde bulunan fonlara hareket kazandırılarak toplam yatırım hacminin artırılması neticesinde milli gelir ve istihdamda bu durumdan olumlu etkilenecek ve bu şekilde ekonomik kalkınmanın sağlanabilmesi de mümkün olabilecektir (Saraçoğlu, 2002: 77).

Borçlanmanın, kronik hale gelmiş olan bütçe açıklarının kapatılması ya da kamu harcamalarının finansmanında kullanılmak amacı doğrultusunda yapılması sonrasında

ekonomik büyüme ve kalkınma üzerinde olumlu bir etkinin gerçekleşmesini beklemek yanlış bir düşünce olacaktır (Demir ve Sever, 2008: 178).

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin borçlanma yapıları incelendiğinde temel farkların bir tanesi de bu konuda ortaya çıkmaktadır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin borçlanma öncelikleri ve tercihlerin birbirinden büyük farklılıklar göstermektedir. Gelişmiş ülkeler borçlanma yoluyla elde ettikleri fonları genellikle fiziki ve beşerî sermayeyi geliştirmeye yönelik donanımlara ve teknolojiye yatırım yapmaktadır. Diğer bir ifadeyle borç olarak alınan fonlar hem geri dönüşümü yüksek hem de verimli alanlarda değerlendirilerek büyüme ve kalkınmanın gerçekleşmesinde yardımcı olarak kullanılmaktadır. Gelişmekte olan ülkelere ise borçlanmayla elde edilen fonlar daha ziyade kamu açıkları ve tüketim harcamalarında ortaya çıkan açıkları kapatmada kullanılmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler bunu yaparak kısıtlı kaynakları hem yatırımlar dışında kullanmış olmakta hem de faiz yükünü gelecek kuşakların üzerine yükleyerek borçlanma işlemini ekonomik ve sosyal bakımdan oldukça maliyetli bir hal almasına neden olmaktadır. Borçlanmanın yoğun olarak tüketim harcamalarının finansmanında ve mevcut borçların çevrilebilmesinde kullanılması bir yandan kamu üzerindeki borç yükünün atmasına neden olurken diğer yandan da hem özel yatırımlar hem de yeni kamu borçlanmalarının maliyetlerinin artmasına neden olacaktır. Böyle bir ortamda faiz oranlarının büyüme oranlarından fazla olması kamu maliyesi genelinde ülkedeki makro dengelerin zora girmesine neden olabilecek önemli bir istikrarsızlık faktörü olarak ön plana çıkmaktadır (Chouraqui vd., 1986: 5).

Borçlanmaya yatırımların finanse etmek amacıyla gidildiğinde devlet otomatikman ekonomik kalkınmayı gerçekleştirebilme adına önemli bir yükümlülük yüklenmiş olmaktadır. Daha çok tüketim amaçlı borçlanma yapılmasında ise bir taraftan özel sektörün kullanacağı kaynakları kamunun kullanması söz konusu olacak ve diğer taraftan da bu kaynaklar kamu yatırımlarında değerlendirilmeyeceği için toplam yatırımlarda azalma yaşanacaktır. Bu olumsuz etkilere ek olarak borçlanma amacıyla devletin fon piyasasına başvurmasından dolayı faiz oranlarında da artışlar yaşanabilmektedir. Artan faiz oranlarıysa kredi maliyetlerinin artmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla yüksek kredi maliyetleri özel sektörde yatırım kredisi talebinin düşmesine sebebiyet verecektir. Diğer bir anlatımla fonların maliyetinin artması ve kamunun toplam fon arzının önemli bir kısmını kullanması özel sektörün yatırım miktarının azalmasına neden olmaktadır. Bu durum crowding-out veya devlet borçlarının özel sektör yatırımlarını dışlama etkisi olarak isimlendirilmektedir (Ulusoy, 2004: 320).

