TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ÇUKUROVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE ANABİLİM DALI

İÇ BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ: 1980 SONRASI TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Zafer DÖNMEZ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ADANA / 2016

TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ÇUKUROVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE ANABİLİM DALI

İÇ BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ: 1980 SONRASI TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Zafer DÖNMEZ

Danışman: **Doç. Dr. İlter ÜNLÜKAPLAN**
Jüri Üyesi: **Doç. Dr. Haşim AKÇA**
Jüri Üyesi: **Doç. Dr. İbrahim ARISOY**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ADANA / 2016

Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğüne;

Bu çalışma, jürimiz tarafından Maliye Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Başkan: Doç. Dr. İlter ÜNLÜKAPLAN
(Danışman)

Üye: Doç. Dr. Haşim AKÇA

Üye: Doç. Dr. İbrahim ARISOY

ONAY
Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim elemanlarına ait olduklarını onaylarım.
29/07/2016

Prof. Dr. Yıldırım Beyazıt ÖNAL
Enstitü Müdürü

NOT: Bu tezde kullanılan ve başka kaynaktan yapılan bildirişlerin, çizelge, şekil ve fotoğrafların kaynak gösterilmeden kullanımı, 5846 sayılı Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu'ndaki hükümlere tabidir.

ETİK BEYANI

Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmasında;

- Tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi,
- Tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu,
- Tez çalışmasında yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi,
- Kullanılan verilerde ve ortaya çıkan sonuçlarda herhangi bir değişiklik yapmadığımı,

- Bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim. 29/07 2016

Zafer DÖNMEZ

ÖZET

İÇ BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ: 1980 SONRASI TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Zafer DÖNMEZ

Yüksek Lisans Tezi, Maliye Anabilim Dalı
Danışman: Doç. Dr. İlter ÜNLÜKAPLAN
Ağustos 2016, 176 sayfa

Kamu açıklarının finansmanında başvurulan temel çözüm yolu olan iç borçlanma, birçok ekonomik sorunun temel nedeni olabilmektedir. Bu bağlamda iç borç sorunu, sadece gelişmekte olan ülkelerde değil aynı zamanda gelişmiş ülkelerde de farklı boyutlarda önem arz eden bir sorun haline gelmiştir. Günümüzde pek çok ülkede olduğu gibi Türkiye'de de önemli bir kaynak olan iç borçlanma, kolay ve kontrolsüz kullanımı nedeniyle olumsuz makroekonomik etkilere yol açabilmekte ve genel ekonomik dengeyi bozarak krizlere neden olabilmektedir.

Türkiye'de iç borçlanma, olağanüstü bir gelir kaynağı olmaktan çıkmış, sürekli gelir kaynakları arasında yer almıştır. Türkiye'de iç borçlanmanın özellikle 1980'li yılların ortalarından itibaren mali, ekonomik ve politik nedenlerle her zaman başvurulan bir kaynak haline gelmesi ve giderek büyüyen borç miktarları iç borçlanmanın önemini her geçen gün artırmaktadır. Geçmişten günümüze, birçok bilimsel araştırmaya konu olan iç borçlanma, kamu maliyesinin en fazla ilgi çeken konularından biridir. İç borçlanma ve ekonomik etkileri üzerine yapılan tartışmalar devam etmekle birlikte iç borç stokundaki artışlar, iç borçların sürdürülebilirliği tartışmalarını da gündeme getirmiştir.

Çalışmamız kapsamında ampirik değerlendirmenin yanı sıra borçların sürdürülebilirliğine ilişkin teorik yaklaşımın yanında 1980 sonrasında Türkiye'de iç borç stokunda meydana gelen gelişmeler resmi veriler ışığında değerlendirilerek, iç borç stokunda meydana gelen artışın nedenleri açıklanmaya çalışılmıştır.

Bu çalışmada, Türkiye'de 1980-2014 yılları aralığında faiz dışı bütçe dengesi, reel faiz oranı ve reel büyüme oranı gibi göstergelerin uzun dönemli ilişkilerinin iç

borçların sürdürülebilirliğini sağlayıp sağlamadığı analiz edilmeye çalışılmıştır. İlk olarak faiz dışı bütçe dengesi, reel faiz oranı ve reel büyüme oranı serilerinin durağanlıkları birim kök testleri ile sınanmıştır. Daha sonra seriler arasında uzun dönemli ilişki olup olmadığını belirlemek için eş-bütünleşme analizi yapılmıştır. Bu test sonucunda ise seriler arasında eş-bütünleşme olduğu ve uzun dönem ilişkisinin mevcut olduğu belirlenmiştir. Son olarak, iç borçların sürdürülebilirliğini test etmek amacıyla Toda-Yamamoto (1995) nedensellik testi yapılmıştır. Söz konusu testin sonuçlarına göre, reel faiz oranı ile faiz dışı bütçe dengesi arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunmuş; reel faiz oranından reel büyümeye doğru ise tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Çalışmadan elde edilen bulgular, Türkiye'de 1980-2014 yılları arasındaki dönemde iç borçların sürdürülebilir olduğunu göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: Kamu açıkları, iç borç stoku, zaman serileri, eş-bütünleşme, iç borçların sürdürülebilirliği

ABSTRACT

İÇ BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ: 1980 SONRASI TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Zafer DÖNMEZ

Master Thesis, Department of Public Finance
Supervisor: Assoc. Dr. İlter ÜNLÜKAPLAN
August 2016, 176 pages

Internal debt that is one of the solutions referred for financing of the public deficits might be the main reason of many economic problems. In this context, problem of internal debt was an important problem in different aspects not only for developing countries but also developed countries. Today, internal debt that is an important resource for Turkey, as is in many countries, might cause negative macroeconomic effects because of its easy and uncontrolled use, and it might result in crises disturbing the general economic balance.

In Turkey, internal debt has stopped being an extraordinary source of income and taken place among the sources of recurring revenue. Internal debt becomes more important every passing day as internal debt has been a source referred by fiscal, economic and political reasons especially since the middle of 1980's and due to ever-increasing amounts of debt. From past to present, internal debt that has been a subject to many scientific studies is one of the most attractive subjects in public finance. As well as discussions made on internal debt and its economic effects continue, increases in internal debt stock brought up the discussions on sustainability of internal debts.

As part of our study, the developments emerged in Turkey after 1980 have been evaluated in theory in the light of official data as well as empirical analysis, and causes of the increase appeared in internal debt stock were tried to be explain through tables.

In this study, it was tried to analyze if long-term relations of indicators such as primary balance, reel rate of interest and reel rate of growth maintained sustainability of internal debts in Turkey between the years of 1980 and 2014. First, steady state of the series of primary balance, reel rate of interest and reel rate of growth was tested by unit root tests. Then, co-integration analysis was conducted in order to determine if there is a

long-term relation between the series. And as the result of this test, it was determined that there is co-integration and a long-term relation between the series. Finally, Toda-Yamamoto (1995) causality test was carried out in order to test sustainability of internal debts. According to the results of test in question, a bi-directional causality relation was found between reel rate of interest and primary balance; and a unidirectional causality relation was determined from reel rate of interest to reel growth. Findings obtained from the study indicate that internal debts were sustainable in Turkey in the period between the years of 1980 and 2014.

Keywords: Public Deficits, Internal Debt, Cointegration, Time Series, Internal Debt Sustainability

ÖNSÖZ

Tez çalışmam boyunca yaşadığım sıkıntılardan dolayı ümitsizliğe kapıldığım dönemlerde beni sürekli motive eden, destekleyen, yardımlarını ve sabrını esirgemeyen, bilgi ve tecrübeleriyle bana yol gösteren değerli danışman hocam Doç. Dr. İlter ÜNLÜKAPLAN'a sonsuz teşekkürlerimi ve saygılarımı sunarım. Tez jürisinde yer alıp değerli vakitlerini ayıran saygıdeğer hocalarım Doç. Dr. Haşim AKÇA ve Doç. Dr. İbrahim ARISOY'a destek ve katkılarından dolayı saygı ve şükranlarımı sunarım.

Aramızdaki mesafelerden dolayı, gerek yazışmalarımızda gerekse telefonlaşmalarımızda bana devamlı destek olan, yoğun olduğu zamanlarda dahi değerli vakitlerini ayırarak tezimin bu aşamaya gelmesinde büyük emeği olan, hem akademik hem de insani olarak bana çok şey öğreten muhterem hocam Prof. Dr. Hüseyin ŞEN'e samimiyeti, hoşgörüsü ve nezaketi için teşekkürü bir borç bilirim.

Eğitim hayatım başta olmak üzere yaşamımın her aşamasında bir parçası olmaktan gurur duyduğum, iyi ve kötü zamanlarımda maddi ve manevi desteklerini esirgemeyip her zaman yanımda olan babam Üzeyir DÖNMEZ'e, annem Gülseren DÖNMEZ'e ve kardeşlerime sonsuz teşekkürlerimi sunarım. Yüksek lisans eğitimim boyunca en çekilmez olduğum zamanlarda dahi bana sonsuz destek veren hayat arkadaşım, dert ortağım, sabır abidesi sevgili eşim Gülşah DÖNMEZ'e, hayatın bana sunmuş olduğu kocaman bir hediye olan oğlum Mahir E. DÖNMEZ'e ve tez çalışmam boyunca verdikleri moral ve destekten dolayı TOPSAKAL ailesine sonsuz teşekkürlerimi ve şükranlarımı sunarım.

Zafer DÖNMEZ

Temmuz, 2016, Adana

İÇİNDEKİLER

ÖZET ..... **iv**
ABSTRACT ..... **vi**
ÖNSÖZ viii
KISALTMALAR ..... **xii**
TABLOLAR LİSTESİ ..... **xiii**
ŞEKİLLER LİSTESİ ..... **xv**

BÖLÜM I
GİRİŞ

1.1. Giriş 1
1.2. Araştırmanın Önemi 2
1.3. Araştırmanın Amacı 3
1.4. Araştırmanın Bölümleri 4

BÖLÜM II
KAMU FİNANSMAN AÇIKLARI, KAMU BORÇLANMASI VE İÇ BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNE İLİŞKİN TEORİK YAKLAŞIMLAR

2.1 Kamu Açıklarının Tanımı ve Finansmanı 6
2.2. Kamu Açıkları ve Kamu Borçlanmasına İlişkin Yaklaşımlar 8
2.2.1. Klasik Yaklaşım 9
2.2.2. Keynesyen Yaklaşım 10
2.2.3. Neo-Klasik Yaklaşım 12
2.2.4. Ricardocu Denklik Teoremi 13
2.3. Kamu Kesimi Finansman Açığının Nedenleri 15
2.3.1. Kamu Harcamalarının Kamu Gelirlerinden Daha Yüksek Hızda Artması 16
2.3.2. Mali Disiplinsizlik 16
2.3.3. Sosyal Harcamalarda Artış 17
2.3.4. Sübvansiyonlar 18
2.3.5. Ekonomik Konjonktür Dönemleri 18
2.3.6. Olağanüstü Doğal Afetler ve Savunma Giderlerinin Finansmanı 19
2.4. Kamu Kesimi Açıklarının Finansmanı 20
2.4.1. Merkez Bankası Kaynakları 22
2.4.2. Yeni Vergiler 22

2.4.3. Dış Borçlanma 23
2.4.4. İç Borçlanma 24
2.5. Kamu Kesimi Finansman Aracı Olarak İç Borçlanma 25
2.5.1. İç Borçlanmanın Tanımı ve Özellikleri 25
2.5.2. İç Borçlanma Yöntemleri 27
2.5.3. İç Borçlanmanın Sınıflandırılması 28

BÖLÜM III
İÇ BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNE İLİŞKİN TEORİK YAKLAŞIM

3.1. Sürdürülebilirlik Kavramı ve Borçların Sürdürülebilirliğine İlişkin Tanım 37
3.2. Borçların Sürdürülebilirliğini Ölçmede Kullanılan Yöntemler 39
3.2.1. Muhasebe Yaklaşımı 40
3.2.2. Sürdürülebilirlik Göstergeleri Yaklaşımı 44
3.2.3. Dönemlerarası Bütçe Kısıtı (IBC) Yaklaşımı 48
3.2.4. İkiz Açıklar Yöntemi 52
3.2.5. Oransal Analiz Yöntemi 56
3.2.6. Bütçe Kısıtı Denklemi (Finanse Edilebilir Bütçe Açığı Yöntemi) 58
3.3. Borçların Sürdürülebilirliğine İlişkin Kullanılan Göstergeler 60
3.3.1. İç Borç Stoku / GSYH 60
3.3.2. Faiz Dışı Fazla Yaklaşımı 62
3.3.3. Reel Büyüme ve Reel İç Borç Faiz Oranı Karşılaştırması 64
3.3.4. Reel Kamu Gelirleri ve Reel Faiz Ödemeleri İlişkisi 65
3.3.5. İç Borç Servisi / Bütçe Gelirleri 66
3.3.6. İç Borç Faiz Ödemeleri / Bütçe Gelirleri 67
3.3.7. İç Borç Stoku / Bütçe Gelirleri 68

BÖLÜM IV
TÜRKİYE'DE 1980 SONRASI İÇ BORÇLANMA

4.1. Türkiye'de 1980-2014 Yılları İtibariyle Dönemsel Analiz 69
4.1.1. 1980-1989 Dönemleri İtibariyle Türkiye'de İç Borçlar 69
4.1.2. 1990-1999 Dönemleri İtibariyle Türkiye'de İç Borçlar 74
4.1.3. 2000 ve Sonrası Türkiye'de İç Borçlar 82
4.2. Türkiye'de İç Borçlanma Araçları 94
4.2.1. Hazine Bonoları 94
4.2.2. Devlet Tahvilleri 96
4.2.3. Hazine Kefaletine Haiz Bonolar 100
4.2.4. Gelir Ortaklığı Senetleri 101
4.3. Türkiye'de İç Borç Yükü ve İç Borç Yükü Göstergeleri 107
4.3.1. İç Borç Yükü 107

4.3.2. GSYH ve İç Borç Yükü 108
4.3.3. Fert Başına İç Borç Yükü 110
4.3.4. Faiz Ödemeleri ve İç Borç Faiz Yükü 111
4.3.5. Vergi Gelirleri ve İç Borç Yükü 113
4.4. Oransal Analiz Yöntemiyle İç Borçların Sürdürülebilirliği **115**
4.4.1. İç Borç Stoku / GSYH 115
4.4.2. Faiz Dışı Fazlanın GSYH İçindeki Payı 117
4.4.3. Türkiye'de Reel Kamu Gelirleri ve Reel Faiz Ödemeleri İlişkisi 121
4.4.4. Türkiye'de Reel İç Borç Faiz Oranları ve Reel Büyüme İlişkisi 124
4.4.5. İç Borç Servisi ve Bütçe Gelirleri İlişkisi 127
4.4.6. İç Borç Stoku ve Gelirleri İlişkisi 129

BÖLÜM V

1980-2014 YILLARI ARASI TÜRKİYE'DE İÇ BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

5.1. Literatür Araştırması 131
5.2. Veri ve Metodoloji 134
5.3. Yöntem: Zaman Serisi Analizi 135
5.3.1. Birim Kök Testleri 137
5.3.2. Johansen Eşbütünleşme Testi 141
5.3.3. Vektör Otoregresyon (VAR) Modeli 144
5.3.4. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi 147
5.4. Ampirik Bulgular 148

BÖLÜM VI

SONUÇ

6.1. Sonuç **156**
KAYNAKÇA 160
ÖZGEÇMİŞ 176

KISALTMALAR

ABD : Amerika Birleşik Devletleri
DİBS : Devlet İç Borçlanma Senedi
DPT : Devlet Planlama Teşkilatı
GSMH : Gayri Safi Milli Hâsıla
GSYH : Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
IMF : Uluslararası Para Fonu
KİT : Kamu İktisadi Teşekkülleri
KKGB : Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
KVA : Kısa Vadeli Avans
SGK : Sosyal Güvenlik Kurumu
TCMB : Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TMSF : Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÜİK : Türkiye İstatistik Kurumu
TÜFE : Tüketici Fiyat Endeksi
TÜSİAD : Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği

TABLOLAR LİSTESİ

Sayfa

Tablo 1. Kamu Borçlarının Sürdürülebilirliği Analizlerinde Kullanılan Oranlar 57
Tablo 2. 1980 Sonrası İç Borç Stokunun Gelişimi (%) 72
Tablo 3. 1980 – 1990 Yılları Arasındaki İç Borç Stoku (Bin TL) 73
Tablo 4. Kamu Kesimi Borçlanma Gereği Finansmanı (%) 75
Tablo 5. Kamu Kesimi Borçlanma Gereği ve Finansmanı (GSMH'ya Oranlar, %) 76
Tablo 6. İç Borç Stokunun Yıllara Göre Dağılımı (1990-1999, Bin TL) 77
Tablo 7. İç Borçlanmanın Alıcılara Göre Dağılımı (1990-1999, Bin TL) 80
Tablo 8. İç Borçlanmanın Vade Yapısı ve Faiz Oranları 81
Tablo 9. Kamu Kesimi Borçlanma Gereğinin GSYH'ya Oranları (%) 85
Tablo 10. Kamu Kesimi Borçlanma Gereği ve Finansmanının GSYH'ya Oranı (%) 87
Tablo 11. İç Borç Stokunun Yıllara Göre Dağılımı (2000-2014, Milyon TL) 89
Tablo 12. İç Borçlanmanın Alıcılara Göre Dağılımı (2000-2010, %) 90
Tablo 13. İç Borçlanmanın Vade Yapısı ve Faiz Oranları (2000 – 2014) 92
Tablo 14. Yıllar İtibariyle Hazine Bonoları/İç Borç Stoku Oranları (%) 96
Tablo 15. Yıllar İtibariyle Devlet Tahvilleri / İç Borç Stoku Oranları (%) 99
Tablo 16. 1980-2001 Yılları Arasında Kısa Vadeli Hazine Avansları/İç Borç Stoku Oranları 103
Tablo 17. Yıllar İtibariyle Konsolide Borçlar (1980 – 1996, Bin TL) 106
Tablo 18. İç Borç Stokunun GSYH'ye Oranı (1980 – 2014, Bin TL) 109
Tablo 19. Fert Başına Düşen Toplam İç Borç Yükü (1990-2014) 110
Tablo 20. Fert Başına Düşen Toplam İç Borç Faiz Yükü (1990-2014) 112
Tablo 21. Vergi Gelirlerinin İç Borç Anapara ve Faiz Ödemelerini Karşılama Oranı (%) 114
Tablo 22. Türkiye'de İç Borç Stoku / GSYH Oranları (1980-2014) 116
Tablo 23. Türkiye'de Faiz Dışı Fazlanın GSYH İçindeki Payı (1980-2014) 118
Tablo 24. 1980-2014 Yılları Arasında Reel Kamu Gelirleri ve Reel İç Borç Faiz Ödemeleri Oranları 121

Tablo 25. 1980-2014 Yılları Arasında Reel İç Borç Faiz Oranları ve Reel Büyüme İlişkisi 125
Tablo 26. 1980-2014 Yılları Arasında İç Borç Servisi / Bütçe Gelirleri Oranları 127
Tablo 27. 1980-2014 Yılları Arasında İç Borç Stoku / Bütçe Gelirleri Oranları (%) 129
Tablo 28. Ekonomik Yöntemlerle Borçların Sürdürülebilirliğini Test Eden Çalışmalar 132
Tablo 29. Betimleyici İstatistikler 149
Tablo 30. Durağanlık Test Sonuçları 149
Tablo 31. Optimum VAR Gecikme Uzunluğu Seçimi 150
Tablo 32. VAR modeli için Otokorelasyon LM Testi Sonuçları 151
Tablo 33. VAR modeli için White Değişen Varyans Testi Sonuçları 152
Tablo 34. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçları 152
Tablo 35. Johansen Eş-bütünleşme Testi Sonuçları 153

ŞEKİLLER LİSTESİ

Sayfa

Şekil 1. Bütçe Açıkları ve Finansmanı 21
Şekil 2. Yıllara Göre İç Borç Stokunun Dağılımı (1990-1999) 78
Şekil 3. Tahvil ve Bononun İç Borç Stoku İçindeki Payı (1990 – 2011) 100
Şekil 4. KVA, Tahvil ve Bononun İç Borç Stoku İçindeki Payı (1980 – 1998) 104
Şekil 5. 1980-2014 Yılları Arasında Faiz Dışı Fazlanın GSYH İçindeki Payı 120
Şekil 6. 1980-2014 Yılları Arasında Reel Kamu Gelirleri ve Reel İç Borç Faiz Ödemeleri Oranları 123
Şekil 7. 1980-2014 Yılları Arasında Reel İç Borç Faiz Oranları ve Reel Büyüme Oranları 126

BÖLÜM I

GİRİŞ

1.1. Giriş

20. yüzyılın başlarına kadar devlete atfedilen görevlerin başında tam kamusal mal ve hizmetler olarak kabul edilebilecek adalet, savunma ve güvenlik hizmetleri gelmekteydi. Ancak günümüze kadar toplumun ihtiyaçları her geçen gün artmış ve farklılaşmış, bununla birlikte devletin üstlendiği görev ve sorumluluklar da aynı oranda artış göstermiştir. Dolayısıyla modern devlet anlayışı içerisinde devletin temel görevlerinin yanında, kaynak dağılımında etkinliği sağlamak, maliye politikasının temel amaçlarından biri olan gelir dağılımında adaleti sağlamak, büyüme ve kalkınmayı hızlandırmak, piyasalara güven ve istikrar sağlamak gibi sosyal devlet olma gerekliliğinin gerektirdiği görevler de yer almaktadır.