6. SONUÇ VE ÖNERİLER

Sosyal refah devlet yaklaşımında en önemli görev toplumun ihtiyaçlarının karşılanmasının sağlanmasıdır. Devletin yüklenmiş olduğu bu sorumluluk ve görevler sonucu yapılan harcamalar da artış göstermektedir. Bununla birlikte devlet gelirleri aynı şekilde artış gösteremeyebilmektedir. Harcamalar ile gelir arasında dengesizlikler ise kamu açıklarının ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

Türkiye’de 1980 yılı sonrasında hızlı bir şekilde artan iç talep neticesinde borçlanma ihtiyacı artışı beraberinde bütçe açıklarının da ortaya çıkmasına neden olmuştur. Daha önceleri bütçe açıkları ve altyapı çalışmaları için gereken finansmanın karşılanması için gidilen borçlanma özellikle 1980 yılından itibaren kamu açıklarının da kapatılmasında kullanılan bir yöntem haline gelmiştir. Başta yüksek enflasyon olmak üzere iç borç stoku ve iç borç yükünün artmasına neden olan uygulama Türkiye ekonomisinde dengelerin bozulmasına sebebiyet vermiştir. Bu dengesizliğin altında yatan ana nedenin ise mali disiplinin kaybedilmiş olması yatmaktadır. İhtiyaç dâhilinde iç borçlanmaya gidilmesi olağan bir durum olmakla birlikte bilinçsiz bir şekilde borçlanmaya gidilmesi ekonomik düzeni olumsuz şekilde etkileyebilmektedir.

Bu dönemde yaşanan siyasi istikrarsızlığı ve alınan tedbirlerin sadece sözde kalması Türkiye’yi üreten bir ülke olmaktan uzaklaştırarak ithalatçı ve borcu borç ile çevirmeye çalışan bir ülke haline getirmiştir. Ayrıca gelirlerin giderleri karşılamadaki yetersizliği borçların sürdürülebilirliğini zora sokarak kamu borçlarının ödenmesinde sorunlarla karşılaşılmasına neden olmuştur. Bu güvensizlik ve belirsizlik ortamı, parasal varlıklara ulaşılabilmesi ve açıkların kapatılabilmesi için yüksek faiz oranlarıyla iç borçlanma senetlerinin çıkarılması ile sonuçlanmıştır. Artan faiz oranları faiz ödemelerinin bütçedeki payının da artış göstermesine neden olmuş ve bütçe açıkları giderek arta bir seyir içerisine girmiştir. Ödemelerin büyük çoğunluğunun borç ve borçlara ait faizlere yapıyor olması kamu hizmetlerinde de aksamaların yaşanmasına da neden olmuştur.

Bu sorunların giderilebilmesi için ise gelir gide dengesinin iyi kurulması, kamu harcamalarındaki israfın önüne geçilmesi, kamu gelirlerinin artırılarak açıkların sürekliliğinin önüne geçecek tedbirlerin alınması önem arz eden konuların başında gelmektedir. Alınacak tedbiri uygulamaların ise ülke dışı kurum ve kuruluşların öneri ve isteklerinden çok ülkenin içerisinde bulunduğu durum ve yapısı göz önüne alınarak hayata geçirilmesi gerekmektedir. Yanlış sonuçların ortaya çıkmaması açısından ülkenin içerisinde bulunduğu ekonomik konjonktüre uyumlu şekilde uygulamalarda bulunulması istikrarın sağlanabilmesi açısından önem arz etmektedir.

1990’lı yıllarda Türkiye’de iç borçlanma yoluna fazlaca başvurulmuştur. 1980 yılında %13,6 olan iç borç stokunun GSMH’ya olan oranı 1990 yılında %14,4’e ulaşmıştır. 1980-1990 döneminde iç borç stokunun GSMH’ya oranı ortalama %18,2 olarak gerçekleşmiştir. Türkiye’de yaşanan kriz yıllarının da içerisinde bulunduğu 1991-2001 döneminde iç borç stokunun GSMH’ya olan oranı yaklaşık olarak ortalama %21,80 düzeyine ulaşmıştır. İç borç stoku özellikle krizin yaşandığı 2001 yılında önceki yıllara göre çok fazla artış göstermiştir. İç borç stokunun GSMH’ya oranı 2000 yılında %21,3 iken bu oran 2001 yılında iki kattan daha fazla bir artışla %49,8’e yükselmiştir. İlerleyen yıllarda bu oranlar giderek düşmeye başlamıştır.