Devlet söz konusu görevlerini vergi, resim, harç vb. gibi bir takım kamu gelirleriyle finanse etmektedir. Fakat hükümetin, giderek artan harcamalarını yukarıda belirtilen kamu geliri araçlarıyla karşılaması gün geçtikçe imkânsız hale gelmektedir. "Sosyal ve Modern Devlet" anlayışının gereği olarak toplumsal ihtiyaçlarla birlikte kamu harcamalarının sürekli olarak artması ve devlete atfedilen görevlerin çokluğu ve karmaşıklığı, elde edilen gelirlerin harcamaları karşılayamamasına ve bunun sonucunda da kamu finansman açığına sebep olabilmektedir.

Merkez Bankası avanslarının toplam talep üzerindeki etkileri ve fiyatlar genel seviyesi artışına sebep olması, dış borçlanmada ise dış borcun temin edilmesindeki zorluk ve maliyetinin yüksek olması, kamu açıklarının finansmanında iç borçlanmanın tercih edilmesine neden olabilmektedir. Fakat iç borçlanmanın ekonomiye olumlu yansıyabilmesi için faiz oranlarının düşük ve iç borçlanma araçlarının uzun vadeli olması gerekmektedir.

Kamu mali yönetiminin, giderlerini olağan kamu gelirleri ile karşılayamaması sonucu açık vermesi hoş karşılanmasa da, artık kamu açıkları günümüzde hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde olağan bir durum olarak karşımıza çıkmaktadır. Olağan gelirler ile karşılanamayan giderler, kamu kesimini olağan gelirin dışında kaynak arayışına yöneltmiş, Klasiklerin olağanüstü gelir olarak nitelendirdiği ve artık günümüzde verginin yerini aldığı iç borçlanma, kamunun sığındığı bir liman haline gelmiştir. Türkiye'de de iç borçlanma, 1980'li yıllara kadar nadir olarak başvurulan bir

finansman kaynağı iken, 1980'li yıllardan sonra bütçe açıklarının kapatılmasında ve yapılan borçlanmanın geri ödenmesinde sıkça başvurulan bir finansman aracına dönüşmüştür. Özellikle 1990 yılından sonra iç borçlanma miktarları giderek artmış ve borçlanmanın sürdürülebilirliği konusu hem borçlanma tekniği açısından hem de maliye literatüründe önem kazanmaya başlamıştır.

1.2. Araştırmanın Önemi

Türkiye'de 1930'lu yıllardan 1980'li yılların başlarına kadar iç borçlanmaya çok sık başvurulmamış; bu dönemde yapılan iç borçlanma, genellikle uzun vadeli olmuş ve bütçeye fazla yük getirmemiştir. 1980 sonrasında serbest piyasa ekonomisine geçişle birlikte kamu kesimi finansman açıklarının iç borçlanmayla finanse edilmesinde kayda değer artışlar yaşanmış ve uygulanan ekonomik politikalar ve siyasi tercihler, iç borç stokunun yapısını değiştirmiştir. Türkiye'de, özellikle 1989 yılından sonra sermaye hareketlerinin üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması ve uygulanan yanlış politikalarla birlikte, iç borçlanmanın kontrolsüz ve verimsiz alanlarda kullanılması sonucunda iç borç stoku sürekli bir artış eğilimi içine girmiştir (Çöğürcü, 2012, s.93-97).

1990'lı yıllarda kamunun yapmış olduğu harcamalara karşın, vergi gelirlerinin kısa sürede ve istenilen düzeyde artırılamaması, kamu kesimi açığının giderek büyümesine neden olmuştur. Bu açığın finansmanında dış borçlanma ve emisyona göre daha kolay bir yöntem olan iç borçlanmaya sıklıkla başvurulması, faiz oranlarını artırmış ve iç borçlanmanın vadesinin kısalmasına neden olmuştur. Diğer taraftan kısa vadeli faiz oranlarındaki artışlarla birlikte iç borç anapara ve faiz ödemelerinin tekrar borçlanarak finanse edilmesi, ekonomiyi borç - faiz kısır döngüsü içine sokmuştur. Bu durum, iç borç yönetimini giderek zorlaştırmış ve özellikle büyüme, faiz, enflasyon gibi makroekonomik değişkenler üzerinde olumsuz etkilere neden olmuştur. İç borç stokundaki artışlar, sürdürülemez boyutlara ulaşmış ve sürdürülebilirlik problemini ortaya çıkarmıştır.

Borçlanmanın ekonomik yapı üzerinde hem olumlu hem de olumsuz sonuçları olabilmektedir. Borçlanma, iç tasarrufların yetersiz olduğu durumlarda yatırımlara finansman aracı olarak ekonomik kalkınmaya katkıda bulunur ve bu yönüyle milli geliri artırıcı etkisi vardır. Diğer taraftan maliye politikalarının uygulanmasında strateji ve politikaların temel belirleyicilerindendir. Dolayısıyla borçlanmanın ekonomiler için tahrip edici bir unsur olduğuna ilişkin genel kanı her zaman doğru olmamakla birlikte,

genellikle ekonomik krizlerin nedenleri incelendiğinde, yüksek düzeyli kamu borçlanmasının neden olduğu olumsuz etkiler gözlenmektedir. Bu nedenle yapılan borçlanmanın uzun vadeli ve sürdürülebilir olması, ekonomik etkileri bakımından son derece önem arz etmektedir.

Devletin borçlanmanın maliyetini karşılayamaması, sürdürülebilirlik kavramının ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Borcun sürdürülememesi durumunda, toplanan vergilerin ve diğer gelir kaynaklarının büyük bir kısmı borcun geri ödemesine tahsis edilecek demektir. Bu durum yatırımların ve dolayısıyla ekonomik büyümenin yavaşlamasına, aynı zamanda gelecek neslin üzerinde yük oluşmasına neden olacaktır. Bu nedenle günümüzde, iç borçların sürdürülebilirliği kavramı giderek önem kazanmaktadır. İç borçlanmanın sürdürülebilir olup olmadığı konusunda özellikle İç Borç/GSYH veya İç Borç/Vergi Gelirleri oranları önemlidir.

Türkiye'de her yıl giderek artan borç yükü, ekonomide birçok sorunun temel nedenlerinden birisi haline gelmiştir. Borç yükünün hızla arttığı dönemlerde bu soruna ilişkin olarak ortaya konulan çözüm önerileri, siyasi istikrarsızlık ve ekonomik tedbirlerin kararlılıkla uygulanmaması nedeni ile başarıya ulaşamamıştır. Bu nedenlerle Türkiye belirli dönemler için borçlanan, borcunu borçlanarak kapatan ve her geçen gün borcunu daha da artıran, uluslararası kuruluşlara bağımlı bir ülke haline gelmiştir. Bu bağlamda iç borçlanmanın önemli bir finansman kaynağı olduğu Türkiye'de, İç Borçların Sürdürülebilirliği üzerine bir araştırma ve değerlendirme yapılması önem arz etmektedir. Bu çalışmada, 1980'den günümüze kadar Türkiye'nin iç borç stokunun sürdürülebilirliğini kısa ve uzun dönemde etkileyen faktörler zaman serisi analizi çerçevesince ve güncel teknikler kullanılarak değerlendirilmeye çalışılacaktır. Bu yönüyle çalışmanın, literatürdeki diğer çalışmaların devamı olmakla birlikte güncel verilerle literatüre önemli katkı sağlayacağı öngörülmektedir.

1.3. Araştırmanın Amacı

1980'li yıllardan itibaren dünyada ekonomik serbestleşme artmış, Türkiye'de ise serbest piyasa ekonomisine geçiş ile birlikte ekonomi yapısal bir değişim sürecine girmiştir. Bu dönemde, diğer ekonomik alanlarda olduğu gibi iç borçlanma konusunda da önemli gelişmeler yaşanmış ve iç borçlanma kamunun kaynak ihtiyacının artmasıyla birlikte giderek daha da önem kazanmıştır. Dolayısıyla bu çalışmada, çıkış noktası 1980

yılı baz alınarak, artan iç borçlanmanın kapsamı ve borçlanmanın sürdürülebilirlik boyutu incelenmeye çalışılmıştır.

Türkiye'de iç borçlanmanın GSYH'ye oranı, son yıllarda her ne kadar düşüş gösterse de, iç borçlanma kamu için, her zaman önemli bir finansman kaynağı ve önemli bir sorundur. Toplumun tüm kesimlerini yakından ilgilendiren ve maliye politikaları sonucunda ortaya çıkan kamu iç borcunun, 1980 yılı sonrasındaki gelişimi ile Türkiye ekonomisi üzerinde yarattığı etkileri analiz etmek amacıyla yapılan bu çalışmada; iç borçlanma politikaları, iç borçların sürdürülebilirliği ve iç borçların sürdürülebilirliğine etki eden faktörler ve bu faktörlerle iç borçlanma arasında nedensellik ilişkisi olup olmadığı konusu analiz edilmeye çalışılacaktır.

Bu çalışmada iç borçlanma sorunu ayrıntılı bir şekilde ele alınmış ve 1980'den günümüze kadar geçen süreç içerisinde iç borçların büyüklüğünün ülke ekonomisine etkileri tartışılmıştır. Bununla birlikte iç borçlanmanın 1980'li yıllardan günümüze yapılan, bilimsel çalışmalarla sürekli güncelliğini koruyor olması, ekonominin genelini etkilemesi ve ilgilendirmesi nedeniyle konu, üzerinde çalışılmaya değer bulunmuştur.

1.4. Araştırmanın Bölümleri

Çalışma, yukarıda belirtilen amaçlar doğrultusunda altı bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, yapılan çalışmanın amacının ve öneminin ne olduğu konusunda bilgiler verilecektir.

İkinci bölümde; kamu açıkları, kamu açıklarının nedenleri ve borçlanmanın ekonomik etkileri ile ilgili teorik tartışmalar değerlendirilerek söz konusu açıkların finansman türlerinin neler olduğu konusuna açıklık getirilmeye çalışılacaktır. Bununla birlikte iç borçlanma kavramı, türleri, yöntemleri ve iç borçlanmaya hangi kaynaklardan başvurulduğu genel olarak incelenmeye çalışılacaktır. Literatürden faydalanılarak iç borç kavramı, mümkün olduğunca farklı boyutları ile değerlendirilerek özetlenmeye çalışılacaktır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde, iç borçların sürdürülebilirliğine ilişkin teorik yaklaşımlar ele alınmaktadır. Bu bağlamda, sürdürülebilirlik kavramından yola çıkılarak borçların ve bütçe açıklarının sürdürülebilirliği konusu, farklı yaklaşımlar aracılığıyla incelenmeye çalışılacaktır. Bununla birlikte iç borçların sürdürülebilirliğine ilişkin kullanılan göstergeler maddeler halinde özetlenmeye çalışılacaktır.

Çalışmanın dördüncü bölümünde, Türkiye'de iç borç sorunu birçok yönleriyle değerlendirilerek, iç borçların zaman içinde gösterdiği değişim incelenecektir. Türkiye'de 1980 sonrasında iç borç stokunda meydana gelen gelişmeler, resmi veriler göz önünde bulundurularak değerlendirilecek ve iç borç stokunda meydana gelen artışın nedenleri onar yıllık dönemlere ayrılarak, özel kurumların ve kamu kurumlarının yayımladığı istatistiki veriler yardımıyla açıklanmaya çalışılacaktır. Ayrıca Türkiye'de iç borçlanma araçlarının neler olduğu ve iç borçlanmanın genel ekonomik denge üzerindeki etkisini ölçmede önemli yeri olan iç borç yükü değerlendirilmektedir. Bu veriler ışığında iç borçların sürdürülebilirliği dönemler itibariyle incelenmeye çalışılacaktır.

Çalışmanın beşinci bölümünde ise, kamu iç borçlanmasının sürdürülebilirliğine etki eden faktörler (faiz dışı bütçe dengesi, reel faiz oranı ve reel büyüme oranı) ve bu faktörlerin uzun dönem ilişkileri ekonometrik model çerçevesinde test edilmeye çalışılacaktır. Türkiye'de iç borçlanmanın ve iç borçlanmadan kaynaklanan yapısal sorunların 1980'li yıllarla birlikte artmaya başlaması nedeniyle çalışma, 1980-2014 dönemine ait verilerle sınırlandırılmaktadır.

Çalışmanın altıncı bölümünde ise iç borçlanmanın Türkiye ekonomisine etkileri konusunda genel bir değerlendirme yapılıp çözüm önerileri ele alınmaya çalışılarak yapılan ekonometrik model sonuçları değerlendirilmeye çalışılacaktır.

BÖLÜM II

KAMU FİNANSMAN AÇIKLARI, KAMU BORÇLANMASI VE İÇ BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNE İLİŞKİN TEORİK YAKLAŞIMLAR

2.1 Kamu Açıklarının Tanımı ve Finansmanı

Devlet, sınırları belli toprak parçası üzerinde yaşayan egemenliğine ve bağımsızlığına düşkün insanların kurduğu, insanların yani ''toplumun'' organize olarak oluşturduğu soyut varlıktır (Coşkun, 1997, s. 15). Toplumun çekirdeğini oluşturan aile kavramı, zamanla genişleyerek kabile, klan, aşiret ve nihayet devlet kavramına dönüşmüştür. Devlet kavramının doğmasıyla birlikte "kamu kesimi" olgusu ortaya çıkmıştır. Çünkü siyasi bir organizasyon olan devletin ilk ve temel görevi, temsil ettiği toplumun iç ve dış güvenliğini sağlamak, bireylere adalet hizmetlerini sunmaktır. Kamu hizmetlerinin çekirdeğini teşkil eden bu görevler, tüm devletler için ilk ve temel görev olma niteliğindedir (Nadaroğlu, 1983, s. 35).

Günümüzde modern devlet anlayışı içerisinde devletin temel görevlerinin yanında, bireylerin toplumsal ihtiyaçlarını karşılamak, gelir dağılımında adaleti sağlamak, büyüme ve kalkınmayı hızlandırmak, piyasalara güven ve istikrar sağlamak gibi (sosyal devlet) görevleri de vardır (Ener ve Demircan, 2006, s. 202). Devlet bu görevlerinin finansmanını, temel olarak vergi ve vergi benzeri gelirlerle karşılamaktadır. Fakat devletlerin, giderek artan harcamalarını söz konusu gelirlerle karşılaması gün geçtikçe zorlaşmaktadır. Sosyal ve Modern Devlet anlayışının gereği olarak toplumsal ihtiyaçlarla birlikte kamu harcamalarının sürekli olarak artması ve devlete atfedilen görevlerin çokluğu ve karmaşıklığı, elde edilen gelirlerin harcamaları karşılayamamasına ve bunun sonucunda da kamu finansman açığına sebep olmaktadır (Altın, 2013, s. 108).

Kamu finansman açığının tanımından önce kamu sektörünün kısa bir tanımlanması önem arz etmektedir. Kamu sektörüyle genellikle merkezi yönetim kastedilse de bunun dışında başka kurum ve kuruluşlar da vardır. 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu'na göre kamu sektörü; genel bütçeli idareler, özel bütçeli idareler, düzenleyici ve denetleyici kurumlar, mahalli idareler, KİT'ler, döner sermayeli kuruluşlar, sosyal güvenlik kuruluşları, fonlar ve özelleştirme kapsamındaki

kuruluşlardan oluşmaktadır. Kamu sektöründe ekonomik faaliyetler bu birimler tarafından yürütülmektedir. Devletin, bu birimlerden elde ettiği gelirler ile yapmış olduğu harcamalardan oluşan gelir-gider dengesi, kamu kesimi dengesini verir. Oluşan bu kamu kesimi dengesinin açık vermesi, kamu açığı veya mali açık olarak bilinir (Özsoylu, 2006, s. 10-131). Genel anlamda kamu kesimi açıkları, bir ülke ekonomisinde bir mali yıl içerisinde gerçekleştirilen olağan kamu harcamalarının, olağan kamu gelirlerini karşılayamama durumu olarak ifade edilmektedir.

Genel olarak gelişmiş ülke ekonomilerinde merkezi, yerel ve diğer kamu birimlerinin bütün harcamaları bütçe içerisinde yer almakta ve bütçe açığı aynı zamanda kamu kesimi açığını da kapsamaktadır. Türkiye'de kamu kesimi açığı denince, akla sadece merkezi yönetim bütçe açığı gelmemekte, bu bütçe açığının yanı sıra KİT, döner sermayeli kuruluşlar, mahalli idareler, sosyal güvenlik kurumları ve fonlar olmak üzere toplam altı birimin açıkları, kamu kesiminin açıklarına dahil edilmektedir (Bayrak ve Kanca, 2013, s. 93).Dolayısıyla kamu açığı, bu birimlerin oluşturduğu tüm kamu kesiminin gelir-harcama dengesinin harcamalar lehine bozulmasıyla ortaya çıkar ve kamu kesimi açığı veya Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (KKBG) olarak ifade edilir (Demir, 2001, s. 11).

Kamu kesimi borçlanma gereğini, yukarıda belirtilen birimlerin açıkları toplamının Gayri Safi Milli Hasılaya (GSMH) oranı olarak da tanımlayabiliriz. 1980'lerde geliştirilen ve yaygın olarak kullanılmaya başlanan KKBG, ülkeden ülkeye farklı yöntemlerle hesaplanmakla birlikte ülkemizde, kamu kesimi toplam açığının gayri safi milli hasılaya (GSMH) oranı olarak formüle edilmektedir (Özsoylu, 2006, s. 131). Özellikle Türkiye gibi, merkezi idare dışında kamu kurumlarına sahip olan ve tek bir devlet bütçesi olmayan ülkelerde KKBG, mali performansın daha net ve doğru olarak ölçülüp değerlendirilmesi açısından önem taşımaktadır. KKBG göstergesi, kapsamlı bir açık ölçüm yöntemi olması ve kamu kesimini oluşturan tüm birimlerin açıklarını içermesi nedeniyle kamu kesiminin bütçe açısından genel değerlendirmesi daha kolay yapılmaktadır (Günay, 2007, s. 20-22).

Bütçe açıkları esas itibariyle kamu giderlerinin kamu gelirlerinden fazla olmasından kaynaklanmaktadır. Bütçe açıklarının sürekli hale gelmesi durumunda, açıkların nasıl finanse edileceği, bu hususta nasıl bir politikanın uygulanacağı sorusu gündeme gelmektedir (Taşkın, 2004, s. 1). Vergi gelirlerinin yetersiz olduğu durumlarda devlet bu açıkları finanse edebilmek için çeşitli finansman kaynaklarına ihtiyaç duymaktadır.

Önder (2006, s. 5) açıkların finansmanında kullanılan yöntemleri şu şekilde özetlemektedir;

- Yeni vergilerin yürürlüğe konması,
- Mevcut vergi oranlarının artırılması,
- Merkez Bankası kaynaklarına başvurulması ya da
- Borçlanma.

Fakat bu alternatif finansman yollarının her birinin yaratacağı ekonomik ve sosyal etkiler birbirinden farklıdır. Dolayısıyla ekonomik ve siyasi koşullar bakımından yukarıdaki alternatif finansman kaynaklarından hangisinin elde edilmesi kolay ve yararlı ise hükümet tercihini bu finansman aracından yana kullanacaktır (Önder, 2006, s. 5).

Bütçe açıklarının yol açtığı sonuçlar, açıkların finansman yöntemleri ile yakından ilgilidir. Finansman şekline bağlı olarak bütçe açıklarının, tasarruf ve yatırım üzerinde önemli bir etkisi vardır. Bütçe açıklarının borçlanma ile finansmanı tercih edildiğinde kamu harcamalarının ve kamu yatırımlarının azalması söz konusu olacaktır (Dileyici ve Özkıvrak, 2010, s. 51-52). Ayrıca borçlanma, başta faiz ve büyüme oranları olmak üzere birçok makroekonomik değişken üzerinde olumsuz etkilere sebep olmaktadır. Diğer taraftan borçlanmanın yol açtığı sorunlar, giderek borçlanmayı artıran ve daha maliyetli hale getiren nedenler haline de gelmektedir (Demir ve Sever, 2008a, s. 175).

2.2. Kamu Açıkları ve Kamu Borçlanmasına İlişkin Yaklaşımlar

Borç, kelime anlamı itibariyle ödünç alınmış herhangi bir şey karşılığında yerine getirilmesi gereken yükümlülüktür. İktisat literatüründe ''public debt'' veya ''public borrowing'' olarak adlandırılan kamu borçlanması ise devlet veya diğer kamu kuruluşları tarafından belirli bir süre sonra geri ödenmek üzere, para veya benzeri değerlerin ödünç alınması işlemidir (Ulusoy, 2001, s. 14). Harcamaların normal kamu gelirleriyle karşılanamaması sonucunda, devletin başvurduğu bir finansman aracı olan borçlanmanın gerçekleşme şekli ve sınırları konusunda oldukça farklı görüşler mevcuttur. İktisat okullarının kamu kesimi açıkları ve borçlanmayla ilgili görüşleri değerlendirildiğinde ortak bir sonuca ulaşılamamaktadır.

2.2.1. Klasik Yaklaşım

Adam Smith'den bu yana bütün Klasik iktisatçılar, ekonomide daima tam rekabet piyasası koşullarının geçerli olduğunu ve ekonomide devlet müdahalesinin en aza indirgenmesi gerektiğini savunmuşlardır. Bunun sonucunda devlet faaliyetleri mümkün olduğunca sınırlandırılmış ve Klasiklerde iç ve dış güvenliği sağlayan jandarma devlet anlayışı egemen olmuştur.

Klasikler, devleti zorunlu bir fena olarak görmüşler ve kaynakları israf edeceği düşüncesiyle devlete ayrılacak kaynakların ve devletin yaptığı harcamaların en düşük düzeyde tutulması gerektiğini düşünmüşlerdir. Klasiklere göre bütçe, gelir ve giderler yönüyle denk olmalıdır. Elde edilen kamu geliri kadar kamu harcaması yapılmalıdır (Ulusoy, 2007, s. 47). Klasik iktisadın kurucusu olan Adam Smith, 1776 yılında yayımladığı "Ulusların Zenginliği" kitabında kamu borçlarının ekonomik etkilerini analiz etmiştir. Burada hükümetlerin açık bütçe politikası yürütmemeleri gerektiğini, çünkü böyle bir kamu müdahalesinin bütün halk tarafından sahiplenilse bile kamu borçlarının birikmesine ve bu durumun ulus için yıkıcı bir etkiye neden olacağını öne sürmüştür. Adam Smith'e göre, yapılan borçlanmanın gelecekte itfa edilecek olması, vergilerin artmasını zorunlu hale getirecek; dolayısıyla bu durum, iç yatırımlar üzerinde olumsuz etki oluşturacak ve sermayenin dışarıya kaçmasına neden olabilecektir (Tsoulfidis, 2011, s. 1).

Adam Smith'e göre, bütçe açıklarının finansmanında borçlanmanın kullanılması, devletin giderlerini artırarak, bütçe açığının giderek artması yolu ile devleti kısır döngüye sokar. Bu durum, vadesi gelmiş borçların anapara ve faiz ödemesinde kamuyu zora sokacaktır. Yine Klasik görüş kapsamında David Ricardo, Smith'in kamu açıkları konusundaki görüşlerini benimser. Fakat bütçe açığının finansmanının borçlanma yoluyla yapılması, gelecek dönemde vergileri artırarak gelecek nesillere yük getireceğini savunur (Arıcan, 2005, s. 79).

Klasik iktisatçılar borçlanarak elde edilen gelirin, verimsiz alanlarda savurganca kullanılacağını iddia etmekte ve bu yolla sermayenin yok olacağını savunmaktadırlar (Bülbül, 2003, s. 122). Klasikler başlangıçta devlet borçlanmasına tamamen karşı iken, zamanla bu düşünceleri değişmiş, belli şartlar altında borçlanmanın yapılabileceğini belirtmişlerdir (Tuncer, 1979, s.7'den Aktaran: Bülbül, 2003, s. 122). Bu görüşe göre, kamu borçlanmasına başvurmanın tek istisnası (altın kural) kamu açıklarına neden olan harcamaların, uzun döneme yayılan yatırım harcamaları olmasıdır. Yani hükümetler,

bugünkü cari harcamalarını karşılamak için değil, sadece yatırım harcamalarını karşılamak için borçlanabilirler. Bu teorinin daha sonraki temsilcileri ise, kamu borçlanmasının iktisadi etkilerini daha çok parasalcı yaklaşım içinde incelemişlerdir (Kirmanoğlu, 2009, s. 51).

Özet olarak, Klasik düşünceye sahip iktisatçılara göre devlet, olağanüstü durumlar haricinde kesinlikle borçlanmaya gitmemelidir. Dolayısıyla kamu harcamaları sadece devletin olağan geliri olan vergilerle finanse edilmelidir. Diğer taraftan bütçe fazlası verilmesi de istenmeyen bir durum olarak karşımıza çıkmaktadır. Çünkü devlet, bütçe fazlası verdiğinde sonraki dönemlerde gereksiz harcamalar yaparak israfa sebep olacaktır.

2.2.2. Keynesyen Yaklaşım

1929 Büyük Buhranı klasik iktisadi düşüncenin doğrudan veya dolaylı bir şekilde yeniden gözden geçirilmesine sebep olmuştur. Söz konusu yeniden değerlendirmenin sebeplerinden biri ekonominin her zaman tam istihdam dengesinde olup olmadığı tartışmalarına dayanmaktadır. Daha özelde, ekonomik buhran sebebiyle ortaya çıkan deflasyon ve işsizlik sorunu Klasik iktisat tarafından teorik olarak açıklanamamıştır. Bu gelişmeler sonucunda, Keynes'in, piyasanın görünmez elinin başarısız olduğunu ileri sürmesi ve devletin ekonomiye müdahale etmesi gerektiğini ifade etmesi klasik ekonominin çıkmazlarını ortaya koyması açısından dikkat çekmektedir (Langlois vd., 2003, s. 128-150).

Klasik teori, denk bütçe anlayışı çerçevesinde bütçenin kontrolünü dikkate alırken Keynesyen teori bütçenin ekonomiye olan etkisine önem verir (Arıcan, 2005, s. 79). Keynesyen iktisatçılara göre ekonomilerde bütçe dengesinin sağlanması zorunlu değildir; açık bütçe politikası, modern iktisatçıların savunduğu bütçe politikasıdır. Durgunluk dönemlerinde başarılı bir şekilde uygulanan açık bütçe politikaları ülkelerin ekonomik kalkınmalarına olumlu etkilerde bulunmaktadır. Borçlanma ile finanse edilen büyük yatırımlar zaman içinde milli geliri artırıcı etkide bulunarak, borçların ödenme aşamasında sıkıntılar yaşanmasını engelleyebilmektedir (Şeker, 2006, s. 78). Bununla birlikte Keynesyen düşünce, kamu harcamalarının borçlanma ile finansmanı, denge milli gelir ve istihdam düzeyinde olumlu bir etki yaparak üretimin tam istihdam seviyesinde istikrara ulaşabileceğini belirtmiştir.

Keynesyen teori, denk bütçe politikası yerine açık bütçe politikasını savunmakta ve borçlanma konusunda devlet borçlanmasıyla özel kişi ve kurumların borçlanması arasında fark görmeyen Klasik düşünceyi reddetmektedir. Keynesyen ekonomik yaklaşım, devlet borçlanmasını sadece gelir elde etme aracı olarak değil, ekonominin içinde bulunduğu konjonktüre göre kullanılması gerekli bir politika aracı olarak görmektedir (Gürler, 1998 s. 25). Keynes, devletin borçlanma yoluyla elde ettiği fonların faydasız işlerde harcanması durumunda bile toplumu zenginleştirdiğini ileri sürmüştür. Keynes, 1929 Krizi'nin özel kesimin harcama yetersizliğinden kaynaklandığını ileri sürerek, harcanmayan gelirin toplam talebin ve fiyatların düşmesine (deflasyon) neden olduğunu ifade etmiştir. Keynes'e göre, böyle bir ekonomide fiyatların düşmeye devam edeceği beklentisine bağlı olarak özel kesim, yatırım harcamalarını; tüketiciler ise tüketim harcamalarını azaltacaktır. Bu döngüyü kırmak için Keynes, devletin harcanmayan, atıl durumdaki likiditeyi borçlanmasını ve harcamasını savunmuştur. Bu şekilde ekonominin tekrar canlanacağını ve krizden çıkacağını ileri sürmüştür (Bilgili, 2012, s. 154).

Keynesyen görüşe göre; bütçe açıklarında oluşan bir birimlik artış, üretimde marjinal tasarruf eğiliminin tersi yönünde bir genişlemeye neden olur. Monetarist ekonomilerin standart IS-LM analizine göre bu genişleme, paraya olan talebi artırır. Eğer para arzı sabitse (ki bu durumda açığın borçla finanse edilmesi gerekir), faiz oranları artarken özel yatırımlar azalır. Böylece özel yatırımların azalması üretimde de azalmaya neden olacaktır. Bu durum, Keynesyen çarpan etkisinin bir sonucu olarak üretimdeki artışla kısmen dengelenecektir (Bernheim, 1989, s. 60).

Keynesyen teoride, devlet borçlarının yükü, "açık bütçe politikası" (deficit financing) çerçevesinde tartışılmıştır. Bu görüşe göre; borçlanma yoluyla ekonomide belli kesimlerden, kamu kesimine kaynak transferi söz konusudur. Milli gelirde artış sağlandığı sürece borçlanmadaki artışların hiçbir önemi bulunmamaktadır. Keynesyen görüşe göre; borçlanmanın yükünün gelecek kuşaklara devredilmesi söz konusu değildir. Çünkü borcun yükü, borçlanılan dönemin kuşakları üzerinde kalmaktadır. Keynesyen görüş, Klasiklerin aksine borçlanmanın tasarruftan değil, tüketimden yapıldığını ve dolayısıyla tüketim düzeyini etkileyeceğini ileri sürmektedir (Erol, 2004, s. 22).

2.2.3. Neo-Klasik Yaklaşım

Bütçe açıkları ve borçlanma konusunda bir diğer yaklaşım da Neo-Klasik yaklaşımdır. Bu görüşe Neo-Klasik iktisat denilmesinin sebebi, klasik iktisadi düşüncenin temeli olan, "piyasaların kendiliğinden dengeye geleceği" ilkesini savunmalarındandır.

Neo-Klasik modelin 3 temel özelliği vardır. Bunlar (Günaydın, 2002, s. 21):

- Hem borçlanma hem de borç vermeye piyasa faiz oranlarında izin verildiği takdirde, her bir bireyin tüketimi zamanlar arası bir optimizasyon problemine çözüm olarak belirlenir.
- Bireyler sınırlı bir yaşam süresine sahiptir. Her bir tüketici belirli bir kuşağa aittir.
- Genel olarak bütün dönemlerde piyasanın dengede olduğu varsayılır.

"(Yukarıda ifade edilen özelliklerden birincisinde) ekonomide likidite kısıtı olmayan tüketicilerin olması yani sermaye piyasasının tam işlediği varsayımı yapılmıştır. Diğer iki özellik ise, Neoklasik görüş için temel teşkil etmektedir. İkinci özellik Neoklasik ve Ricardo görüşünü birbirinden ayırmaktadır. Üçüncü özellik ise, Neoklasik ve Keynesyen görüşü ayırmaktadır." (Günaydın, 2002, s. 21).

Bu görüş, yaşam sürelerini göz önünde bulundurarak tüm tüketimlerini uzun dönemli planlayan rasyonel bireylerin varlığına dayanmaktadır. Bu durumda bütçe açıklarının finansmanı, vergiler yerine borçlanmayla yapılması halinde bu borcun geri ödenmesi, yeni kuşağın vergileriyle olacaktır. Bununla birlikte rasyonel tüketiciler, vergileri gelecek nesile aktararak tüm ömür boyu tüketimlerini artırırken bugünkü neslin borç yüküne gelecek nesil katlanacaktır (Ataç, 2011, s. 164).

Neo-klasik yaklaşıma göre, eğer tüketiciler rasyonel, ileri görüşlü iseler ve tam sermaye piyasalarına girişler serbest ise sürekli açıklar sermaye birikimine baskı uygular. Bununla birlikte geçici açıklar ise ya göz ardı edilir ya da birçok ekonomik değişken üzerinde (harcama, tasarruf ve faiz oranları dahil) ters bir etkiye sebep olur. Eğer tüketiciler düşük gelirli ya da ileri görüşlü değilse, sürekli açıkların etkisi nispeten değişmeden kalır. Fakat geçici açıklar tasarruflar üzerine baskı yapar ve kısa dönemde faiz oranlarını artırır. Sonuçta Neo-klasik yapı, genel olarak sürekli açıkların etkilerini inceler (Bernheim, 1989, s. 59).

Neo-klasik görüşün başlangıç noktası, vergileme yerine borçlanmanın ikame edilmesi halinde toplam tüketici talebinde bir artışa neden olacağı varsayımıdır. Diğer bir deyişle, istenen özel tasarruf vergi indiriminden daha az artarsa arzu edilen milli tasarruf düzeyi sağlanamaz. Neo-klasik görüşe göre, kapalı bir ekonomide beklenen reel faiz oranları, istenen milli tasarruf ve yatırım talebi arasındaki eşitliği sağlamak için artmak zorundadır. Daha yüksek reel faiz oranları yatırımları azaltarak "dışlama etkisi" (crowding out effect) denilen etkinin ortaya çıkmasına neden olabilecektir. Bu durum ise uzun dönemde üretken sermaye stokunun azalması demektir. Dolayısıyla, Modigliani'nin (1961) deyimiyle kamu borcu, nesiller arası bir yüktür ve gelecek nesillere daha az sermaye bırakır (Barro, 1989, s. 38).

Dışa açık ekonomilerde ise, açıkların finansmanında iç borçlanma yerine dış borçlanmanın tercih edilmesi halinde faiz oranlarında bir değişme olmayacaktır. Kaynakların tam kullanımı durumunda tüketimde meydana gelecek artış yatırımlardan ziyade ihracatta olumsuz bir etki (dışlama etkisi) oluşturacak ve bu durum cari işlemler hesabının açık vermesine sebep olacaktır (Günaydın, 2002, s. 20).

2.2.4. Ricardocu Denklik Teoremi

Kamu borçlanmasının etkileri konusunda diğer görüş ise, rasyonel beklentiler ekolüne bağlı iktisatçılardan R. Barro tarafından, kamu borçlanması ile vergileme tercihleri karşısında bireylerin tarafsız kalacağı görüşünü savunan Ricardo'ya atfen geliştirilmiştir (Kirmanoğlu, 2009, s. 52). Ricardocu Denklik Teoremi kavramıyla ilgili tartışma, son yıllarda üzerinde en çok tartışılan Barro'nun 1974 yılında "Journal of Political Economy" dergisinde yayınlanan "Are Government Bonds Net Wealth?" başlıklı makalesiyle başlamış olmakla birlikte, kavramın isim babası, Barro'nun bu makalesine eleştiri yazan ve söz konusu önermenin daha önce D. Ricardo tarafından ileri sürüldüğünü öne süren iktisatçı J. Buchanan'dır (1976) (Yay, 1996, s. 1342).

Barro'ya (1976) göre, eksik rekabetin söz konusu olduğu özel sermaye piyasalarında eğer devlet, borçlanma süreçlerinde özel piyasalardan daha aktifse, kamu borçlanması net varlıkları artıracaktır. Aynı şekilde, devlet bono ihracında piyasada tekel durumundaysa, kamu borçlanması net varlıkları artıracaktır. Bunun sonucunda bireylerin gelecekteki vergi borçlarıyla ilgili belirsizlikler, hane halkının bilançolarındaki riskleri artırabilir ve dolayısıyla hane halklarının varlıkları etkin bir şekilde azalır. Barro (1976) çalışmasının son bölümünde, kamu borçlanmasının ve bu

borçlanma üzerindeki faiz ödemeleriyle ilişkili vergi borçlarının risklerini incelemektedir. Barro, nispi vergi borçları bilindiği takdirde kamu harcamalarındaki bir değişimin hane halkının bilançolarındaki riskleri değiştirmeyeceğini düşünmektedir. Nisbi vergi yükümlülükleri bilinmediği takdirde, kamu borçlanmasının risk üzerindeki etkisi, vergi sisteminin yapısına ve özel sigorta düzenlemeleriyle ilişkili cari harcamalara bağlı olarak pozitif ya da negatif olabilir (Barro, 1974, s. 1095-1098).

Ricardocu Denklik Teoremi özünde, devletin iktisadi faaliyetlerinin bireylerin iktisadi tercihleri üzerindeki etkisinin ölçümünde bakılması gereken temel göstergenin reel kamu harcamaları olduğunu belirtmektedir. Kamu finansman açıklarının vergileme ya da borçlanmayla finansmanının temel iktisadi değişkenler üzerinde önemli bir etkisinin olmayacağı görüşüne dayanır (Gedik, 2007, s. 15). Başka bir deyişle, bütçe açıklarının vergi veya borçlanma yoluyla finanse etmek arasında bir fark yoktur. Dolayısıyla kamu açıklarının finansman biçiminin önemli olmadığını ifade edilir.

Bu yaklaşımın temel düşüncesi, bir ekonomide ekonomik birimlerin tüketim ve tasarruf kararlarını verirken yaşam boyu gelirlerini dikkate aldıklarıdır. Bu durumda, bütçe açığının borçlanma ile finansmanı, bu birimlerin yaşamları boyunca ödedikleri vergilerin yalnızca yeniden dağılımı olarak düşünülecek ve ekonomik birimler açığı kapatmak için gelecekte daha fazla vergi ödeyeceklerini bilerek bugün harcamak yerine tasarruf edeceklerdir. Tasarrufların artması sonucunda ise, faiz oranları artmayacak, yatırımlar ise dışlanmamış olacaktır (Ataç, 2011, s. 165).

Bu modele göre, bireyler, bugün ödemekten vazgeçtikleri verginin gelecek nesiller tarafından ne kadar ödeneceğini tam olarak bilmekte ve bugünkü tasarruflarını gelecekte ödenecek bu verginin bugünkü değeri kadar artırmaktadırlar. Bu görüşte diğer görüşlerden farklı olarak bireyler, devlete vergi verme ile borç verme konusunda tamamen yansızdır. Yani, devlet borçları, ne Keynesyen modellerde olduğu gibi ekonomi üzerinde genişletici etkiye sahiptir; ne de Klasikler'de olduğu gibi yatırımları kovucu ve gelecek nesillere yük aktarıcı etkilere sahiptir (Kirmanoğlu, 2009, s. 52).

Ricardocu Denklik teorisine getirilen eleştirileri beş madde de inceleyebiliriz (Barro, 1989, s. 39-40):

- Bireyler sonsuza kadar yaşayamazlar. Dolayısıyla vergi yükü bireylerin ölümünden sonra üzerlerinde kalmaz.
- Özel sermaye piyasaları eksiksiz bir yapıya sahip değillerdir.
- Gelecek dönemde elde edilecek vergi gelirleri kesin değildir.

- Vergiler, götürü vergi değildir; gelir, harcama, servet vs. üzerinden alınırlar.
- Ricardo'nun ortaya attığı teorinin sonuçları tam istihdam koşulunun varlığına bağlıdır.

Ricardocu yaklaşım, kuramsal açıdan ise iki noktada eleştirilmektedir. Birincisi, insanların yaşam sürelerinin sınırlı olduğu veri iken bugün vergi indiriminden yararlanan kişinin yarın borcu ödemesinin söz konusu olmama ihtimalinin varlığıdır. Bu görüş, bugün yaşayan bireylerin gelecekte torunlarının ödemek zorunda kalacağı daha yüksek vergileri dikkate almadıklarını varsaymaktadır. İkincisi ise, birçok kişinin, borçlanmamaları nedeniyle sürekli gelirlerine göre tüketim yapmadıklarıdır. Bu kişiler daha çok tüketmek isteyebilirler ancak borç alamadıkları için sürekli gelirlerine göre arzuladıklarından daha az tüketmek zorunda kalacaklardır. Bu kişiler için bir vergi indirimi ise bu kişilerin kullanabilir gelirlerini artırdığı için daha fazla tüketmelerine neden olabilecektir (Ataç, 2011, s. 165).

Günümüze kadar birçok iktisatçı, kuralcı Ricardo Denkliğinin geçersiz olduğuna dair görüş belirtmişlerdir. Şöyle ki bu görüşler alternatif bakış açısının varlığını destekleyici niteliktedir. Genellikle standart görüş, kamu açıklarının istenen ulusal tasarrufu azalttığı ve böylelikle reel faiz oranlarını artırdığı veya cari işlemler açığına yol açtığıdır. Ricardocu görüşe yapılan eleştirilerin çoğu bu standart görüş ile çelişmektedir (Barro, 1989, s. 40).

2.3. Kamu Kesimi Finansman Açığının Nedenleri

Kamu açıkları büyüklüğüne, nereden ve hangi şartlarla finanse edildiğine bağlı olarak ekonomideki makroekonomik dengeleri etkileyerek uzun vadede reel büyüme oranlarını olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Bu bağlamda kamu açıklarının arkasında yatan sebeplerin neler olduğu büyük önem taşımaktadır. Kamu açıklarının ortaya çıkmasında çeşitli faktörler etkili olabilmektedir. Bu faktörler siyasi, ekonomik, sosyal ve askeri gelişmelere bağlı olarak zaman içinde farklılık gösterebilmektedir. Belli bir dönemde kamu açığına neden olan bir faktör, sonraki bir dönemde kamu açığına neden olmayabilir. Dolayısıyla kamu açıklarının ortaya çıkmasına ve söz konusu açıkların artışına neden olan etkenler, çeşitli çalışmalardan elde edilen bilgiler doğrultusunda aşağıdaki şekilde sıralanmıştır.