2001 öncesi dönemde iç borçların sürdürülebilirliği hususunda sorunlarla karşılaşılırken Türkiye’de son yıllarda yürütülen borç yönetimi politikaları sayesinde borçlanma ihtiyacının önceki dönemlere kıyasla daha sürdürülebilir bir durum aldığının söylenmesi mümkündür. Ülkemizde yine son yıllarda ekonomide olumlu gelişmeler

yaşanmış, güven ortamı oluşmuş ve iç borçların çevrilebilmesi daha kolay hale gelmiştir. Borçların sürdürülebilirliği göstergesi olan iç borç/GSMH son dönemlerde özellikle 2001 yılından sonraki yıllarda iyileşmeler olduğunu göstermektedir. 2001 yılında %49,8 iken ilerleyen yıllarda düşüşe geçmesi borçların sürdürülebilirliğinde olumlu gelişmelerin yaşandığını da göstermekte ve aynı zamanda bu iç borçlara ödenen faiz ödemelerinin de düşmesine neden olmuştur. 2008 yılına kadar düşen iç borç stoku/GSMH oranı bu 2009 yılında tekrar artış göstermiş olsa da bu yıldan sonra tekrar düşüş eğilimine girmiştir. 2009 yılında %33 olan oran 2012 yılında %24,6'ya 2014 yılında ise %20,3'e düşmüştür. 2016 yılında ise bu oran %18 olarak gerçekleşmiştir. Çalışmada incelemeye alınan yıllar olan 1980-2016 yılları arasındaki ortalama iç borç stoku/GSMH oranı ise %23,8 olarak gerçekleşmiştir.

İç borçların sürdürülmesi ve işleyiş bakımından sağlıklı bir politikanın izlenebilmesi, Merkez Bankası'nın bağımsız bir yapısı olmalı ve Hazine ile Merkez Bankası arasında mali ilişkilerin şeffaf bir şekilde yürütülmesi gerekmektedir. Bu kapsamda 2001 yılında Merkez Bankası kanununda yapılan değişiklik ile TCMB'nin temel hedefleri kendi görev ve yetkilerinin kendi sorumluluğunda etkisiz bir şekilde kullanabilecek ve kimseden talimat almayacağını belirtmiştir. Aksi bir durumda TCMB'nin siyasi otorite baskısı altında kalması, TCMB'nin temel hedef ve görevlerini yerine getirebilmesinin önünde bir engel teşkil edecektir. Bu yüzden Merkez Bankası'nın bağımsızlığı konusunda yapılan değişiklik önemli bir gelişmedir.

Bir diğer unsur ise güven unsuru olup, uygulanan ekonomik politikalarda kamuoyuna güvenin sağlanması ve yönetime olan güvenin sağlanması gerekliliğidir. Ekonomide yaşanan tüm gelişmelerin şeffaf şekilde kamuoyuyla paylaşılması piyasalarda güven ortamının artmasına ve devletin düşük faizlerle borçlanabilmesine olanak sağlayacaktır. Düşük faizle alınan borçların getirisi yüksek yatırımlarda kullanılmasıyla ekonominin gelişerek büyümesine de yardımcı olunmaktadır.

Borçların düzeli şekilde ödenebilmesi ve borç yükünün azaltılması için sağlam mali politikaların uygulanması gerekmektedir. Makroekonomik temellerin sağlamlaştırılması uygulanan politikaların da sağlam ve düzenli olmasından geçmektedir. Devletin uyguladığı politikaların reel ekonomiyi büyütecek şekilde tasarlanması bu kapsamda büyük önem taşımaktadır.

Sonuç olarak, ekonomik büyümenin sağlanması ve sürdürülebilir bir kalkınmanın oluşması için iç borçlanma önemli bir yer taşımaktadır. İstikrarlı bir ekonomi sağlandığında borçlanma da sürdürülebilir hale gelmektedir. Türkiye'de iç borçlanma düzeyinin azaltılması, vergide adalet, vergi tabanını genişletme, kamu harcamalarının disiplin altına alınması ve orta vadeli programlar ile ekonomik yapıyı güçlendirilerek ekonomik büyüme hızının sürdürülebilirliği de sağlanmış olacaktır.