2.3.1. Kamu Harcamalarının Kamu Gelirlerinden Daha Yüksek Hızda Artması

Günümüzde toplumsal ihtiyaçların giderek artması ve sosyal devlet anlayışının gereği olarak devlete atfedilen görevlerin karmaşıklığı ve çokluğu, harcamalardaki artış oranlarının gelirlerdeki artış oranlarından fazla olması sonucunu doğurmuştur. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde sanayileşme ve dolayısıyla kalkınma çabaları bütçeye fazladan yük getirmiş ve bunun sonucunda finansman açıkları oluşmuştur (Kayalıdere ve Şahin, 2014, s. 61).

Tarihsel süreç içerisinde kamu kuruluşlarının ekonomi ve sosyal yaşama müdahalesi sonucunda artan kamu harcamalarının; vergi gelirleriyle karşılanamaması kamu finansman açıklarının temel nedenidir. Ekonomik ve politik sınırlamalar nedeniyle vergilerin arttırılmasında karşılaşılan güçlükler daha fazla borçlanmayı beraberinde getirmektedir. Gittikçe büyüyen borçların anapara ve faiz ödemelerinin kamu harcamalarını daha da çoğaltması, kamu finansman açıklarının önemli boyutlara ulaşmasına neden olmaktadır (Duran, 1994, s. 1). Özellikle bütçede yer alan transfer harcamaları içindeki faiz ödemeleri, en yüksek harcama kalemlerinden birini oluşturduğundan bu artışlarda önemli rol oynamaktadır.

Devletin yapmış olduğu harcamaların, gelirlerden daha hızlı artmasının nedenlerinden biri, cari harcamaların ve transfer harcamalarının yapısıdır. Cari harcamalar içinde önemli bir yer tutan personel giderleri esnekliği düşük olan harcama türleridir. Dolayısıyla bu tür harcamaların arttırılması için hükümetlere baskılar yapılabilmekte ya da özelikle hükümetlerce, yeniden seçilebilmek amacıyla bu harcamalar arttırılabilmektedir. Transfer harcamaları kapsamındaki borç faiz ödemeleri de esnekliği düşük olan harcama türleridir. Bu tür harcamalar birçok ülke için gittikçe artan bir seyir izlemekte ve faiz oranlarındaki artışların da etkisiyle bu harcamalar daha da artmaktadır. Dolayısıyla bu tür harcamalar hızlı bir şekilde, kartopu etkisine benzer bir şekilde artmaktadır (Özen, 2002, s. 48).

2.3.2. Mali Disiplinsizlik

Mali disiplin tanımı itibariyle, bir devletin kamu maliyesi kapsamında kamu gelir ve giderlerinin birbirine denkliği, yani bir mali yıl içinde kamu gelirlerinin kamu giderlerini finanse edebilmesi şeklinde ifade edilmektedir. Mali disiplinsizlik kavramını ise, kamu gelir ve giderleri arasında kamu gelirleri aleyhine ortaya çıkan açıklar olarak tanımlayabiliriz. Mali disiplinsizlik bir ülkenin ekonomik ve mali yapısı için çok ciddi

bir sorun olmakla birlikte disiplinsizliğin boyutları da büyük önem taşımaktadır (Günay, 2007, s. 6). Hükümetlerin oy kaygısı nedeniyle bilinçli olarak vergileri artıramaması, bunun neticesinde iç ve dış borçlanmaya başvurması devletin faiz yükünü artırmış ve kamu gelir-gider dengesini bozmuştur. Mali disiplinsizlik hükümetlerin sorumsuzca harcamaları artırmaları ve diledikleri ölçüde iç ve dış borçlanma yapmaları neticesinde ortaya çıkar (Aktan, 2007).

Mali disiplinsizliğin söz konusu olduğu devletlerde bütçe harcamaları ve bütçe gelirleri arasında bir denge sağlanması için önemli yapısal ve kurumsal reformlar gerekebilir. Fakat hükümetler çoğu kamu harcamalarında azalmaya neden olacak reformları uygulamak istemezler. Zaten, hükümetler genellikle kamu harcamalarında artışları, vergilerde ise azalışları vaat ederek seçilmektedirler. Böyle bir durumda mali disiplinsizlik bütçe açıklarını sürekli hale getirmekte ve açıkları giderek artırmaktadır (Özen, 2002, s. 49).

2.3.3. Sosyal Harcamalarda Artış

Bir kısım sosyal harcamalar, emeğin verimliliğini artırma ve böylece milli hasılanın artışına katkıda bulunma gibi iktisadi etkiler gösterir. Özellikle sosyal harcamaların bileşenlerinden olan eğitim ve sağlık harcamalarının iktisadi büyümeye olan olumlu katkıları genel kabul görmektedir (Arısoy vd., 2010, s. 398). İşçilerin sağlığını, refahını, çalışma ortamını, bilgi ve becerisini iyileştiren bütün harcamalar emek sahibinin çabalarına daha büyük etkinlik kazandırır (Bakırcı, 2001, s. 57).

Sosyal harcamaların etkileri kısa dönemde belirgin şekilde olumlu olmayabilir ya da bu harcamalardan kısa dönemde olumlu sonuç alınamayabilir. Esas itibariyle bu harcamalar, uzun dönemli getirileri olan harcamalardır. Sosyal harcamaların bir kısmı üretim üzerinde doğrudan bir etki beklemeden tüketim düzeyini artırmayı hedeflerken, bir kısmı da üretken olmayan nüfus gruplarının yaşam şartlarını iyileştirmeye yöneliktir. Kısacası, bu tür harcamalar mal üretimi ve istihdam üzerinde etkili olmaktadır (Bakırcı, 2001, s. 57).

Gelişmiş ülkelerde emekli maaşlarının artması, sosyal amaçlı harcamalar veya diğer transferlerin artması, bu ülkeleri bütçe açıkları sorunu ile karşı karşıya bırakan en önemli unsurlar arasında yer almaktadır. Bu kapsamda, bütçe açıklarına neden olan bir diğer unsur ise, kuşkusuz sosyal güvenlik sistemlerinin finansman sorunudur. Gelişmiş ülkelerde sosyal güvenlik ile ilgili sorunların nedenlerini sosyal güvenlik sistemlerinin

artık doyum noktasına ulaşmış olması, nüfusun yaşlanması, işsizlik ve sağlık harcamalarının devlete maliyetinin gittikçe ağırlaşması ve tıp alanındaki gelişmelerin sağlık harcamalarını daha da artırması olarak sıralayabiliriz (Şen vd., 2007, s. 67).

2.3.4. Sübvansiyonlar

Sübvansiyon anlam itibariyle devletin, kişi veya kurumlara mal, para veya hizmet biçiminde yaptığı karşılıksız yardımları ifade etmektedir. Devlet, çeşitli ekonomik ve sosyal amaçları gerçekleştirmek üzere sübvansiyon verebilir. Bu, doğrudan birim üretim başına verilen nakdi destek olabileceği gibi üretici veya ihracatçıya düşük faizli kredi verilmesi, vergide sağlanan indirim, malın girdilerinin ucuz fiyatlardan sağlanması gibi dolaylı olarak da verilebilir (Seyidoğlu, 2002, s. 581). Devlet, sübvansiyon yoluyla üretici ve tüketicileri destekleyerek talep ile birlikte yatırımları da artırır. Yatırımların artması sonucunda üretim arttırılarak, ülkede vergilendirilebilir kaynakların artması ve dolayısıyla bütçe gelirlerinin artması sağlanabilmektedir.

Sübvansiyonlar, genel olarak bütçe açıklarına sebep olan faktörler arasında yer almaktadır. KİT'lerin ürün fiyatları üzerindeki devlet kontrolü sonucunda ortaya çıkan zararların karşılanması ve yine dış ticaret hadlerinin kötüleşmesi durumunda, önemli ithal ürünlerinin fiyatlarındaki artışların tüketicilere yansıtılmaması için sübvansiyon verilmesi bütçe açıklarını ortaya çıkarmaktadır. Sübvansiyon, ekonomik kalkınmanın sağlanması ve sosyal refahın en yüksek seviyeye çıkarılmasında devlete düşen bir yükümlülüktür. Fakat sübvansiyonların ihtiyaç derecelerine göre artırılması zorunluluğu bütçe açıklarına neden olabilmektedir (Egeli, 1997, s. 28).

2.3.5. Ekonomik Konjonktür Dönemleri

Ekonomik konjonktür, ekonominin reel değişkenlerinde görülen değişmeler olarak tanımlanır. Konjonktür dönemlerinde elde edilen gelirler ile yapılan harcamaların karşılaştırılması bütçe açıklarının ne durumda olduğunu ortaya koymamıza yardımcı olmaktadır. İktisadi hayatın tam istihdama yaklaştığı, kaynakların tamamının kullanıldığı, paranın satın alma gücünün kuvvetlendiği, sermayenin marjinal etkinliğinin yükseldiği, faiz hadlerinin düştüğü devreye "yüksek konjonktür devresi" denilmektedir. Bunun yanında, işsizliğin arttığı, paranın istikrarının bozulduğu kaynakların tamamen kullanılmadığı, sermayenin marjinal etkinliğinin düştüğü, faiz

hadlerinin yükseldiği devrelere “ alçak konjonktür devresi” denilmektedir (Eker, 2002, s. 110).

Ekonomide meydana gelen depresyon dönemlerinde işsizliğin artması ve üretimin durması, vergilendirilebilir kaynakları da azaltacağından, bütçe açıkları artacaktır (Balaban, 2012, s. 10). Bu süreçte devlet, müdahaleci politikalarla toplam talebi toplam arz düzeyine çıkarmaya çalışacaktır. Dolayısıyla devlet, merkez bankasından borçlanmak suretiyle kamu harcamalarını artırıp, bireylerin satın alma güçlerini olumlu yönde etkileyerek toplam talebin artmasını sağlayabilecektir.

Ekonominin canlanma dönemlerinde üretimde meydana gelen artış, milli gelire olumlu yansıyarak vergilendirilebilir kaynakları artıracak ve dolayısıyla bütçenin açık vermesinin önüne geçilecektir (Balaban, 2012, s. 10). Gelirlerin artmasıyla birlikte ortaya çıkan yeni yatırım olanakları, üretim seviyesinin ve istihdamın artmasını sağlayacaktır. Bununla birlikte enflasyonist etkilerin söz konusu olabileceği ekonomik canlanma dönemlerinde de devlet, toplam talebi azaltmak amacıyla bireylere tahvil satarak borçlanmaya başvurabilir.

2.3.6. Olağanüstü Doğal Afetler ve Savunma Giderlerinin Finansmanı

Kamu harcamalarının ve kamu açıklarının artmasına neden olan ve yukarıda sıralanan nedenlerin dışında başka unsurlar da söz konusudur. Bunlardan biri beklenmedik zamanlarda yaşanan doğal afetler, diğeri ise ülkenin birlik ve bütünlüğünün korunması için yapılan savunma giderleridir.

Deprem, sel baskınları, büyük yangınlar vb. nedenlerden dolayı bazen bir şehri ya da bölgeyi yok edebilecek ölçüde büyük felaketler, ülke ekonomisini olumsuz anlamda sarsacak ciddi etkilerde bulunabilir. Bu gibi durumlarda ülkenin ekonomik gücü ve toplumun vergi ödeme gücü azalır (İnce, 2001, s. 18). Buna karşılık, devletin bu felaketlerin verdiği zararı ortadan kaldırmak için harcamalarını artırması sonucunda bütçe açıkları oluşur.

Bütçe açıklarına neden olan bir diğer unsur savunma giderleridir. Ülke, belirli bir dönem içinde savaş tehlikesi ile karşı karşıya kalabilir ya da bir savaş içinde bulunabilir. Günümüz savaşları, askeri teçhizat açısından teknolojik üstünlük gerektirdiği için çok maliyetlidir. Bu nedenle bu teçhizatlara sahip olmak ve gelecekte yaşanabilecek tehditlere karşı yeni teknolojik araçlar üretmek, büyük harcama gerektiren faaliyetlerdir. Sonuç itibariyle bir ülkenin savunma amaçlı yaptığı bu tür

harcamalar büyük finansman sorunları yaratarak bütçe açıklarının oluşmasında büyük rol oynar.

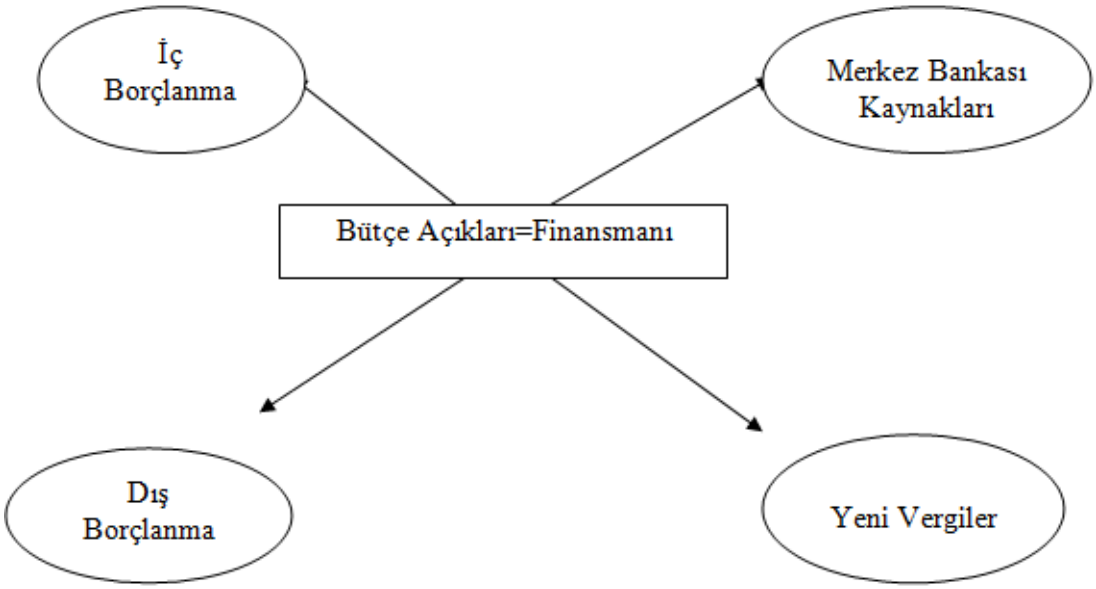
2.4. Kamu Kesimi Açıklarının Finansmanı

Modern devlet anlayışının bir sonucu olarak, ihtiyaçların her geçen gün daha fazla artmasıyla birlikte hacim olarak artan kamu hizmetleri ve bununla birlikte artan kamu harcamalarının, klasik kamu geliri olarak bilinen vergi, resim ve harçlarla finansmanı sağlanamamaktadır (Egeli, 2007, s. 122). Ayrıca devletin gittikçe artan olağan giderleri dışında bazen beklenmedik ya da olağanüstü giderler yapması gerekir ki, mevcut kamu gelirleriyle karşılanması olanaksızdır (İnce, 2001, s. 1). Dolayısıyla böyle durumlarda kamu gelirlerinin kamu harcamalarını karşılamakta yetersiz kalması bütçe açıklarına sebep olacaktır. Bu durumda devlet, vergilemenin alternatifi olabilecek finansman kaynaklarına ihtiyaç duyacaktır.

Kamu gelirlerinin kamu harcamalarını karşılayamaması kamu açıklarının finansman sorununu ortaya çıkarmıştır. Buchanan (1987, s.1044)'a göre; bağımsız parasal sistemlerde hükümetler kamu açıklarını gidermede üç aracı kullanırlar: vergilendirme, para basma ve borçlanma. Para basma güçleri olmayan bağlı yönetimler ya da milli paralarını uluslararası ekonomideki dış güçlere bağlayan ulusal yönetimlerse yalnızca iki araçtan faydalanırlar: vergilendirme ve borçlanma. Bununla birlikte Fischer ve Easterly (1990, s. 130)'ye göre ise; kamu açıklarını gidermede kullanılan finansman kaynakları dört gruba ayrılmaktadır:

- Monetizasyon (para basma)
- Döviz rezervlerinin kullanımı
- İç borçlanma
- Dış borçlanma.

Yukarıdaki farklı görüşlere dayanarak, toplamda bütçe açıklarını kapatmak için, Şekil 1'de görselleştirildiği gibi dört yöntem kullanılabilir.



Şekil 1. Bütçe açıkları ve finansmanı

Oluşan kamu açığının giderilmesinde yukarıda belirtilen alternatif finansman kaynaklarından hangisinin kullanılacağı konusunda yapılacak olan seçimde, politika belirleyicisinin tercihi yanında ülkenin o an içinde bulunduğu ekonomik, sosyal ve siyasal koşullar da belirleyici olmaktadır (Gürler, 1998, s. 14).

Günümüzde bütçe açıklarının finansmanında kullanılan vergilendirme, yaygın birincil kaynak olarak kabul edilir (Wagner, 2002, s. 1). Vergilendirme hususunda siyasal iktidar ya vergi oranlarını artıracak ya da yeni vergiler koyacaktır. Her iki tercih de ülkedeki kişi ve kurumların vergi yükünün artmasına neden olacaktır. Siyasi iktidar, ikincil kaynak olarak borçlanmaya gidebilir. İç borçlanmaya gidilmesi halinde faiz yükünün artması söz konusu olacaktır. Dış borçlanma tercih edildiğinde ise, belli bir süre sonra anapara ve faizi ile birlikte ödenen dış borçlar, döviz rezervlerinin azalmasına yol açacaktır. Dolayısıyla bu durum ödemeler bilançosunda dengesizliklere sebep olacaktır (Dileyici ve Özkıvrak, 2000, s. 6).

Devletin finansman sağlayacağı diğer seçenek ise merkez bankası kaynaklarıdır. Merkez bankası kaynakları denildiğinde akla ilk gelen, devletin para basma yoluna gitmesidir ki diğer adı “Açık Finansman Politikası”dır. Özellikle seçim dönemlerinde uygulanan popülist politikaların gerektirdiği harcamaların para basılarak karşılanması para arzının üretimden daha hızlı artmasına neden olacaktır. Para basılması, dolaşımdaki para miktarının artması demektir (Dileyici ve Özkıvrak, 2000, s. 8).

Dolaşımdaki para miktarının artmasıyla birlikte oluşan parasal genişleme, enflasyonist bir baskıya dönüşecektir.

2.4.1. Merkez Bankası Kaynakları

Merkez bankası kaynakları devletin günümüzde kamu açıklarının finansmanında en kolay başvurabileceği kaynaklardan birisidir. Bunun başlıca nedeni, merkez bankalarının özellikle gelişmekte olan ülkelerde, bağımsız bir mali ve parasal kurum şeklinde çalışamamasıdır. Dolayısıyla devlet, olağan yollarla kaynak temininde problemlerle karşılaştıkça merkez bankasından daha yoğun borçlanmalara gidebilmektedir (Eker ve Meriç, 2005, s. 34).

Devletin para basarak elde ettiği satın alma gücü, para basma gelirini gösterir ki bu gelir, senyoraj ya da enflasyon vergisi olarak adlandırılmaktadır. Devletin para basması merkez bankası bilançosunun pasifinde bulunan baz paranın arttırılması demektir. Ekonomideki reel büyüme oranından daha fazla para arzının arttırılması, yani para talebinin para arzından düşük kalması, ekonomideki genel dengeyi bozarak enflasyona sebep olur (Varolsun, 2006, s. 20).

Hazine, merkez bankasından doğrudan ve dolaylı olmak üzere iki şekilde borçlanabilmektedir. Birincisi, doğrudan borçlanma; ikincisi ise dolaylı borçlanmadır. Doğrudan borçlanma, hazinenin, merkez bankasından doğrudan doğruya nakit borçlanmasıdır. Buna parasal avans ya da hazineye avans adı verilir. Dolaylı borçlanma ise hazinenin borçlanmak amacıyla çıkardığı hazine kâğıtlarının, merkez bankası tarafından açık piyasa işlemleriyle satın alınmasıdır (Eğilmez, 2006, s. 72).

2.4.2. Yeni Vergiler

Klasikler, devletin üretmeyip tükettiği, verimsiz olduğu, kaynakları iyi kullanmadığı gibi gerekçelerle küçük devlet anlayışını benimsemişlerdir. Bu nedenle, kamu harcamalarının en düşük düzeyde tutulması gerektiğini ve harcamaların dolaylı vergilerle finanse edilmesini, dolayısıyla borçların olağanüstü bir kamu geliri olması nedeni ile ancak verimli yatırımlarda kullanılması şartı ile alınması gerektiğini savunmuşlardır (Dileyici ve Özkıvrak, 2010, s. 42). Bu anlayışa göre devletin yapmış olduğu harcamaları normal kamu geliri olan vergi ve benzeri gelirlerle karşılaması gerekir. Borçlanma, olağanüstü bir kamu geliri olarak görüldüğü için ancak verimli yatırım harcamalarında yararlanılması gereken bir gelir türüdür.