KAYNAKLAR

- AÇBA, S., 1991. Devlet Borçlanması, Adım Yayıncılık, Ankara, 192s.
- AKÇAY, B., 2011. "Subprime Mortgage Krizinin Kamu Destekli Kurum Modeli Üzerine Etkileri", Akademik Araştırmalar Dergisi, 13(50), ss. 24-45.
- AKÇAY, C., ALPER, E., ve ÖZMUCUR, S., 1996. "Budget Deficit, Money Supply and Inflation: Evidence from Low and High Frequency Data for Turkey", Boğaziçi Üniversitesi Araştırma Raporu, 12s.
- AKDOĞAN, A., 2003. Kamu Maliyesi, Dokuzuncu Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara, 540s.
- AKLAN, N. A., 2002. "Dış Borçlanma, Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Etkin Bir Finansman Yöntemi midir?", Dış Ticaret Müsteşarlığı Dergisi, (25), ss. 1-11.
- AKSOY, Ş., 1998. Kamu Maliyesi, Filiz Kitabevi, İstanbul, 468s.
- AKTAN, C., ve VURAL, İ. Y., 2002. "Makro-Ekonomik Politikalar, Gelir Dağılımı ve Yoksulluk", (Ed.: Can Aktan), Yoksullukla Mücadele Stratejileri, Hak İş Konfederasyonu Yayınları, Ankara ss. 71-100.
- AKYÜZ, F. 2017. "Osmanlı'nın Günahlarından Kurtulmak: Cumhuriyet'in İç Borç Mahsubu", Studies Of The Ottoman Domain, 7 (12), ss. 24-42.
- ATAMAN, P., 1999. "Kamu İç Borçlanması", Türkiye Bankalar Birliği, Bankacılık ve Araştırma Grubu, (28), ss. 22-39.
- BAĞCI, H., 2001, Kamu Borçları Yönetimi ve Türkiye İçin Bir Değerlendirme, SPK (Sermaye Piyasası Kurulu)Yayını, Ankara.
- BAL, H., ve ÖZDEMİR, P., 2011. "İç Borç Yönetimi ve Türkiye", Çukurova Üniversitesi, İİBF Dergisi, 15 (1), ss. 38-64.
- BALİ, B., ve ÇELEN, M., 2003. "Finansal Piyasalar ile İç Borçlanma Maliyeti İlişkisi: AB Ülkeleri ile Bir Karşılaştırma", Türkiye'de Kamu Borçlanması (Ekonomik ve Sosyal Etkileri, Beklentiler)" 18. Maliye Sempozyumu, 12-16 Mayıs, Girne-Kıbrıs, 22s.
- BATIREL, Ö. F., 1990. Kamu Maliyesi Teorisine Giriş, Marmara Üniversitesi Yayınları, İstanbul, 239s.
- BAYRAKTAR, C., 2011. "Türkiye'de İç Borçlanmanın Yapısı: 1980-2010 Dönemi", Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 4 (1), ss.1-14.
- BEDİR, S., 2007. "Kamu Borçlarının Gelir Dağılımı Üzerindeki Etkileri (1980-2006)", Doktora Tezi, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum.
- BERKAY, F.,ve AĞCAKAYA, S., 2017. "Türkiye'de Kamusal Açıkların Finansmanında İç ve Dış Borç Tercihi: 1990-2015 Dönemi", AKÜ İİBF Dergisi, 19 (1), ss. 1-20.
- BOR, G., 2003. "Cumhuriyet Döneminde İç Borçlanma Alanındaki Gelişmeler", Hazine Dergisi, Cumhuriyetin 80.Yıl Özel Sayısı, ss.43-56.
- BUCHANAN, J. M., 1987. "Public debt. New Palgrave Dictionary of Economics", Vol. 5. ss. 1044-1047.
- CHOURAQUI J., JONES, B., ve MONTADOR R. B., 1986. "Public Debt in a Medium-Term Context and Its Implications For Fiscal Policy", OECD Economics Department Working Papers, No.30, OECD Publishing, 67s.
- CLEMENTS, B., BHATTACHARYA, R., ve NGUYEN, T. Q., 2003. "External Debt, Public Investment, and Growth in Low-Income Countries", IMF Working Paper, Fiscal Affairs Department, WP/03249, 24s.
- COŞAR, N., 1991. Türkiye'de Bütçe Açıklarının Nedenleri, Basılmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, İstanbul.