Kamu hizmetlerinin yerine getirilmesinde kullanılan, bir başka ifadeyle kamu harcamalarının yükünü topluma yayan temel araç olan vergilerin birinci işlevi gelir sağlamaktır. Bununla birlikte, vergilerin esas amacı kamu harcamalarının finansmanı olduğundan, harcamaların vergilerle finanse edilme oranı arttıkça gelir sağlama amacında başarılı olunmuş demektir. Ancak harcama yapan gelir sahibi bireylerden alınan vergilerin ya da vergi oranlarının artırılması, tasarruflarda oluşan azalmayla birlikte harcanabilir geliri azaltarak milli geliri düşürecektir. Dolayısıyla vergilerin artırılması, tüketim ve tasarruf eğilimini azaltacak ve harcanabilir gelir ve toplam talebi düşürecektir (Akbulak vd., 2004, s. 4).

Arz yönlü iktisatçılara göre, vergi oranlarını artırarak veya yeni vergiler koyarak bütçe açıklarını kapatmak doğru bir tercih değildir. Bütçe açıklarının finansmanı için vergilerin artırılması, sadece siyasilerin kamu harcamalarını artırmalarıyla kalmayacak, aynı zamanda kamu kesiminin büyümesi buna karşı özel kesimin küçülmesiyle sonuçlanacaktır. Bu da, kamu kesiminin özel kesimden daha az üretken olması nedeniyle ekonomide verimliliği ve üretimi düşürecektir. Dolayısıyla yapılması gereken şey, vergi indirimleri yoluyla özel sektörün önünün açılmasıdır (Şen vd., 2007, s. 57).

Kamu finansman açıklarını kapatmak için yeni vergiler koymak, hükümetler açısından bir risktir. Oy kaybetme korkusu nedeniyle bu riski göze alamayan hükümetler, normal vergi gelirlerine alternatif olarak enflasyon vergisinden yararlanma eğilimindedirler. Böylece enflasyonist baskı hissettirmeden dolaylı yollardan para basarak gelir elde ederler (Duran, 1994, s. 451). Bu gelir ise daha çok yoksul kesimlerden alınır. Üretici kesim enflasyondan etkilenmemek için fiyat artışına giderek reel gelirini korur. Fakat dar gelirli tüketici kesim ise reel gelirindeki azalmayla birlikte enflasyondan en çok etkilenen kesim olur.

2.4.3. Dış Borçlanma

Kamu kesimi açıklarının finansmanında yararlanılan diğer alternatif yollardan birisi de dış borçlanmadır. Dış borçlanma; yabancı ülkelerden, yabancı sermaye piyasalarından, yabancı bankalardan, uluslararası piyasalardan ya da IMF, Dünya Bankası gibi uluslararası mali kuruluşlardan kaynak sağlanması şeklinde gerçekleşebilmektedir.

Dış borçlar, yabancı kaynaklardan sağlanan alındıkları ya da geri ödemeleri sırasında ulusal gelir üzerinde arttırıcı ya da azaltıcı etkide bulunan ve uluslararası

ilişkiler sonucu doğan transfer akımlarıdır. Diğer ifadeyle, bir devletin ya da devlet kuruluşunun dış kaynaklardan mali ya da reel gelir sağlamasıdır (Adıyaman, 2006, s. 22). Dolayısıyla dış borçlar, ulusal tasarruflarla gerçekleştirilemeyecek yatırımların finansmanına katkı sağladığından milli gelir üzerinde pozitif etki yaparken; geri ödenmesi aşamasında ise anapara ve faiziyle birlikte ödendiği için milli gelir üzerinden alındığından daha büyük olumsuz etki oluşturmaktadır.

Uygulamada genel itibariyle dış borç ya da dış yardım kavramlarının karıştığı, çoğu zaman dış borç olarak sağlanan fonların yardım olarak nitelendirildiği görülmektedir. Fakat bu iki kavram arasında anlam yönüyle önemli farklılıklar bulunmaktadır. Dış yardım kavramı dış borç kavramını da kapsayan daha geniş bir anlam ifade etmektedir.

2.4.4. İç Borçlanma

Kamu açıklarının finansmanı konusunda faydalanılan bir diğer araç ise iç borçlanmadır. İç borçlanma, hükümetin veya borçlanma yetkisi verdiği birimin, ülke sınırları içindeki kişi ve kurumlara milli para cinsinden borçlanmasıdır. Diğer ifadeyle iç borçlanma, kullanılabilecek milli gelirin bir kısmının özel teşebbüs, bireyler ve kamu kurumlarından devlete veya onun yetkili kıldığı kamu kurumlarına aktarılmasıdır (Gök, 2003, s. 119). İç borçlanma, devlet borçlanmasında son derece önemli bir yer tutar. Çünkü devletin mali piyasalardan borçlanması dış piyasalardan borçlanmasına kıyasla daha kolaydır.

İç borç ödemeleri GSMH ’da bir azalma veya artma meydana getirmemektedir. Çünkü milli gelirin bir kısmının bireylerden, özel teşebbüs ve kamu kurumlarından devlete veya onun yetkili kıldığı kamu kurumlarına transferini ifade etmektedir (Eker ve Meriç, 2005, s. 83).

İç borçlanma, vergilemenin yetersiz olduğu ya da vergi toplamanın zaman aldığı durumlarda vergilere ek olarak başvurulan bir yöntem olmakla birlikte vergilemenin mümkün olduğu durumlarda, fakat kısa dönem etkilerinin farklılığı nedeniyle vergilere alternatif olarak başvurulan iktisat politikası aracıdır. Bununla birlikte iç borçlanma, iç piyasalardan, dolaşımdaki fazla parayı çekebilmek ve halkın elindeki nakit fazlasını alarak, harcamaları kısıtlayıcı yönde etki yaratarak, enflasyonist baskıları önlemek amacıyla da başvurulan bir yöntemdir. Dolayısıyla devlet her zaman finans ihtiyacı

nedeniyle iç borçlanmaya başvurmaz. Ekonomideki istikrarsızlığı gidermek için de bir mali araç olarak iç borçlanmaya başvurabilir (Özbilen, 2012, s. 25).

İç borçlanmanın devlete sağladığı kolaylıkların yanında bazı olumsuz tarafları da vardır. Açık finansman yöntemi olarak başvurulan iç borçların faiz ödemelerinin bütçeden karşılanması, açıkları besleyici bir durum yaratmaktadır. Bu durum ise, faiz oranlarının yükselmesi ve vadelerin kısalmasına neden olmaktadır. İç borçlanmanın faiz üzerinde yarattığı baskı, özel kesim yatırımlarını dışlamaktadır. Bu ise, yatırım maliyetlerinin artmasına neden olacağı gibi, büyümeyi de yavaşlatacaktır. Ayrıca iç borçlanma ve faiz ödemelerinin ulaştığı boyut, gelir grupları arasında adaletsizliğe yol açmakta, yurtiçi tasarrufların yatırım dışı alanlara kaymasına neden olmaktadır (Yılmaz ve Cural, 2010, s. 4).

2.5. Kamu Kesimi Finansman Aracı Olarak İç Borçlanma

2.5.1. İç Borçlanmanın Tanımı ve Özellikleri

İç borçlanma tanımı gereği, kamu bütçesinde yer alan hizmetlerin finansmanı için yurt içi kaynaklardan elde edilen, alınması ve ödenmesi durumlarında ülkenin toplam kaynaklarını artırmayan ya da azaltmayan kamu borçlanması türüdür (Eker ve Meriç, 2005, s. 83). İç borçlanma, devletin ya da kamunun ülke içindeki kaynakları kullanarak para ve sermaye piyasalarından kendi harcamalarını karşılamak amacıyla genelde yüksek faizle aldığı borçlardır (Bakkal ve Gürdal, 2007, s. 149).

İç borçlanma, ülke içinden yapılan bir borçlanma biçimidir. Ancak hangi borcun iç borç kabul edileceği konusunda literatürde tartışmalar vardır. Birinci tip kuramsal görüşe göre; bir devlet borcunun iç borç olabilmesi için temel ölçüt "uyrukluk" ilkesidir. Buna göre, dünyanın neresinde olursa olsun devletin kendi vatandaşından aldığı borç, iç borç sayılmaktadır (Erol, 1992, s. 50). Bu durumda para biriminin milliyeti ve borç alınan piyasanın ülke sınırları dâhilinde olması veya olmaması, tanımlamada herhangi bir değişikliğe yol açmaz (Akdoğan, 1989, s. 352). Diğer görüşte ise; "borcun sağlandığı piyasanın uyrukluğu ilkesi" geçerlidir. Bu kritere göre; ülke sınırları içerisinde, alınan her kamu borcu iç borçtur. Borcun alındığı piyasa aynı zamanda borcun ödenmesinde kullanılacak parayı da belirlemekte ve borcun özelliği buna dayandırılmaktadır (Ulusoy, 2001, s. 55). Özet olarak, ikinci görüşe göre, iç piyasalardan temin edilen borç iç borç, dış piyasalardan temin edilen borç ise dış borçtur.

Devletler maliyet ve karlılık gibi kriterleri göz önünde bulundurmaksızın toplumsal ihtiyaçları gidermek amacıyla borçlanırlar. Bununla birlikte, iç borçlanma hiçbir zaman, en zengin ülkeler de bile sonsuz olamaz (Gürler, 1998, s. 17). İç borçlanmada sınırlılığı savunanlara göre; belirli bir düzeyi aşan borç, milli ekonominin kaldıramayacağı ekonomik dengeyi bozucu etkilere yol açar. Bunu anlamak için de milli gelir düzeyi, vergilenebilir kaynaklar, kamu giderleri ve faiz oranı gibi çeşitli yönlerden kıyaslamalar yaparlar. Borçlanmada sınırsızlığı savunan görüş ise; devlet borçlarının sürekli artırılabileceğini ve borçlar için bir sınır söz konusu olmaması gerektiğini ileri sürer. Bu görüş, esas olarak gelişmiş ekonomilerde beliren devamlı durgunluğun giderilmesi için, tam istihdam sağlanıncaya kadar borçların artırılmasını savunan telafi edici maliye politikası görüşüdür (İnce, 2001, s. 88). Bu görüşe göre, her ne kadar borçlanmanın sınırsızlığı savunulsa da "tam istihdam sağlanıncaya kadar" ifadesi borçlanmada mutlaka belirli bir sınırın olduğunu belirtmektedir. Dolayısıyla borçlanmayı hiçbir zaman sınırsız olarak düşünmemek gerekir.

Devletler makroekonomik dengeleri bozmayacak şekilde borçlanabilirler. Hesapsız yapılan borçlanmalar beklenmeyen olumsuz sonuçlar yaratabilir. Buna karşılık iç borçlanma, verimli ve ekonominin üretim kapasitesini artıracak bir biçimde kullanılırsa kalkınmayı hızlandırıcı ve ekonomik dengeyi koruyucu etkiler yaratabilir (Gürler, 1998, s. 17). Akdiş (2003)'e göre; devleti iç borçlanmaya iten sebepler şunlardır:

- Devletin gelir ve giderleri arasında yer ve zaman bakımından uyumsuzluk olması,
- Yeni vergi koymanın veya mevcut vergileri arttırmanın siyasi, ekonomik ve sosyal sebeplerle sınırlandırılması,
- Normal gelir kaynakları ile ödenemeyen iç borçların ödenmesi için yeniden borçlanmaya ihtiyaç duyulması,
- Kamu İktisadi Teşebbüslerinin (KİT) ağırlıklı bir yapıya sahip olduğu ekonomilerde bunların açıklarının karşılanabilmesi,
- Beklenmeyen durumların ortaya çıkmasında doğan finansman ihtiyaçlarının karşılanabilmesidir.

Devlet iç borçlanmayı değişik kaynaklardan yapabilir. Borçların kaynakları, gerek borçlanılan dönemde üretim faktörlerinin tahsisi ve ekonomik faaliyetlere etkisi gerekse faiz ve borç ödemelerinin yapıldığı devrelerde gelir dağılımı ve ekonomik faaliyetlere etkisi bakımından önem taşımaktadır (Bakkal ve Gürdal, 2007, s. 152). Dolayısıyla, devletin iç borçlanma yapacağı kaynağı veya kaynakları çok iyi seçmesi gerekir. Tercih edilecek olan kaynak veya kaynaklar ulaşılmak istenilen amaca (ekonomik ve parasal etkileri açısından) uygun değilse, ileride çok büyük bunalımlara neden olabilir. Sonuçta borçlanma da, ekonomik ve parasal bir araçtır. Hedeflenen amaca uygun bir araç seçilmediği takdirde karşılaşılabilecek problemler, iç borç kaynaklarının doğru seçilmemesi durumunda da geçerlidir (Erol, 1992, s. 51). Devletin iç borç alabileceği kaynakları şöyle sıralayabiliriz (İnce, 2001, s. 81) :

- Merkez Bankası kaynakları
- Bireyler ve bazı özel kuruluşlar
- Bankalar
- Bazı sosyal güvenlik kuruluşları ve öteki kuruluşlar (KİT'ler)

2.5.2. İç Borçlanma Yöntemleri

Kamu açıklarının finansmanında kullanılan iç borçlanma senetleri; devlet tahvilleri ve hazine bonolarıdır. Devlet tahvilleri, süresi bir yıldan fazla olan uzun vadeli borçlanma aracı iken hazine bonoları, süresi bir yıldan az olan kısa vadeli borçlanma aracıdır. Her ikisi de piyasada alınıp satılabilen, pazarlanabilen iç borçlanma senetleridir.

Kamu açıklarının finansmanında en fazla tercih edilen bir araç olan iç borçlanma, çeşitli yöntemlerle yapılmaktadır. Devlet, ihraç ettiği iç borçlanma senetlerini farklı kurumsal düzenlemeler ile birlikte dört farklı yöntemle satmaktadır. Bunlar; ihale yöntemi, TAP yöntemi, halka arz yöntemi ve doğrudan satış yöntemi olarak değerlendirilmektedir.

İç borçlanmada kullanılan ihale yöntemi, ihale konusu iç borçlanma senetlerinin tahsisinin alıcılar veya satıcılar arasındaki fiyat rekabetine göre yapıldığı sistemdir (Vardar, 2007, s. 61). Tap yöntemiyle borçlanma, diğer adıyla sürekli borçlanma; ihale dönemlerine ve ilan edilen vadelere bağlı kalmaksızın sürekli olarak ve çeşitli vadelerde borçlanmayı mümkün kılan bir yöntemdir. DİBS'lerinin ihracında kullanılan bir diğer

yöntem olan halka arz yöntemi ise daha çok enflasyonist baskıların söz konusu olduğu dönemlerde toplam talebin kısılması ve ihalelerde oluşan yüksek faizin dengelenmesi amacıyla uygulanmaktadır (Ulusoy, 2001, s. 88-90). Doğrudan satış yöntemi ile borçlanmada ise Hazine, kamu kurumları, bankalar ile diğer finansal kuruluşlara özel tertip Devlet İç Borç Senetleri (DİBS) ihraç etmektedir. Özelliği, başlangıçta kime, ne kadar ve hangi koşullara sahip senetlerin satılacağının belli olmasıdır.

2.5.3. İç Borçlanmanın Sınıflandırılması

İç borçlar genel olarak vadelerine ve borç verme iradesine bağlı olarak sınıflandırmaya tabi tutulmaktadır. Burada iç borçların sınıflandırılması ana hatları ile ele alınıp açıklanmaya çalışılacaktır.

2.5.3.1. Kaynakları Bakımından İç Borçlar

Hazine, genel olarak kamu açıklarını finanse etmek amacıyla Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) ihraç etmektedir. Bu bakımdan devletin, kamu açıklarını finanse etmek amacıyla yöneldiği iç borç kaynaklarını; merkez bankası, bankalar ve sigorta şirketleri, bireyler ve sosyal güvenlik kurumları olmak üzere dört ana bölümde toplayabiliriz.

2.5.3.1.1. Merkez Bankasından Borçlanma

Merkez Bankasından borçlanma, kamu borçlanmasında devletin en kolay başvuracağı finansman kaynaklarından birisidir. Bununla birlikte Merkez Bankası, tam bağımsız bir kurum olarak çalışamıyorsa bu kaynaklara daha da sık başvurulması kaçınılmazdır. Devletin ihtiyacı olan borç miktarı, diğer kaynaklardan farklı olarak, Merkez Bankası tarafından basılarak verilir. Devletin bu şekilde bir finansman sağlama kaynağına başvurması ekonominin içinde bulunduğu farklı dönemlere göre farklı etkilere sebep olmaktadır.

Devlet borçlanmalarında Merkez Bankasının ayrı bir rolü vardır. Prensip olarak tahvil satın alma yönünden Merkez Bankasının öteki bankalardan ayrı bir durumu yoktur. Ancak, borçlanma Merkez Bankası hesabına alacak olarak kaydolunur. Devletin bu parayı harcaması için ticari bankalarda mevduat artışına yol açacağından, devletin borçlanarak yaptığı harcamalar da piyasa da satın alma gücü yaratılmış olur. Böylece,

Merkez Bankasında yeni yaratılan fonlar öteki banklarında borç verme gücünü arttırır (İnce, 1996, s. 60).

Merkez Bankasından borçlanma, doğrudan ve dolaylı borçlanma olmak üzere iki şekilde gerçekleşir. Doğrudan borçlanma, Hazine'nin Merkez Bankasından doğrudan doğruya nakit borçlanmasıdır. Buna parasal avans ya da Hazine avansı denilmektedir (Eğilmez, 2006, s. 72). Hazine'nin doğrudan borçlanması 3 şekilde gerçekleşmektedir: Birincisi, hazine bonoları aracılığı ile; ikincisi, altın ve döviz karşılığı avans ile; üçüncüsü ise, kısa vadeli avans yoluyla olmaktadır. Dolaylı yoldan borçlanma ise, Hazine Kefaletine haiz bonoların Merkez Bankasına iskonto ettirilmesi veya satılması ya da bu bonolar karşılığı avans alınması yoluyla olmaktadır. Bu uygulamada hazine doğrudan doğruya kredi almamakta, bazı kamu kuruluşlarına kefil olarak bono çıkarıp satmalarını sağlamaktadır (Açba, 1991, s. 151). Diğer ifadeyle, Hazine'nin borçlanmak amacıyla çıkardığı hazine kâğıtlarının, merkez tarafından açık piyasa işlemleriyle satın alınması suretiyle gerçekleşir (Eğilmez, 2006, s. 72).

Merkez Bankası, önemli bir kısa vadeli iç borç kaynağıdır. Devlet, sık sık ihtiyaç duyduğu kısa vadeli borçlanmalarla, hem merkez bankasını desteklemek olanağını kazanır, hem de yaratılan bu yeni satın alma gücü ile ekonomi üzerinde gerekli kontrolü yapmış olur (Özbilen, 2012, s. 66). Bununla birlikte söz konusu borçlanmada, ekonomik konjonktür göz ardı edilmemelidir. Aksi takdirde, piyasalardaki para miktarının artırılması enflasyonist baskılara neden olabilir.

2.5.3.1.2. Bankalardan ve Sigorta Şirketlerinden Borçlanma

Devlet, herhangi bir nedenle hem Merkez Bankası ve mevduat bankalarından hem de sigorta şirketleri ve özel finans kurumlarından borçlanabilmektedir.

Ülkemiz açısından finans kesiminde faaliyet gösteren bankaları 4 temel gruba ayırabiliriz (Erol, 1992, s. 77):

- KİT, bağlı ortaklık ve özel yasalarla kurulan bankalar,
- Ticaret (Mevduat) Bankaları,
- Kalkınma ve Yatırım Bankaları,
- Yabancı sermayeli bankalar

Devletin, yapmış olduğu giderlerini karşılamak amacıyla yurt içinden aldığı borçların en önemli kaynaklarından biri ticari bankalardır. Bankalar, para piyasasını etkileyebilecek büyük rezervlere sahip mali kurumlardır. Dolayısıyla bankalar, gelişmekte olan ülkeler için düşük tasarruf düzeyleri nedeniyle en önemli iç borç kaynağı olmuştur (Bayraktar, 2011, s. 3).

Bankalar kendi istekleriyle devlet tahvili satın alabilirler. Özellikle ekonominin durgun ve bankalardaki kredi işlemlerinin hareketsiz olduğu dönemlerde bankalar, ellerindeki fazla rezervleri devlet tahvil ve bonolarına yatırarak faizlerden yararlanabilirler. Bazen de devlet, enflasyonist eğilimlerin önüne geçmek amacıyla bankalara tahvil satma yollarını arayabilir (Erdem, 2009, s. 45). Böyle durumlarda bankalardan borçlanma, ekonomik konjonktüre göre devletin başvurduğu bir mali politika aracı olarak görülmektedir.

İktisadi istikrarsızlık durumlarına göre banka fonları devlet borçlanması açısından farklılık arz eder. Enflasyonist eğilimlerin hızlandığı bir ekonomide bankalardan borçlanmak tehlikelidir. Bu yolla banka parası (kaydi para) ortaya çıkar ve para arzı genişler (Açba, 1991, s. 151). Bu durumda toplam harcama düzeyi artarken, yüksek kamu açığı, yüksek enflasyon ve faiz sarmalına neden olur (Bayraktar, 2011, s. 3). Diğer taraftan ekonominin durgun olduğu ve bankalarda kredi işlemlerinin az olduğu durumlarda borçlanmak ve fonları ekonomiye enjekte etmek iktisadi canlılık için gereklidir. Durgunluk dönemlerinde tahvil satın almak banka açısından da gereklidir; çünkü bu dönemlerde kullanılmayan fazla rezervler vardır (Açba, 1991, s. 151).

Diğer taraftan sigorta şirketleri ve ortaklıklarda ülkemizde Ticaret Kanunu hükümlerine göre ayırdıkları kanuni ihtiyatları tahvillere yatırabilmekte ve bu şekilde ihtiyatlarını, gelir yaratıcı duruma getirebilmektedirler (İnce, 2001, s. 83). Görüldüğü üzere, sigorta şirketlerinin de devlet borçlanmasını desteklemek açısından bankalardan farklı bir yönü yoktur. Sigorta şirketleri, ellerinde biriken ve atıl duran fonları daha çok devlet tahvili, hazine bonosu veya gelir ortaklığı senedi gibi menkul değerlere yönlendirebilirler (Erdem, 2009, s. 45).

2.5.3.1.3. Bireylerden Borçlanma

Bireyler elde ettikleri gelirin bir kısmını tüketirken bir kısmını da tasarruf ederler. Bazıları da bu tasarruflarını kullanmaktan belirli bir süre vazgeçip karşılığında faiz geliri elde etmek için devletin ihraç etmiş olduğu borç senetlerine yatırır (Erdem,

1996, s. 43). Bu şekilde bireylerin kaynaklarının belirli bir bölümünü kamuya borç vermelerinin anlamı, borç verilen miktar kadar özel tüketimin ertelenmesidir. Bu tüketim ertelemesinin gerçekleşmesi için, devlete verilen borcun getirisinin, tüketimin ertelenmesiyle oluşan kayıpları karşılayacak düzeyde olması gerekir. (Erol, 1992, s. 63).

Bir ekonomide borçlanmanın kişilerden yapılması, kısa dönemde, özel harcamaların azalarak ekonomi üzerinde daraltıcı bir etkinin yaratılacağı ve bu daraltıcı etkinin diğer borçlanma kaynakları ile karşılaştırıldığında en çok olacağı açıktır. Çünkü kişiler devlet tahvilleri alımlarını ya tasarruflarını ya da tüketimlerini kısarak karşılayacak, her iki durumda da özel kesimin toplam talebi azalmış olacaktır. Eğer kişiler tüketimlerini kısarak tahvil alıyorlarsa özel tüketim harcamaları azalacak, tasarruflarını kısarak tahvil alıyorlarsa bu tasarrufların yöneleceği özel yatırım harcamaları azalacaktır. Ayrıca devlet tahvil satışlarının artışı nedeniyle özel sektör tahvillerine olan talebin azalması, ekonomide faiz oranının yükselmesine ve böylece yatırımların faiz esnekliğine bağlı olarak özel kesim yatırımlarının azalmasına yol açacaktır (Eker, 1994, s. 157).

2.5.3.1.4. Sosyal Güvenlik Kurumlarından Borçlanma

Ülkeden ülkeye farklılık gösteren sosyal güvenlik kurumları, esasında çalışanların sosyal güvenliklerini sağlamak amacıyla kurulmuşlardır. Toplumdaki bireyleri çeşitli tehlikelere karşı koruyup onlara geçimlerini sağlayacak kadar gelir sağlamayı amaçlayan bu kurumlarda gerek çalışanların, gerekse işverenlerin belirli oranda ödedikleri primler ile toplanan paralar devletin borçlanması için güvenilir bir kaynak durumundadır.

Sosyal Güvenlik Kurumları gibi bazı kuruluşlar her zaman ellerinde büyük fonlar bulundururlar. Bu kurumlar bu fonlarla devlet borçlanmasını desteklerler. Para değeri istikrarlı tutulur ve fiyat istikrarı korunursa bu kurumlar için devlet tahvilleri güvenilir bir yatırım alanıdır. Banka kaynaklarından aşırı bir borçlanma yerine bu kaynaklardan faydalanılarak fiyat istikrarı korunur (Açba, 1991, s. 150). Ayrıca Sosyal güvenlik kurumları ve ekonomik kurumlardan borçlanma, ticari banka ve Merkez Bankası'ndan borçlanmaya göre daha az bir enflasyonist etkiye sahiptir. Bu nedenle devlet açısından daha güvenilir bir borçlanma kaynağıdır (Şen vd., 2007b, s. 237).

2.5.3.2. Vadeleri Bakımından İç Borçlanma

Borçlanmada, hem borç veren hem de borçlanan yönünden en fazla üzerinde durulması gereken koşullardan birisi borçlanma vadesidir. Her iki taraf için de borçlanmanın koşulları, ilk olarak borçlanmanın vadesine göre belirlenir. Borçlanmanın vadesi uzadığı takdirde geleceğin belirsizliği artacağı için, borç verenler gelecekteki satın alma güçlerini korumak amacıyla daha yüksek getiri talep edeceklerdir. Dolayısıyla uzun vadeli borçlanmada borç verenlerin faiz talepleri, kısa vadeli borçlanmalara kıyasla daha fazla olmaktadır; diğer deyişle borçlanmada süre uzadıkça borçlanmanın maliyeti yani faiz oranı artmaktadır.

Borçları vade itibariyle sınıflandırmaya tabi tutmanın başlıca önemi, vadeleri birbirinden çok farklı olan borçların beslenme kaynaklarının değişik olmasıdır. Kısa vadeli borçlar esas itibariyle para piyasasından karşılanılırken uzun vadeli borçlar ise genellikle sermaye piyasasından karşılanır (Erdem, 1996, s. 26).

Vade yapılarına göre iç borçlanma iki kısımda incelenmektedir. Bunlar:

- Kısa Vadeli İç Borçlar (Dalgalı Borçlar)
- Uzun Vadeli İç Borçlar

2.5.3.2.1. Kısa Vadeli İç Borçlar (Dalgalı Borçlar)

Kısa vadeli borçları, ikili sınıflandırmaya ve üçlü sınıflandırmaya göre kısa vadeli borçlar olmak üzere iki şekilde tanımlamak mümkündür. İkili sınıflandırmaya göre, vadeleri 5 yıla kadar olan, üçlü sınıflandırmaya göre ise vadeleri 1 veya 2 yıla kadar olan borçlardır (Özbilen, 2012, s. 39). Ulusoy (2001)'e göre ise, üçlü sınıflandırmada vadesi bir yıla kadar olan borçlar kısa vadeli borçlar olarak adlandırılmaktadır. Bu borçlara dalgalı borçlar da denilmesinin sebebi, ekonomik hayattaki kısa dönemli konjonktürel dalgalanmalara bağlı olarak miktar bakımından sürekli azalış ve artışlar (dalgalanma) göstermesidir.

Dalgalı borçlar, genellikle devlet bütçesinin kısa süreli parasal ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla kullanılır (Gürler, 1998, s. 36). Kısa süreli finansman ihtiyacı para piyasasına akan fonlarla karşılanmaktadır. Kısa vadeli borçlar bankalardan, sosyal güvenlik kuruluşlarından, özel sigorta şirketlerinden ve Merkez Bankası kaynaklarında sağlanabilir. Tasarruf sahipleri, büyük firmalar ve bankalar ellerinde bulundurdukları

atıl fonlarını kısa vadeli devlet iç borçlanma senetleri satın alarak değerlendirirler (Özbilen, 2012, s. 42).

Özbilen (2012) ve Ulusoy (2001)'e göre devletin kısa vadeli iç borçlanmaya başvurmasının sebepleri şunlardır:

- Kısa vadeli borçlanmanın daha ucuz olmasıdır. Kısa vadeli borçlarda faiz oranı, uzun vadeli borçlara kıyasla daha düşük olduğu için devlet, genellikle kısa vadeli borçları tercih eder.
- Devlet, bir bütçe dönemi içerisinde gelirler ile giderler arasındaki uyumsuzlukların giderilmesi ve vergi gelirlerinin bazen beklenmedik bir şekilde azalması gibi durumlarda geçici bir süre için devlet kısa vadeli borçlanmaya başvurur.
- Maliye politikası ve para politikası gereğince kısa vadeli borçlanma tercih edilir. Buna göre özellikle ekonomide yaşanan depresyon (durgunluk) dönemlerinde kısa vadeli borçlar yeni bir satın alma gücü yaratır ve likit kaynakların Hazine kanalıyla harcanmasına imkan sağlar. Böylece özel sektörün harcama gücü azaltılmadan devlet yapacağı harcamalarla piyasada toplam harcamayı artırarak ekonomik dengenin korunmasına yardımcı olur.
- Kısa vadeli iç borçlanmaya başvurulmasının diğer nedeni ise, savaş harcamalarının finansmanının sağlanmasıdır. Bu harcamaların borçlanma ile karşılanması gerekli olan kısmı, sermaye piyasasından uzun vadeli borçlarla sağlanamayacak kadar büyük miktarda olmaktadır. Ayrıca para piyasası bu gibi harcamaların hemen karşılanmasına çok daha müsaittir.
- Ekonomik kalkınmayı hızlandırmak amacıyla tercih edilmektedir. Kalkınma çabası içinde olan ülkeler de, çoğu kez iç milli piyasalarından ihtiyaçları olan finansmanı uzun süreli borçlanmalarla yeterince karşılayamamakta, kalkınmayı daha hızlı gerçekleştirmek için sık sık dalgalı borçlara da başvurma yoluna gitmektedirler.

Türkiye'de kısa vadeli iç borç türlerini; Hazine bonoları, Hazine kefaletine haiz bonolar, müteahhit avansları, Merkez Bankası'nın Hazine'ye açtığı kısa vadeli avans ve bütçe emanetleri olarak sıralayabiliriz.

2.5.3.2.2. Uzun Vadeli İç Borçlar

Genel kabul görmüş ayrıma göre uzun vadeli borçlar, vadesi bir yıl veya daha fazla olan borçlardır. Uzun vadeli borçların kaynağını piyasada uzun süreli yatırım fırsatı bekleyen tasarruflar oluşturur (Uluatam, 2005, s. 424). Bu borçlar dalgalı borçların aksine genellikle sermaye piyasasından uzun vadeli işlere yatırılmak üzere elde edilirler. Fakat uzun vadeli bir borcun ödenme zamanı yaklaştıkça vadesi de kısalmış olur. Dolayısıyla uzun vadeli borçlar ödenme zamanı yaklaştıkça kısa vadeli borçlar gibi sermaye piyasasından ziyade para piyasasında alıcı bulabilmektedirler (Yaşa, 1971, s. 47-48). Buna ilaveten para piyasasından yapılan kısa vadeli borçlanmalar, vadesi geldiğinde konsolide edilerek uzun vadeli borçlar haline dönüştürülebilmektedir.

Devletlerin uzun süreli borçlara yönelmesindeki amaç, uygulanan bütçenin gelir kanadındaki yetersizliğini gidermek ve bu kaynak açığını ileriki yıllara aktarmaktır. Bununla birlikte devlet, büyük bayındırlık ve altyapı yatırımlarını gerçekleştirmek ve finansman gereksinimi yüksek olan yatırımları gerçekleştirmek amacıyla da, uzun vadeli borçlanmaya gitmektedir (Erol, 1992, s. 46). Ayrıca ekonomilerde yaşanan konjonktürel rahatsızlıklar nedeniyle de devlet uzun vadeli borçlanmaya gidebilmektedir. Depresyon dönemlerinde, ekonomide yatırımlara gitmeyen fonları uzun vadeyle toplayan devlet, enflasyon dönemlerinde de daraltıcı politikalar uygulayarak kısa dönemdeki toplam talebi erteleyebilmekte, dolayısıyla borçlanmayı mali araç olarak kullanmaktadır (Özbilen, 2012, s. 43).

Uzun vadeli iç borçlar, itfa suresi belirli borçlar ve itfa suresi belirli olmayan (devamlı) borçlar olmak üzere iki gruba ayrılmaktadır:

2.5.3.2.2.1. İtfa Süresi Belirli Borçlar

İtfaya bağlı borçlar, borçlanmanın yapıldığı tarihte, hem anaparanın hem faizin ödenme zamanının belli olduğu borçlar olarak adlandırılmaktadır. Bu borçlarda, devlet borcun faiz ödemelerini yapar, vadesi dolduğunda da anaparayı öder böylece borç ortadan kalkmış olur. İtfa suresi belirli olan borçlar uzun vadeli borçların en yaygın olarak görülen şeklidir.

İtfa süreli borçlar vadesinde ödenecek diye bir kural yoktur. Bazı durumlarda bu borçlar vadesi gelmeden önce de ödenebilir. Bu durum, iki şekilde olmaktadır. Birinci şekil, Hazine'nin veya onun adına hareket eden bir kurumun, piyasadan devlet tahvilini

satın alarak toplamasıdır. Devlet iç borçlanma senetleri fiyatlarının başa başın altına düşmesi, bu durumu teşvik eden faktörlerdendir. İkinci şekil, borcun erken ödemeye tabi tutulmasıdır. Fakat bunun için borcu doğuran anlaşmada, devlete erken ödeme hakkının tanınmış olması gerekir. Erken ödeme şartı, devletin borcu ödemeksizin faiz yükünün azaltılmasını kolaylaştırmakta ve itfanın en uygun zamanda yapılabilmesine olanak tanımaktadır (Yaşa, 1971, s. 51).

2.5.3.2.2.2. İtfa Süresi Belirli Olmayan (Devamlı) Borçlar

Bu tür borçlarda ise faiz ödemeleri yapılır fakat anaparanın ödenmesi konusunda devlet herhangi bir taahhütte bulunmaz. Vadesiz borçlar olarak da tabir edilen bu borçlarda tasarruf sahiplerini teşvik eden en önemli unsur, faiz oranlarının yüksek olması ve sürekli güvenilebilir bir gelir kapısı oluşturmasıdır. Bu tür borçlara sadece devlet başvurabilmekte, yatırımcı ya da kamu kurum ve kuruluşlarının böyle bir hakkı bulunmamaktadır.

Bu tür borçlanma şekli, devlet açısından çok elverişlidir. Devamlı borç gibi bir borçlanmaya giren devlet, borcun amortismanı için herhangi bir ödenek ayırma ihtiyacı duymayacak ve kendisini baskı altında hissetmeyecektir. Dolayısıyla bu tür borçlanma devleti gelecekte başka borçlanmalara girmekten kurtarmış olacaktır (İnce, 2001, s. 52).

2.5.3.3. Gönüllülük Esasına Göre İç Borçlanma

Normalde devletin borçlanması gönüllülük esasına dayanır. Borç verenlerden rızalarına uygun olarak borç alır. Fakat savaş ve ekonomik kriz gibi olağanüstü dönemlerde devlet, rahatlıkla borçlanma imkânını bulamayacağını düşünürse bireylerden ve kurumlardan zorla borçlanma yoluna gidebilir (Mutluer, 2008, s. 15).

Gönüllülük esasına göre iç borçlanma alacaklılara tanınan serbestlik bakımından, isteğe bağlı borçlanma ve zora dayalı borçlanma olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

2.5.3.3.1. İsteğe Bağlı (Gönüllü) Borçlanma

İsteğe bağlı borçlarda alacaklı, kendi isteğiyle ve bir faiz karşılığında devlete belirli bir süre için satın alma gücünün bir kısmını devretmektedir.

Bu tür borçlanmada devlet iktisat politikası amaçlarını ve konjonktürü de göz önünde bulundurarak yapacağı borçlanmanın şartlarını ve miktarını ilan etmektedir.

Birey ve kurumlar alternatif yatırım araçlarının getirisini göz önünde bulundurarak devlete borç vermektedirler. Fakat devlete borç vermenin tek sebebi bu borçlara sağlanan faydalar olmayıp; devletin güvenilirliği ve bireylerin devlete olan bağlılıklarından da kaynaklanabilir (Ulusoy, 2001, s. 49).

2.5.3.3.2. Zorunlu (Cebri) Borçlanma

Savaş ya da ekonomik kriz gibi olağanüstü durumlarda devletin bireylerden ve kurumlardan gönüllü borçlanma olanaklarının azaldığı durumlarda başvurulur. Bireylerin ve kurumların devlet iç borç senetlerini satın almaya fiilen mecbur tutulduğu borçlanma şeklidir.

Bu metot, vergi ile borçlanma arasında yer alan bir borç alma şeklidir. Bu borçlanma şekli, kamu kesimi tarafından ihraç edilen borçlanma senetlerinin halka zorla verilmesi nedeniyle vergiye benzemektedir. Borçlanma özelliğini katan şey ise, borçlanma dolayısıyla anapara ve faizin geri ödenmesinin söz konusu olmasıdır (Eker ve Meriç, 2005, s. 41).

Zorunlu borçlanmada devlet, tahvilleri satacağı kimseleri önceden belirlemektedir. Bireylerin zorunlu bırakıldıkları borç miktarı, genellikle bireylerin gelir ve servetlerine göre saptanmaktadır. Fakat yoksul ve dar gelirliler göz önüne alınarak bir taban belirlenir ve bu tabanın altında gelir ve servete sahip olanlar zorunlu tahvil almaktan muaf tutulurlar (İnce, 1996, s. 200).

BÖLÜM III

İÇ BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNE İLİŞKİN TEORİK YAKLAŞIM

3.1. Sürdürülebilirlik Kavramı ve Borçların Sürdürülebilirliğine İlişkin Tanım

Literatürde "sürdürülebilirlik" kavramıyla ilgili birçok tanım yapılsa da maalesef sürdürülebilirliğin tam olarak ne anlama geldiğine dair açık bir tanım bulunmamaktadır (Slack ve Bird, 2004, s. 4). Söz konusu kavram, sektörlere ya da ekonominin tamamına uygulanabilir ve çoğunlukla kendine yeterlilik olarak ifade edilmektedir (Göktan, 2008, s. 426).

Geithner (2002, s. 4)'e göre en basit haliyle sürdürülebilirlik, geleceğe yönelik tahminler içermekle birlikte, ülkenin borcunu ödeyebilme gücünü de (solvency) içinde barındıran bir kavramdır. Bu kavram, belli bir zaman dilimi içerisinde belli bir programın, sektörün ya da ekonominin tümünün ihtiyaç duyduğu kaynakların sağlanması olarak da anlaşılabilir (Göktan, 2008, s. 426).

Bütçe açıkları açısından sürdürülebilirlik, devletin şimdiki ve gelecekteki dönemlerde harcama yükümlülüklerini yerine getirecek şekilde finansman kaynaklarını yönetebilme başarısıdır. Başka bir ifadeyle sürdürülebilirlik, devletin şimdiki ve gelecekteki nesiller arasında bir adaletsizliğe yol açmadan harcamalarını gerçekleştirebilmesi olarak tanımlanabilir (Intergenerational Report, 2002, s. 2). Bu bağlamda siyasi otoritenin, cari dönemde kamu hizmetlerini yerine getirirken gelecek nesiller üzerindeki yükü en aza indirecek harcama politikalarını gerçekleştirmesi gerekir.

Kamu borçlarının sürdürülebilirliği, kısa dönem ve uzun dönem sürdürülebilirlik olmak üzere ikiye ayrılır. Kısa dönem sürdürülebilirlik, borçluluğun aşırı büyümesini önlemek için maliye ve bütçe politikalarının anında karşılık vermesini amaçlar. Uzun dönem borç sürdürülebilirliğinde ise, borçlanmanın kamu bütçesi üzerindeki etkisini belirlemek için uzun bir zaman dilimine ihtiyaç vardır (Teica, 2012, s. 1082).

Kamu borçlarının sürdürülebilirliği analizine en erken katkılar, kamu borçlarının genel ekonomi üzerindeki etkilerini tartışan klasik yazarlar Hume, Smith ve Ricardo'ya kadar gider. Yapılan ilk çalışmaların analizi, vergiler ve kamu harcamalarının finansman açıkları arasındaki karşılaştırmaya odaklanmıştır. Kamu borcunun yansızlığı (devlet bütçelerinin vergi finansmanı ve açıkları, sermaye birikimi yönünden denk olmasını vurgulayan hipotezi) ve nesiller arası borç yükünün dağılımı ilk Ricardo

tarafından ele alındı. Ricardo daha sonra, Barro tarafından analitik olarak ortaya konulan Ricardo denkliği teoremi olarak adlandırılan kamu borcu yansızlığının mümkün olabileceğini belirtmiştir (Neck and Sturm, 2008, s. 2).

Sürdürülebilirlik koşulunun sağlanması için bir ekonomide açıkların (borçların) milli gelire oranının makul bir düzeyde olması gerekir (Edwards, 2002, s. 3). İnan'a (2003) göre borçların sürdürülebilirliğinde kamu borç stokunun milli gelire oranının bir kriter olarak kabul edilmesinde iki varsayım söz konusudur. Birinci varsayıma göre, borç stokunun ne büyüklükte bir ekonomi tarafından çevrileceği ve borç verenlerin rahatsız olup olmamaya karar verecekleri bir gösterge olduğudur. İkinci varsayıma göre ise, kamu borcunu finanse etmede kullanılan kamu gelirlerinin, milli gelirin bir fonksiyonu olduğudur. Dolayısıyla, milli gelir artış oranı aynı zamanda vergi gelirleri reel artış oranı olarak kabul edilmelidir.