- COŞKUN, G., 1997. Devlet Bütçesi, Turhan Kitabevi, Ankara, 350s.
- ÇAKIR, S., 1994. İç Borç Yönetimi ve Borçlanma Teknikleri, HDTM Uzmanlık Tezi, Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Ankara.
- ÇATALOLUK, C., 2009. “Kamu Borçlanması, Gerçekleşme Biçimi ve Makro Ekonomik Etkileri (Teorik Bir Yaklaşım, Türkiye Örneği)”, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 12 (21), ss. 240-258.
- ÇÖĞÜRLÜ, İ., 2012. “Türkiye’nin İç Borç Genel Yapısı Üzerine Geçmişten Günümüze Bir Değerlendirme”, Uluslararası Sosyal ve Ekonomik Bilimler Dergisi, 2 (1), ss. 93-104.
- ÇUKURÇAYIR, S., 2016. “Türkiye’de Bütçe Açıkları ve Dış Borç Sorunu Üzerine Bir İnceleme”, Maliye Araştırmaları Dergisi, 2 (2), ss. 1-12.
- DADALI, G., 2015. Türkiye’de İç Borçlanmanın Bankacılık Kesimine Etkileri: 1980 Sonrası Dönemsel Bir Analiz, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Maliye Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- DEMİR, M., ve SEVER, E., 2008. “Kamu İç Borçlanmasının Büyüme, Faiz ve Enflasyon Oranı Üzerindeki Etkileri” Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, 7 (25), ss. 170-196.
- DEMİR, S., 2000, “Hazinenin İç Borçlanması, Vergi Sorunları Dergisi, (137), ss.9-14.
- DEMİR, V. M., 2004. 4749 Sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun Getirdiği Yenilikler, Önceki Mevzuat İle Karşılaştırılması, Devlet Bütçe Uzmanlığı Araştırma Raporu, Maliye Bakanlığı-Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü, Ankara, 219s.
- DERDİYOK, T., 2002. “Türkiye’de 1980 Sonrası Mali Politikalar”, Celal Bayar Üniversitesi, XVI. Türkiye Maliye Sempozyumu, Antalya, ss. 307-316
- DİKKAYA, M., ve ÖZYAKIŞIR, D., 2008. “Türkiye Ekonomisinde Yeni Arayışlar: 1946- 1960 Dönemi”, Ed.: Mehmet Dikkaya, Deniz Özyakışır, Adem Üzümcü, Türkiye’nin Ekonomi-Politikleri: 1923-2007, Yayınları, İstanbul, ss.105-121.
- DOĞAN, S., 2007. 1990 ve Sonrasında Türkiye’de Kamu Kesimi Açıkları ve Finansmanı, (Ed.: A. Ay), Türkiye Ekonomisi Makroekonomik Sorunlar ve Çözüm Önerileri, Konya, ss.169-200.
- DOĞRU, B., 2012. Merkez Bankası Politikalarının Fiyat İstikrarı ve Diğer İktisadi Olgular Açısından Değerlendirilmesi ve Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Örneği, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Doktora Tezi, İstanbul.
- DORNBUSCH, R., 1993. Stabilization, Debt and Reform-Policy Analysis for Developing Countries, Harvester-Wheatsheaf, London, 407s.
- DÖNEK, E., 2000. “Türkiye’de İç Borçlanma Araçlarının Yapısal Analizi, İnceleme-Araştırma, (172), ss. 53-68.
- DPT (Devlet Planlama Teşkilatı), 2001. 8’inci 5 Yıllık Kalkınma Planı - Borçlanma, İç ve Dış Borç Yönetimi Özel İhtisas Komisyonu Raporu, Ankara, 232s.
- EĞİLMEZ, M. 2004. Hazine, Remzi Kitabevi, İstanbul, 158s.
- _____, M., 2009. Küresel Finans Krizi, 3. Baskı, Remzi Kitabevi, İstanbul, 184s.
- EĞİLMEZ, M., ve KUMCU, E., 2006. Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması, Remzi Kitabevi, İstanbul, 439s.
- EKER, A., 1994. Devlet Borçları (Kamu Kredisi), Dokuz Eylül Üniversitesi, İİBF Yayınları, İzmir, 260s.
- EKER, A., 1999. Kamu Maliyesi, Anadolu Matbaacılık, İzmir, 383s.
- EKER, A., ve MERİÇ, M., 1999, “Devlet Borçları-Kamu Kredisi”, Doğu Matbaacılık, İzmir, 272s.

- ELMENDORF, D. W., ve MANKIW, G., 1998. Government Debt, NBER Working Paper, No: 6470.
- EMİL, F., ve YILMAZ, H. H., 2003. Kamu Borçlanması, İstikrar Programları ve Uygulanan Maliye Politikalarının Kalitesi: Genel Sorunlar ve Türkiye Üzerine Gözlemler, 7. ERC/ODTÜ Uluslar arası Ekonomi Kongresi, <http://www.erc.metu.edu.tr/menu/series03/0307.pdf> (10.07.2018).
- ERDEM, M., 2006. Devlet Borçları, 2.Baskı, Ekin Kitabevi, Bursa, 168s.
- ERDÖNMEZ, P. A., 2006. Aktif Menkul Kıymetleştirilmesi, Bankacılar Dergisi, (57), ss. 75-84.
- EROL, A., 1992. Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye’de Devlet Borçları (1981-1990), Maliye ve Gümrük Bakanlığı APK Kurulu Yayın No:1992/324, Ankara.
- FEYZİOĞLU, N. B., 1988. Bütçe ve Parlamento, İ.Ü. İktisat Fakültesi Maliye Araştırma Merkezi Konferansları, 31.Seri, İstanbul,
- GÖKBUNAR, R., ve MİYNAT, M., 2005. “Türkiye’de Finansal Liberizasyon Sürecinde İç Borçlanma Politikalarının Bankacılık Sektörüne Etkileri”, İktisat İşletme ve Finans, (231), ss.68-87.
- GÖRGÜN S., 1998. Maliye Politikası Ders Notları, İ.Ü. SBF Yayını, İstanbul, 410s.
- GÜLOĞLU, B., 2001. “İstikrar Programından İstikrarsızlığa (Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri)”, Yeni Türkiye Dergisi, (1), ss. 1-10.
- GÜRLER A. S., 1998. Devlet İç Borç Yönetimi OECD Ülkeleri ve Türkiye Uygulaması, DPT, Yayın No:2488, 87s.
- HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI, Hazine Dergisi, 2003. Cumhuriyetin 80.Yılı Özel Sayısı, Hazine Bakanlığı Yayınları, Ankara, 197s.
- IŞIK, A. K., KARAYILMAZLAR, E., ORGAN, İ., ve IŞIK, H., 2005. Devlet Borçları, Ekin Kitabevi, Bursa, 162s.
- İNCE, M., 2001. Devlet Borçları ve Türkiye, Ankara, Gazi Kitabevi, 422s.
- İYİDİKER, H., 2001. “Küreselleşme Sürecinin Ekonomi Üzerindeki Etkileri ve Kamu Harcamaları (1980-2000)”, XVI. Türkiye Maliye Sempozyumu, Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Yayını, ss. 69-86, Antalya.
- KARABAY, A., 1992. Türkiye’de İç Kamu Borçlarının Gelişimi (1980-1990), HDTM Uzmanlık Tezi, Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Ankara.
- KAYA, M., 2010. Türkiye’de 1980 Sonrası Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Özel Sektör Yatırım ve Tasarrufları Üzerindeki Etkisi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Ekonomik Kalkınma ve Büyüme Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi.
- KAZGAN, G., 1997. İktisadi Düşünce, 7. Baskı, Remzi Kitabevi, İstanbul, 431s.
- KILIÇAY, M. A., 1994. Türk Ekonomisi: Modeller, Politikalar, Stratejiler, Türkiye İş Bankası Yayınları, Ankara, 420s.
- KÖSE, S., 1990. Çeşitli İktisat Yaklaşımlarında Bütçe Politikaları”, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- MUSGRAVE, A. R., ve MUSGRAVE, P. B., 1989. Public Finance In Theory And Practice, McGraw-Hill, New York, 627s.
- MUTLUER, T., 2008. Teoride ve Türkiye’de Kamu İç Borç Yönetimi, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Afyonkarahisar.
- OĞUZ, F., ve BAYAR, F., 2003. “1923-2003 Türkiye Ekonomisi”, Hazine Dergisi Cumhuriyetin 80. Yıl Özel Sayısı, Aralık, ss. 3-40.
- ORHAN, O., 1996. Türkiye’de iç Borç Sorunu ve Çözüm Önerileri, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No: 1996-47, İstanbul, 105s.