Kamu borçlarının sürdürülebilirliğinin tanımı, günümüz literatüründe birçok tartışmaya sebep olmuştur. Bazı iktisatçılar borçların sürdürülebilirliğini sağlamak için gerekli kaynaklar üzerinde dururken vurgularken, bazıları ise harcamalar üzerinde yoğunlaşmıştır. Blanchard'a (1990) göre sürdürülebilirlik, harcamaları önemli ölçüde azaltan, vergi yükünü artıran, aşırı borçlanmadan kaçınan maliye ve bütçe politikaları ile sağlanabilir (Blanchard, 1990'dan aktaran: Teica, 2012, s. 1082). Yine Blanchard (1990) sürdürülebilirliği, kamunun aşırı borçlanmaya yönelip yönelmediğini ortaya koyan bir analiz olarak tanımlar. Dolayısıyla mali politikalar, kamunun aşırı borçlanmaya gitmemesini, açıklarını belli bir seviyede tutmasını temin etmek zorundadır. Wilcox'a (1989) göre borçların sürdürülebilirliği, bir dizi borçların ve açıkların idaresinin beklendiği bir kavramdır. Eğer bu durum ihlal edilirse, bütçedeki kalıcı açıkları kapatmak imkânsız hale gelecek ve mali politikalardaki değişimler kaçınılmaz olacaktır (Deyshappriya, 2012, s. 1)

Özcan'a (2011) göre sürdürülebilirliğin sağlanması, borç stokunun seviyesine, beklenen bütçe açığına, borçlanma faiz oranlarına, büyüme oranına ve hükümetlerin borç servisini (geri ödeme) karşılayabilmek için gerekli vergi ve istikrar tedbirlerini uygulayabilme gücüne bağlıdır. Bu bağlamda, iktisat literatüründe hükümetin mevcut politikalarını gelecekte de sürdürmesi varsayımı altında, Borç/GSYH oranının sınırsız bir şekilde yükseleceği anlaşılıyorsa, bu tür kamu borçlarına "sürdürülemez borçlar" denilmektedir. Sürdürülemez borçlar ifadesinin ima ettiği, devletin bir gün mutlaka harcamalarını ciddi ölçüde kısıp gelirlerini bir şekilde artırmak zorunda kalacağıdır (TÜSİAD, 1996, s. 49). Bu durumun varlığı araştırmacıyı, "kamu borçlarının

sürdürülemezliği" sonucuna götürecek bir soyutlama yolu olacaktır (Özgen ve Karakaya, 2006, s. 49).

3.2. Borçların Sürdürülebilirliğini Ölçmede Kullanılan Yöntemler

Sürdürülebilirlik kavramı, kamu açıklarının ve borçlarının aşırı düzeylerde olup olmadığı hakkında bilgi vermekte ve dolayısıyla hükümetin acze düşme (insolvency) olasılığını göstermektedir (Kalyoncu, 2005, s. 33). Acze düşme, kamunun gelirini artırmadan borçlarını ödeyemeyeceği anlamına gelmektedir ve bu durum dış borçlanmada moratoryum, iç borçlanmada konsolidasyon yapılması anlamına gelmektedir (Ulusoy ve Cural, 2006, s. 3). Bu bağlamda bazı ekonomiler, aşırı borçlanmadan dolayı büyük miktarlardaki borçlarını sürdüremeyecekleri korkusunu yaşamaktadırlar. Milli gelirleri çok düşük olmayan gelişmekte olan ülkelerde borçların çevrilebilirliği tüm ekonomi açısından hayati öneme sahiptir (Göktan, 2008, s. 427).

İç borçlanmada sürdürülebilirlik sorununun ortaya çıkmasının temel nedeni, devletin borçlarının maliyetini ödeyememesidir. İç borçlar sürdürülemez boyutlara geldiğinde toplanan vergilerin büyük kısmı, iç borç anapara ve faiz ödemelerine gider. Yani devlet, elde ettiği vergi gelirlerinden daha fazlasını iç borç anapara ve faiz ödemelerinde kullanmış ve gelirlerin yeterli olmadığı miktarını tekrar borçlanmak suretiyle temin etmiştir. Borcun borçla kapatılması, kamu hizmetlerini ve ekonomik büyümeyi yavaşlatabileceği gibi gelecek nesiller üzerinde de büyük bir yük bırakabilir (Bal ve Özdemir, 2010, s. 88).

Son yıllarda kamu borçlarının ve bütçe açıklarının artışı, ağırlıklı olarak en çok sanayileşmiş ülkelerde önemli bir sorun haline gelmiştir. Kamu borçlarını kontrol altına alma ihtiyacı, gelecekteki mali politikaların seyri ve kamu finansmanının sürdürülebilirliği üzerinde en çok tartışılan konulardan biridir. Günümüzde gelişmiş ülkelerin yanı sıra gelişmekte olan ülkeler de basiretsiz maliye politikaları ve büyüyen kamu sektörü eşliğinde kamu borçlarını çok büyük miktarlarda artırmışlardır. Bugünün aşırı harcamaları ve küreselleşen dünyada mali politikaların üzerindeki baskı, gelecek nesil için bir tehdit oluşturmaktadır. Dolayısıyla kamu maliyesindeki sorunlar, hem akademik boyutta hem de kamu mali yönetimde canlı ve hararetli bir şekilde tartışılmaktadır (Neck and Sturm, 2008, s. 2).

Borçların sürdürülebilirliğinde dikkate alınması gereken iki farklı yaklaşım bulunmaktadır. Bunlar; statik yaklaşım ve dinamik yaklaşımdır. Statik yaklaşımda,

kamu gelirleri ile kamu harcamaları arasındaki ilişkiler incelenirken dinamik yaklaşımda, büyüme oranları ile bütçe kısıtı arasındaki ilişkiler incelenmektedir (Slack ve Bird, 2004, s. 4). Adams vd. (2010, s. 5)'e göre, statik sürdürülebilirlik, belli bir dönemi baz alarak kamunun borçlarını finanse edebilme yeteneğini ifade eder. Dinamik sürdürülebilirlik ise, daha uzun dönemlerle ilgili kamunun borç ödeyebilme yeteneğini ifade eder.

Kamu borçlarının sürdürülebilirliğini statik anlamda analiz eden yöntemleri altı başlık altında toplayabiliriz. Bunlar; muhasebe yaklaşımı, dönemler arası bütçe kısıtı yaklaşımı, sürdürülebilirlik göstergeleri yaklaşımı, ikiz açıklar yöntemi, oransal analiz yöntemi ve bütçe kısıtı denklemidir (Özcan, 2011, s. 230 & Ulusoy ve Cural, 2006, s. 4).

Kamu borçlarının sürdürülebilirliğini ölçmede kullanılan dinamik analizlerde, iç ve dış projeksiyonlar, iç ve dış faiz oranları ve döviz kurlarına ilişkin projeksiyonlar, makroekonomik projeksiyonlar, geleceğe dair alternatif borç stratejisi geliştirmede ve politika önerilerinde etkili olabilmektedirler. İç ve dış projeksiyonlar yapılırken, borçların sürdürülebilirliğine ilişkin oranlar geleceğe yönelik olarak genişletilirler. Örneğin; iç borç stokunun gelecek yıl ne oranda artacağıyla ilgili varsayım, son beş yılın ortalamasına bakılarak yapılır. Makroekonomik projeksiyonlarda da aynı şekilde, ödemeler dengesi, döviz kuru, enflasyon oranı, iç ve dış faiz oranları gibi makroekonomik değişkenlerdeki gelişmeler hesaba katılarak varsayımlar yapılabilir. Kamu bütçesinin gelir ve harcama kalemlerine ilişkin, gelecekte ne gibi gelişmelerin olacağı sorusu, borçların sürdürülebilirliği konusunda cevaplandırılması gereken önemli bir sorudur. Dolayısıyla dinamik analiz yöntemi, genel denge veya kısmi denge analizi yöntemlerine dayandığı ve bütün bu faktörleri hesaba kattığı için oldukça kapsamlı ve zor bir yaklaşımdır (Özgen ve Karakaya, 2004, s. 4).

3.2.1. Muhasebe Yaklaşımı

Muhasebe yaklaşımı kavramı, borç sürdürülebilirliğini ölçmede kullanılan bir yöntem olarak karşımıza çıkmaktadır Diğer taraftan bazı araştırmacılar söz konusu kavramı, devletin makro politika amaçları arasında ortak bir uyum sağlamanın bir yolu olarak değerlendirmektedirler. Her iki durumda da bu yaklaşım özelde borç oranı, genelde ise borç/GSYH, $b_t=B_t/Y_t$ oranına odaklanır (Cuddington, 1997, s. 5).

Muhasebe yaklaşımı yöntemi ya da diğer adıyla geleneksel yaklaşım, Buiter (1985)'in öncülüğünü yaptığı, borçların sürdürülebilirliğini ekonomik göstergelerle analiz eden bir yöntemdir. Bu yöntem özünde, bütçe denkliği için kamu kesiminin mevcut ve gelecekteki varlık ve yükümlülüklerinin bugünkü toplam değerlerinin birbirine eşit veya varlıklarının yükümlülüklerinden fazla olması gerektiğini ifade eder. Bu yaklaşım temsil edenler arasında Buiter (1983, 1985), Anand ve van Wijnbergen (1989) bulunmaktadır (Şen vd., 2010, s. 104).

Muhasebe yaklaşımında geçmiş maliye politikalarıyla mali yeterlilik şartının sağlanıp sağlanmadığı test edilmekte ve geleceğe yönelik dersler çıkartılmaya çalışılmaktadır. Söz konusu yöntemin avantajı, ekonomik göstergelerin hesaplanmasının kolay olması ve güncelleştirmeye imkân vermesidir. Bu yöntemin dezavantajı ise, mali sürdürülebilirliği ekonomik göstergelerle analiz eden çalışmalarda, göstergelerin kendi aralarındaki dinamik ilişkiler dikkate alınmamakta veya bu ilişkiler sabit kabul edilmektedir (Dinh, 1999, s. 27'den Aktaran: Şen vd., 2010, s. 106). Bunun yanı sıra, finanse edilebilir mali açıkların, ekonomik büyüme oranları arttıkça borçlanmada artabilir; böylece borç/GSYH oranı sabit kalır gibi çeşitli varsayımlar yapılarak değerlendirilmesi temel problemlerden birisini oluşturmaktadır (Cuddington, 1997, s. 7).

Muhasebe yaklaşımında, bütçe politikalarının sürdürülebilirliği ve çeşitli makroekonomik hedeflerin tutarlılığı ile ilgili tartışmalar, kamu sektörünün finansman kısıtı ile başlar. Dolayısıyla muhasebe yaklaşımının detaylarına geçmeden önce finansman kısıtını açıklamak önem arz etmektedir. Söz konusu kısıta göre, bu dönemdeki borç stoku, bir önceki borç stoku artı faiz ödemeleri ve birincil fazla ile ilişkilendirilmiştir. Burada, B_t, t (baz alınan yıl) dönemi sonundaki borç stokunu, r_t, t dönemindeki faiz oranını ve $SURP_t$, t dönemindeki birincil fazlayı göstermek üzere, finansman kısıtı [1]'deki gibi ifade edilmektedir (Kalyoncu, 2005, s. 34):

$$B_t = (1+r_t)B_{t-1} - SURP_t \quad (1)$$

Eşitlik (1)'deki kamunun finansman kısıtı veri faiz oranı ve birincil fazla $SURP_t$ düzeyinde, borç stokunun dinamiğini tarif etmektedir. Eşitlik (1)'den aşağıdaki sonuçlar çıkarılabilir (Cuddington, 1997, s. 4-5):

- Eğer hükümetin faiz dışı fazla değeri sıfıra eşit ise ($SURP_t$=0), borç stokundaki artış faiz oranındaki artışa eşit olacaktır.

  $\Delta B_t = B_t\text{-}B_{t-1}=rB_{t-1}$ (2)

- Eğer hükümetin faiz dışı fazla değeri sıfırdan küçük ise, yani hükümet birincil açığa sahipse ($SURP_t < 0$), borç stoku faiz oranının üzerinde bir büyüme gösterecektir.
- Eğer hükümetin faiz dışı fazla değeri sıfırdan büyük ise ($SURP_t > 0$), borç stokunun büyüme hızı faiz oranından daha yavaş olacaktır.
- Eğer faiz dışı fazla pozitif ve borç faiz ödemelerinden daha fazla ise ($SURP_t > r_tB_{t-1}$), borç zamanla azalacaktır. Ancak faiz dışı fazla borç faiz ödemelerini karşılayamıyor ise ($SURP_t < r_tB_{t-1}$), hem anapara hem de faiz ödemeleri için tekrar borçlanmak zorunda kalınacak ve borç stoku giderek artacaktır.

Burada borçların sürdürülebilirliğinin sağlanmasında büyük bir öneme sahip faiz dışı fazla konusunu açıklamak gerekir. Borç batağı içindeki ülkeler, yüksek düzeyde Borç Stoku/GSYH oranına sahip oldukları için faiz dışı fazla verilmesinin temel mali ve ekonomik gerekçesi, borçlanma üzerindeki baskının azaltılması ve sürdürülebilir anlamda borçlanmanın sağlanmasıdır. Dolayısıyla kamu otoritesi, verilen faiz dışı fazla kadar daha az borçlanma ve daha çok borç yükünü azaltma imkanına sahip olacaktır. Bununla birlikte bir ekonomide borçların sürdürülebilirliğini sağlayan üç temel unsur; reel faiz oranı, reel büyüme oranı ve faiz dışı fazladır. Bu unsurlar arasındaki ilişki şu şekilde formüle edilebilir (Şen vd., 2007a, s. 11):

$$\frac{Kamu\ Borç\ Stoku}{GSYH} \leq \frac{\frac{FDF}{GSYH}}{r-g} \quad (3)$$

Burada;

FDF: Faiz dışı fazlayı

r : Reel faiz oranını

g : Ekonominin reel büyüme oranını göstermektedir.

Muhasebe yaklaşımının ekonominin performansını da göz önünde bulundurması açısından borç/GSYH oranının analize dahil edilmesi önem arz etmektedir. Bu nedenle

Denklem (1)'i, g_t, t-1 ve t dönemi arasındaki GSYH büyüme oranını ifade etmek üzere borç/GSYH cinsinden yeniden yazarsak;

$$\frac{B_t}{Y_t} = \frac{(1+r_t)B_{t-1}}{(1+g_1)Y_{t-1}} - \frac{SURP_t}{Y_t} \quad (4)$$

veya b_t=B_t/Y_t, (b_t) borç stokunun GSYH'ya oranını ve $surp_t$=$SURP_t/Y_t$, $(surp_t)$ faiz dışı fazlanın GSYH'ya oranını göstermek üzere,

$$b_t=\frac{1+r_t}{1+g_t} b_{t-1} - surp_t \quad (5)$$

Denklem (5)'ten hareketle, Borç/GSYH oranındaki değişimi ele aldığımızda yeni eşitliğimiz şu şekilde olacaktır:

$$\Delta b_t=b_t - b_{t-1}=\frac{r_t-g_t}{1+g_t} b_{t-\iota} - surp_t \quad (6)$$

Denklem (6)'e göre;

- Eğer $surp_t$=0 ise, yani faiz dışı fazla/GSYH oranı sıfır ise; borç/GSYH oranı r-g oranında artacak ya da azalacaktır.
- Eğer $surp_t > 0$ ise, yani hükümet faiz dışı fazlaya sahipse, borç/GSYH oranı r-g oranından daha fazla oranda büyüyecektir.
- Eğer $surp_t < 0$ ise, yani hükümet birincil açığa sahipse, borç/GSYH oranı r-g oranından daha az oranda büyüyecektir.

Muhasebe yaklaşımında, eğer veri bir GSYH büyüme hedefi ve reel faiz oranı varsayımı altında, birincil açık (veya fazla) sabit bir borç/GSYH oranını sağlayabiliyorsa birincil açık (veya fazla) sürdürülebilir olarak tanımlanmaktadır. Yani sürdürülebilir faiz dışı fazla, denklem (6)'daki durum sıfıra eşit olduğunda Δb_t=b_t - b_{t-1}= 0, başka bir deyişle, borç/GSYH'deki değişimin sıfıra eşit olması durumunda belirlenecektir. Bu durumda sürdürülebilir fazla, şu şekilde gösterilir:

$$surp_t = \frac{r_t-g_t}{1+g_t} b_{t-1} \quad (7)$$

Bu denklem, borç/GSYH oranını t dönemindeki seviyesinde sabit tutabilmek için her yıl sağlanması gereken faiz dışı fazla düzeyini gösterir. Aksi durum söz konusu olduğunda yeniden borçlanma gerekliliği ortaya çıkacak ve borç/GSYH oranı sürekli artacaktır. Borç yükü artan bir ülkenin de reel faiz oranları yükselecek ve kamu borcu sürdürülemez hale gelecektir (Cuddington, 1997, s. 4-6).

3.2.2. Sürdürülebilirlik Göstergeleri Yaklaşımı

Sürdürülebilirlik göstergeleri, mali politikalardaki tutarsızlığın büyüklüğünü ölçmekte ve belirlenen temel yılın borç/GSYH oranını istikrarlı hale getirmek için gerekli olan politikaları ve söz konusu politikaların boyutlarını incelemektedir (Özcan, 2011, s. 232). Sürdürülebilirlik göstergeleri yaklaşımı ise, borçların sürdürülebilirliği koşuluna uygun maliye politikalarının nasıl düzenlenebileceği üzerinde durmuştur. Bu yaklaşımda sürdürülebilirlik amacıyla koşula eklenen değişkenler genellikle oransal olarak ele alınır. Örneğin, eğer borç stokunun milli gelire oranını sabit tutmak gibi bir amaç konduysa, tüm nominal büyüklükler milli gelire oran olarak incelenir ve hedef değişken de milli gelire oranla bulunur. Bu yaklaşımda kullanılan değişkenler, bir dönem olarak ele alınmıştır. Bu dönem iktisatçılar tarafından genel olarak bir yıl kabul edilir (İnan, 2003, s. 19)

Bir çok araştırmacı şu anki politikaların orta ve uzun vadede ortaya çıkabilecek olumlu/olumsuz durumlara gösterge niteliği sağlaması için farklı göstergeler üzerinde çalışmışlardır (Ergün, 2005, s. 12). Sürdürülebilirlik göstergeleri olarak; net kamu değeri göstergesi, vergi boşluğu göstergesi ve birincil açık göstergesi olmak üzere üç temel gösterge aşağıda incelenecektir.

3.2.2.1. Net Kamu Değeri Göstergesi

Net kamu değeri göstergesi, kamunun bugünkü ve gelecekteki varlık ve yükümlülüklerini bir bilanço yaklaşımı çerçevesinde inceleyen göstergelerden biridir. Söz konusu göstergeye göre kamu varlıkları; cari varlıklarla birlikte gelecekte farklı kaynaklardan elde edilebilecek gelirlerin bugünkü değerinin toplamı olarak tanımlanabilir. Aynı şekilde kamu yükümlülükleri ise, cari borç ve diğer yükümlülükler ile gelecekte yapılacak toplam kamu harcamalarının bugünkü değeri olarak tanımlanmaktadır. Bu tanımlardan yola çıkarak net kamu değerini (Net Worth), kamu

varlıkları ile kamu yükümlülükleri arasındaki fark olarak ifade edersek aşağıdaki formüle ulaşabiliriz (TÜSİAD, 1996, s. 49-50):

$$NW = (G+B_d+B_f) - (R+S) \quad (8)$$

Denklem (8)'de NW, net kamu değerini; G, gelecekteki kamu harcamalarının bugünkü değerini; B_d, iç borçları; B_f, dış borçları; S, kamunun toplam döviz rezervlerini ve R ise kamunun gelecekteki (vergi ve vergi dışı) gelirlerinin bugünkü değerini göstermektedir.

Bu denkleme göre, eğer net kamu değeri negatif ise, hükümetin "acz içinde" olduğu sonucu çıkmaktadır. Dolayısıyla net kamu değerinin sıfır olması, hükümetin acze düşme sınırı olarak kabul edilmektedir. Acze düşen hükümetin net varlıklarında bir artış olmadan yeniden net borçlanma yapması imkânsızdır. Bununla birlikte, hükümetin iç borçlanmaya gitmesi durumunda; iç borçlarda meydana gelecek reel bir artış kadar dış borçların piyasa değerinde bir düşme (iskonto değerinde bir yükseliş) ya da gelecekteki gelirlerin değerinde bir artışın gerçekleşmesi zorunludur (TÜSİAD, 1996, s. 50-51).

Buiter'in (1985) öne sürdüğü sürdürülebilir mali politika, kamunun net değerinin çıktıya (GSYH) oranını cari seviyede de sürdüren politikadır. Buiter bu amacı gerçekleştirmek için net kamu değerini de içine alan aşağıdaki gibi bir formül geliştirmiştir (Chalk ve Hemming, 2000, s.7):

$$\bar{d} = (r_t\text{-}n_t)w_t \quad (9)$$

Denklem (9)'un iki tarafından da birincil açıkların GSYH'ya oranını (d_t) çıkarırsak, Buiter (1985) tarafından önerilen sürdürülebilirlik göstergesi şu şekilde gösterilir:

$$NW = \bar{d}\text{-}d_t = (r_t\text{-}n_t)w_t - d_t \quad (10)$$

Burada; $\bar{d}$, sürdürülebilir birincil açığın GSYH'ya oranını; d_t, birincil açığın GSYH'ya oranını (D_t/Y_t); r_t, reel faiz oranını; n_t, GSYH'nın büyüme oranını; w_t, net değerin GSYH'ya oranını (W_t/Y_t) göstermektedir.