- ÖNDER, İ., KİRMANOĞLU, H., ve KARTALLI, Y., 1995. “Kamu Açıkları ve Kamu Borçları, Teori ve Türkiye Üzerinde Bazı Gözlemler”, Türk Harb-İş Sendikası, Dosya Yayıncılık, Ankara, 80s.
- ÖZGEN, F. B., 1999. Türkiye’de İç Borç Sorunu ve İç Borçların Sınırlandırılması, Yeni Türkiye Dergisi, (27), ss. 353-375.
- ÖZGÜÇ, E., 2010. Türkiye’de Bütçe Açıkları, Nedenleri, Etkileri ve İç Borçlanma ile Nedensellik İlişkisi (1980-2009), İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Maliye Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, İstanbul
- PARASIZ, İ., 1996. Monetarizm, Ezgi Yayınları, Bursa, 318s.
- ROLPH, E. A., 1957. “Principles of Dept Management”, American Economic Rewiew, June, 47 (3), ss. 302-320.
- SAATÇI, Y., 2007. “Türkiye’de Bütçe Açıkları ve Finansman Şekilleri”, Bütçe Dünyası Dergisi, 2 (26), ss. 91-101.
- SAKAL, M., 2002. “Türkiye’de Kamu Açıkları ve Borçlanmanın Sürdürülebilirliği Sorunu: 1988-2000 Dönem Analizi”, Dokuz Eylül Üniversitesi, İİBF Dergisi, 17 (1), ss. 35-60.
- SARAÇOĞLU, F., 2002. “1980-2001 Yılları Arasında Türkiye’de İç Borçların Yapısal Gelişimi ve Değerlendirilmesi”, Ekonomik Yaklaşım Dergisi, 13 (45), ss. 55-81.
- SEVİĞ, V., 2003. IMF İle Yapılan Borçlanma Hesaplamaları, XVIII. Türkiye Maliye Sempozyumu, Kıbrıs, ss. 163-172.
- SEYHAN, F., 2001. 1980 Sonrası Türkiye’nin İç Borç Yönetimi, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul.
- SÖNMEZ, M., 2003. İşte Eseriniz. Kurulştan Çöküşe 100 Gösterge de Türkiye Ekonomisi, İletişim Yayınları, İstanbul, 355s.
- SUGÖZÜ, H. İ., 2009. Türkiye’de İç Borçlanma Ödenebilirliği ve Tahkimler (1990-2000), KİU İİBF Dergisi, 11 (17), ss. 69-83.
- ŞEN, H., KAR, M., ve YARDIMCIOĞLU, M., 2007. “Türkiye’de İç Borçların Gelişimi ve Yönetimi”, (Ed. Ahmet Ay), Türkiye Ekonomisi: Makroekonomik Sorunlar ve Çözüm Önerileri, Çizgi Kitapevi, 613s.
- ŞİMŞEK, A. H., 2007. “Türkiye’de 2000 Sonrasında Uygulanan İstikrar Programlarının Kamu Maliyesine Etkileri”, Finans, Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi, 44 (512), ss. 52-68.
- ŞİMŞEK, F., 2012. “Türkiye’de Borçlanmanın Gelişimi”, Hukuk ve İktisat Araştırmaları Dergisi, 4 (1), ss. 117-124.
- ŞİMŞEK, M., 2000. “Bütçe Açıklarının Finansmanı ve Ekonomik Etkileri”, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi S:16 ss. 49-73.
- TURA, A., 1992. Devlet Borçları, Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma-Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, No.1992/325, Ankara, 62s.
- TURALI, A., 1992. Devlet Borçları, Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Yayın No: 1992/325, Ankara,
- TÜRK, İ., 1994. Maliye Politikası, Turhan Kitabevi, Ankara, 401s.
- TÜSİAD (Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği), 2009. 2010 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisi, Tüsiad Yayın No: TÜSİAD-T/2009-12/497, İstanbul, 184s.
- ULUATAM, Ö., 1999. Kamu Maliyesi, İmaj Yayıncılık, Ankara, 510s.
- ULUSOY, A., 2004. Devlet Borçlanması, İkinci Baskı Üçyol Kitabevi, Trabzon, 361s.
- ULUSOY, A., ve CURAL, M., 2006. “Türkiye’de 1980 Sonrası Dönemde İç Borçların Sürdürülebilirliği”, ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi, 2 (4), ss. 1-21.
- VARDAR, E., 2007. Türkiye’de İç Borçlanmanın Gelişimi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Piyasalar Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.

- VOYVODA, E., ve YELDAN, E., 2002. Türkiye Ekonomisi İçin Kriz Sonrası Alternatif Uyum Stratejileri, 10s, <http://yeldane.bilkent.edu.tr/V&Y-ERC2002Turkce.pdf> (14.06.2018).
- YAŞA, M., 1981. Devlet Borçları, Has Kurtulmuş Matbaası, İstanbul, 218s.
- YILDIZ, H., 2006. “Türkiye’de Kamu Kesimi Borçlanma Gereğinin Artış Nedenleri ve Kamu Borçlarının Boyutları”, Mevzuat Dergisi, 9 (107), ss. 1-12.
- YILMAZ, B. E., ve SUSAM, N., 2005. “Türkiye’de Yeniden Mali Yapılanma Sürecinde Orta Vadeli Harcama Sistemine Geçişin Bütçe Büyüklükleri Üzerindeki Etkileri: Türkiye Üzerine Bir Tahmin Modeli”, Pamukkale Üniversitesi, Maliye Sempozyumu, Denizli.
- YILMAZ, E. Y., 2008. Türkiye’nin Değişmeyen Kaderi, Osmanlıdan Günümüze Borç Çıkması (1854-2007), Derin Yayınları, İstanbul, 308s
- ZERENLER, M., 2004. “Devletin Borçlanmasının Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri”, İş-Güç, Endüstri İlişkileri ve İnsan Kaynakları Dergisi, 6 (1) , ss. 37-50.

İnternet Kaynakları

- http://www.canaktan.org/ekonomi/anayasal_iktisat/buchanan-life-legacy/turkce-kaynaklar/buchanan-anayasal-iktisat.htm
- <http://www.ekodialog.com/makaleler/anayasal-iktisat-teorisi.html>
- http://www.ekodialog.com/konular/1994_krizi.html
- https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/06/AIM_Yayın_ve_Raporlar_Yillik_Yayınlar_2001_sp_raporu_ekonomi.pdf
- <http://www.tcmb.gov.tr>
- http://www.ekodialog.com/kamu_maliyesi/butce_finance_disinda_ozel_tertip_tahviller.html
- <https://www.hazine.gov.tr/ekonomik-gostergeler>
- <http://www.bumko.gov.tr/TR,147/ekonomik-gostergeler.html>

ÖZ GEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Adı – Soyadı : Yağmur KIZILDAĞ
Doğum Yeri ve Tarihi : Malatya/1990

Eğitim Durumu

Lisans Öğrenimi :Erzincan Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler
Fakültesi
Yüksek Lisans Öğrenimi : Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
Doktora Öğrenimi :
Bildiği Yabancı Diller :İngilizce
Bilimsel Faaliyetleri :Uluslararası Kahramanmaraş Yönetim,
Ekonomi ve Siyaset Kongresi

İş Deneyimi

Stajlar :
Projeler :
Çalıştığı Kurumlar :

İletişim

E-Posta Adresi : yagmurkizildag44@outlook.com
Tel. : 05415801741
Tarih :