(10) numaralı denklemde elde edilecek negatif bir değer; cari birincil açığın, net kamu değerini stabilize etmesi için çok büyük olduğunu ve mali politikaların sürdürülemez olarak kabul edilmesi gerektiğini göstermektedir.

Buiter (1985)'in yukarıda adı geçen sürdürülebilirlik göstergesinin olumsuz yanı, kamunun net değerinin gerçek boyutu hakkında kesin bilgilerin elde edilmesinin zor olmasıdır. Blanchard (1990), cari borç oranını sürdürebilmek için ihtiyaç duyulan politikalarda değişikliğe giderek bu problemi gidermeye çalışmıştır. Dolayısıyla Blanchard (1990), birincil açık göstergesi (primary gap indicator) ve vergi boşluğu göstergesi (tax gap indicator) olmak üzere iki sürdürülebilirlik göstergesi geliştirmiştir (Chalk ve Hemming, 2000, s. 7).

3.2.2.2. Vergi Boşluğu Göstergesi

Sürdürülebilirlik göstergelerinden ikincisi ise, Blanchard'ın (1990) ortaya attığı vergi boşluğu (tax gap indicator) göstergesidir. Bu sürdürülebilirlik göstergesinde hedef değişken olarak, kamu borç stokunun sürdürülebilirliğini sağlayacak olan ideal bir vergi geliri/çıktı oranını tespit eder (İnan, 2003, s. 21).

Blanchard (1990) vergi boşluğu göstergesini, borç oranını stabilize etmek için gerekli olan daimi vergi/çıktı oranına dayandırmaktadır. Dolayısıyla vergi boşluğu göstergesi aşağıdaki gibidir (Chalk ve Hemming, 2000, s. 8):

$$\bar{t} = g_t - (n_t\text{-}r_t)b_t \qquad (11)$$

Burada g_t, hükümetin faiz dışı harcamalarının çıktıya oranını; $\bar{t}$, sürdürülebilir vergi/GSYH oranını; n_t, GSYH'nın reel büyüme oranını; r_t, reel faiz oranını; b_t, kamu borcu/GSYH oranını göstermektedir.

Yukarıdaki denklemde kamu borç stokunun sürdürülebilirliğini sağlayan vergi gelirleri/GSYH oranı gösterilmektedir. Denklem kısaca şunu söylemektedir. Toplanılan vergi gelirleri, hem kamunun faiz dışı harcamalarını, hem de kamu borç stokunun meydana getirdiği, milli gelirdeki artışla birlikte iskonto edilmiş kısmını karşılamalıdır. Bunu karşılayan vergi geliri oranı "ideal", yani kamu borcunun sürdürülebilirliğini mümkün kılan bir orandır. Milli gelir artışından reel faiz oranının düşülmesinin sebebi, milli gelir artış oranının aynı oranda bir vergi geliri artışı sağlayacağı varsayımıdır (İnan, 2003, s. 21).

Blanchard (1990) vergi boşluğu göstergesini, sabit vergi oranı ile bugünkü vergi oranı arasındaki fark olarak tanımlamıştır. Buna göre yeni denklem aşağıdaki gibidir:

$$TG = t_t - \bar{t} = t_t + (n_t - r_t)b_t - g_t \quad (12)$$

Denklem (12)'deki vergi boşluğu değerinin negatif olması; vergi gelirlerinin, eğer mevcut harcama politikaları sürdürülürse, borç stokunu stabilize etmek için yetersiz olduğunu göstermektedir. Denklem (12)'nin pozitif olması ise, cari *t* döneminde kamunun sağladığı vergilerin, borç stokunun sürdürülebilmesi için yeterli olduğunu göstermektedir.

Blanchard (1990) vergi boşluğu göstergesinde kısa dönem, orta dönem ve uzun dönem göstergeleri fikrini ileri sürmüştür. Bu göstergeler yukarıdaki göstergelerle aynı olmakla birlikte sadece ele alınan zaman aralıkları farklıdır. Orta dönemde beş yılın üstündeki verilerin ortalaması alınırken uzun dönemde 30 yılın üstündeki verilerin ortalaması alınmaktadır. Orta dönemde vergi boşluğu göstergesi şu şekilde gösterilebilir (Kalyoncu, 2005, s. 38):

$$t_t - \bar{t} = t_t + (n_t - r_t)b_t - \frac{1}{N}\sum_{i=0}^{N} g_{t+i} \quad (13)$$

Buradaki gösterge ileriye dönük olup gelecek dönemler için harcamaların şimdiden tahmin edilmesi ya da yorumlanması gerekir. Bu gösterge, cari harcama politikaları göz önüne alındığında, borç oranının stabilize edilmesi için gelecek "N" dönemde vergi oranının ne kadar artması gerektiğini göstermektedir (Ergün, 2005, s. 14).

3.2.2.3. Birincil Açık Göstergesi

Birincil açık göstergesi dikkatlice incelendiğinde matematiksel olarak vergi boşluğu göstergesiyle aynı ifadelerin yer aldığı görülecektir. Fakat iki gösterge maliye politikaları için farklı anlamlar içermektedir. Vergi boşluğu göstergesinin negatif olması, mevcut harcama politikalarının sürdürülmesi durumunda, borç stokunun stabilize edilmesi için vergi gelirlerinin artırılması ifade ederken; birincil açık göstergesinin negatif olması, mevcut borç stokunun stabilize edilmesi için birincil açığın düşürülmesi gerektiğini açıklamaktadır (Ergün, 2005, s. 14).

Birincil açık göstergesi de, Blanchard (1990) tarafından geliştirilen sürdürülebilirlik göstergelerinden biridir. Söz konusu gösterge, borç oranını durağanlaştırmak için gerekli olan daimi birincil açığa dayanmaktadır. Birincil açık göstergesi aşağıdaki gibi gösterilebilir (Özcan, 2011, s. 234):

$$\bar{d} - d_t = (n_t - r_t)b_t - d_t \quad (14)$$

Burada; b, kamu borcunun GSYH oranını (B_t/Y_t) gösterir. Bu denklem, veri büyüme oranı, reel faiz oranı ve birincil dengenin cari ve planlı durumu altında, borç/GSYH oranını durağanlaştırmak için gerekli olan birincil açıktaki ayarlamaları ölçmektedir. Diğer bir ifadeyle, birincil açık göstergesi, borç/GSYH oranını durağanlaştıran birincil açık ile cari birincil açık arasındaki farka eşittir. Bu göstergenin negatif bir değer alması, cari birincil açığın borç oranını durağanlaştırmak için çok büyük olduğu ve dolayısıyla mali politikaların sürdürülemez olduğu anlamına gelmektedir (Kalyoncu, 2005, s. 37).

Buiter (1989) ve Blanchard (1990) tarafından önerilen, literatürde de yaygın kullanımları mevcut olan bu göstergeler basit ve yorumlanabilir olmaları açısından iktisatçılar ve politikacılar için son derece yol göstericidir. Fakat bu teorik yaklaşımların uygulamada bazı eksik tarafları da vardır. Birincisi, zaman serisi özelliklerini test eden ve borç stoku, bütçe dengesi gibi mali göstergelere uygulanan bu testlerin, faiz oranı ve büyüme hızı yada her ikisi için yapılan varsayımlara dayalı olmasıdır. İkinci eksik tarafı ise, bu göstergelerin çoğunun GSYH'ya oran olarak kullanılmasıdır. Bu durum, maliye politikasında bir değişiklik olmadığı halde GSYH'nın yıldan yıla dalgalı seyir izlediği, özellikle üretimi doğal kaynaklara dayalı olan ülkeler için yanıltıcı olabilmektedir (Ergün, 2005, s. 15).

3.2.3. Dönemlerarası Bütçe Kısıtı (IBC) Yaklaşımı

Borçların sürdürülebilirliğini ölçmede kullanılan diğer yöntem dönemler arası bütçe kısıtı yaklaşımıdır. Muhasebe yaklaşımı borçların sürdürülebilirliğini ekonomik göstergelerle analiz ederken, bu yaklaşım borçların sürdürülebilirliğini ekonometrik göstergelerle analiz etmektedir (Şen vd., 2010, s. 105). Dönemler arası bütçe kısıtı ya da literatürde bugünkü değer kısıtı yaklaşımı olarak da bilinen bu yaklaşım, öncülüğünü

Hamilton ve Flavin'nin (1986) yaptığı, borçların sürdürülebilirlik sorununa ilişkin geliştirilmiş olan bir yöntemdir (Siriwardana, 1997, s. 84).

Dönemler arası kısıtına ilişkin temel çalışmalar, Hamilton ve Flavin (1986), Wilcox (1988), Trehan and Walsh (1991), Hakkio ve Rush (1991) tarafından yapılmıştır (Azgün ve Taşdemir, 2006, s.36). Hamilton ve Flavin (1986) yaptıkları çalışmada Amerika Birleşik Devletleri'nin, mali politikalarının sürdürülebilirliği konusunda dönemler arası bütçe kısıtını sağlamadığı sonucuna varmışlardır. Fakat Kremers (1988) borçların faiz oranından daha düşük seviyede artış göstermesi gerektiğini belirten yaklaşımın elde ettiği sonuçları yeniden incelemiştir. Dolayısıyla Hamilton ve Flavin'in bulduğu sonuçların tam tersi sonuçlara ulaşmıştır. Kremers, ABD'deki kamu borçlarının ve kamu açıklarının durağanlığını reddetmenin zor olduğu sonucuna varmış ve bu nedenle mevcut mali politikaların sürdürülemez olduğunu ileri sürmüştür (Siriwardana, 1997, s. 83-84). Daha sonra Hakkio ve Rush (1991), borçların sürdürülebilirliğini eş-bütünleşme testleri kullanarak incelemişlerdir. Çalışmalarında ABD bütçe politikalarının sürdürülebilirliğini analiz etmek için faiz ödemelerini de içine alan kamu harcamaları ve kamu gelirleri değişkenleri arasındaki ilişkiyi eş-bütünleşme testleri uygulayarak incelemişlerdir. Ele alınan dönemde ABD'nin bütçe politikalarının sürdürülemez olduğu sonucuna ulaşmışlardır (Göktaş, 2008, s. 47).

Kamu borç dinamiğini, dönemler arası bütçe kısıtı yaklaşım altında analiz eden çalışmalar, uzun vadede mevcut kamu borç ya da açıklarının gelir fazlaları ile karşılanması gerektiğini varsaymaktadır. Bu varsayıma göre, gelecekteki faiz dışı fazlaların bugünkü değeri, mevcut borç stokunun değerine eşit ya da fazla olduğu durumlarda kamu borçlarının uzun vadede sürdürülebilir olduğu sonucuna ulaşılabilecektir (Özcan, 2011, s. 235). Bu çalışmaya göre, hükümetler dönemler arası bütçe kısıtıyla karşı karşıyadır. Bu durum kamunun, borçlandığı kesimlere mevcut açıklarını dengelemek için gelecekte bütçe fazlası vereceği gizli taahhüdünü beyan eder. Kamunun bunu yaparken tabiki "Ponzi oyununa" başvurmayacağı varsayılır (Şen vd., 2010, s. 109). Dolayısıyla dönemler arası bütçe kısıtının sağlanması, kamu borçlarının uzun vadede ödenebileceğini göstermektedir (Göktaş, 2008, s. 49).

Hakkio ve Rush (1991), Hamilton ve Flavin'in (1986) yaptıkları çalışmanın teorik yapısını fazla değiştirmemişler fakat kullanılan ekonometrik yöntemin farklı olduğu bir yaklaşım geliştirmişlerdir. Yaklaşım, toplam kamu gelirleriyle toplam kamu giderleri (faiz ödemeleri dahil) arasındaki uzun vadeli ilişkinin varlığının incelenmesine dayanmaktadır (Göktaş, 2008, s. 49). Hakkio ve Rush'ın (1991) ardından dönemler

arası bütçe kısıtını test eden ekonometrik çalışmalar, ekonomik bir model aracılığıyla reel faiz oranı, ekonomik büyüme, enflasyon gibi bağımlı değişkenlerle bağlantı kurmaksızın kimi zaman birincil açık (veya birincil fazla), borç stoku; kimi zamanda kamu harcamaları ve kamu gelirleri gibi değişkenlerin zaman serisi özelliklerine odaklanmaktadır. Bu türden birtakım makroekonomik serilere birim kök testi ve/veya eş-bütünleşme testi uygulanarak sürdürülebilirlik analizi yapılır. Fakat bu sürdürülebilirliğin uygulanabilmesi için mevcut maliye politikası uygulamalarında bir değişikliğin olmaması ve uzun bir gözlem yapılması gerekir (Şen vd., 2010, s. 109).

Literatürde kamu borçlarının sürdürülebilirliği ile ilgili dönemler arası bütçe kısıtı varsayımı altında muhtemel teknikler öneren temel iki yaklaşım vardır. Birincisi; Hamilton ve Flavin (1986) ile başlayan ve kamu borcunun tek değişkenli zaman serisi özelliğine dayanan bir yaklaşımdır. Buna göre, kamu borç stokunun gayrisafi milli hasılaya oranlanması sonucu elde edilen değişkenin durağanlık koşulunu sağlaması, bütçe politikalarının sürdürülebilir olduğunu; durağanlık koşulunu sağlamaması ise sürdürülemez olduğunu gösterir. İkincisi ise; Hakkio ve Rush (1991) ile Quintos (1995) tarafından geliştirilen ve toplam kamu gelirleri ile toplam kamu giderleri arasında eş-bütünleşme yardımıyla sürdürülebilirlik analizinin yapıldığı bir yaklaşımdır. İki değişkenli yaklaşım da denilen bu yaklaşıma göre, kamu harcamaları ve kamu gelirleri değişkenlerinin eş-bütünleşik olmaları durumu, sürdürülebilirlik için yeterli koşul olarak görülmektedir (Hepsağ, 2011, s. 34). Bütçe politikalarının sürdürülebilirliği çalışmasına her iki yaklaşım da hükümetin her dönemde karşılaştığı bütçe kısıtı ile başlar. Söz konusu kısıta göre, kamu gelirleri ve yeni alınan borçlar, mal ve hizmet alımları ile borç ödemelerini karşılamalıdır (Kalyoncu, 2005, s. 39).

Hakkio ve Rush'a (1991) göre, hükümet, her dönem bir bütçe kısıtı ile karşı karşıyadır. Hükümetin herhangi bir dönemde karşı karşıya kaldığı bütçe kısıtı aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir:

$$G_t + (1+r_t)B_{t-1} = R_t + B_t \qquad (15)$$

(15) numaralı denklemde B_t, hükümetin borçlanmak için piyasaya sürdüğü borç senetlerini veya borç stokunu; R_t, kamu gelirlerini; $r_{t,}t$ dönemindeki faiz oranını; $G_{t,}$ hükümetin mal ve hizmet almak için yaptığı harcamaları ve transfer harcamalarını göstermektedir. G_t, borçlara ait faiz ödemelerini içermez.

Denklem (15)'te eşitliğin sol tarafı, hükümetin *t* dönemi boyunca yaptığı giderleri ifade ederken eşitliğin sağ tarafı hükümetin aynı dönem boyunca elde ettiği gelirlerini göstermektedir (Azgün ve Taşdemir, 2006, s. 37).

(15) numaralı denklemde *t* döneminde verilen bütçe kısıtı, tüm dönemler için (*t*+1, *t*+2, …) tüm dönemler için geçerlidir. Bu varsayım genişletildiğinde dönemler arası bütçe kısıtı aşağıdaki gibi ifade edilmektedir:

$$B_o = \sum_{t=1}^{\infty} r_t (R_t - G_t) + \lim_{n\to\infty} r_n B_n \qquad (16)$$

Burada,

$$r_t = \prod_{S=1}^{t} B_s \text{ ve} B_s = \frac{1}{(1+r_s)}\text{'dır.} \qquad (17)$$

(16) numaralı denklemde, dönemler arası bütçe kısıtındaki en önemli terim $\lim_{n\to\infty}(r_n B_n)$ olarak gösterilen son terimdir. Bu limit sıfıra eşitlendiğinde [$\lim_{n\to\infty}(r_n B_n)$=0], dönemler arası bütçe kısıtı; kamu borç stoklarının (B_0), hükümetin bugünkü bütçe fazlalarına eşitlendiğini ifade eder. Eşitlik (16) bütçe fazlalarını tanımlarken, kamu harcamalarına faiz ödemelerinin dahil edilmemesinin ne kadar doğru olduğunu gösterir.

($r_n B_n$)'nin limit değeri, hükümetin bütçe açıklarını yeniden borçlanarak finanse etmemesini sağlamak için sıfıra eşitlenmelidir. Eğer limit sıfıra eşitlenmezse, bu durum hükümetin borçlarını yeniden borçlanarak finanse ettiğini ve hükümetin bütçe açıklarını finanse etmek için "Ponzi Oyunu"na başvurduğunu göstermektedir (Hakkio ve Rush, 1991, s. 431). Hükümetin "Ponzi Oyunu" olarak adlandırılan; yani borcu borçla kapatma durumunu uzun süre devam ettirebilmesi imkânsızdır. Başka bir ifadeyle, kamu borçları reel faiz oranından daha büyük bir oranda sınırsız olarak büyüyemez. Bu durum kamu borçlarının sürdürülemezliği olarak ifade edilir (Azgün ve Taşdemir, 2006, s. 38).

(16) numaralı denklemin sağında yer alan terime ilişkin kamunun beklentileri çok önemlidir. Eğer borç verenler, alacaklarının geri ödeneceğini düşünürlerse ve hükümet cari harcama-vergi yapısını sabit tutabiliyorsa, şimdiki borcun değeri gelecekteki fazlaların bugünkü değerine eşit olmak zorundadır. Diğer ifadeyle, hükümetin dönemler arası bütçe kısıtı şu anlama gelmektedir; kamu, borçlarını finanse

etmek için "Ponzi Oyunu Yok" (No Ponzi Game) koşulunu sağlamalıdır. Söz konusu koşul, gelecekte net borç stokunun sıfıra yaklaşacağı ve borçların bitirileceği anlamına gelmektedir. Formülle şu şekilde ifade edebiliriz:

$$B_t = \sum_{t=1}^{\infty} E_t[r_t(R_t\text{-}G_t)] \quad (18)$$

Eğer "Ponzi Oyunu" koşulu sağlanır ise, toplam harcamaların bugünkü değeri, toplam gelirlerin bugünkü değerini aşacaktır. Bu durumda borç verenlerin gittikçe artan oranda ve sınırsız borç vermeye devam etmeleri gerekir ki, bu kabul edilebilir bir koşul değildir. Denklem (18)'de $E_t[.]$, t döneminde mevcut bilgiye dayanarak kamunun beklentilerini göstermektedir.

Dönemler arası bütçe kısıtına göre bütçe politikalarının sürdürülebilirliği aşağıda gösterilen (19) numaralı denklemden hareketle ile sınanabilir.

$$E_t[\lim_{n\to\infty} r_n B_n] = 0 \quad (19)$$

Yukarıda sözü edilen tek değişkenli yaklaşım ve iki değişkenli yaklaşım arasındaki farklılık (19) numaralı denklemin test edilmesinde kullanılan analiz yöntemlerinden kaynaklanmaktadır (Kalyoncu, 2005, s. 40).

3.2.4. İkiz Açıklar Yöntemi

1980'lerde Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ekonomisinde, önce bütçe açıklarının sonrasında ise cari işlemler açıklarının hızlıca yükselmesi, dikkatlerin bütçe açıkları ve cari işlemler açıkları arasındaki ilişkiye yönelmesine neden oldu (Akbostancı ve Tunç, 2002, s. 3). O tarihlerden bu yana birçok araştırmacı bütçe açıkları ve cari işlemler açıkları arasında bir ilişkinin olup olmadığını belirlemeye yönelik sayısız çalışma yapmış ve günümüzde de hala yapılmaya devam etmektedir (Şahin, 2015, s. 49).

Bütçe açıkları ve cari işlemler açıkları arasındaki gözlemlenen yakın ilişki, ikisi arasında nedensellik ilişkisi olduğu anlamına gelmez. Bu yüzden bu açıklar arasındaki nedensellik ilişkisini tanımlamak önemli ve farklı politika önerileri geliştirme adına olumludur. Teorik olarak bütçe açıkları ve cari işlemler açıkları arasındaki ilişki konusunda dört ihtimal söz konusudur. Birincisi, "ikiz açıklar hipotezi" olarak

adlandırılır. Buna göre, bütçe açıkları pozitiftir ve söz konusu açıklar, cari işlemler açıkları üzerinde önemli etkilere sahiptir ya da bu açıkların ana nedenidir. Bu ilişki teorik olarak çok net açıklanamamasına rağmen tamamen ihtimal dahilindedir. İkincisi, cari işlemler açıkları, bütçe açıklarının nedeni olabilir, Üçüncüsü, söz konusu açıklar karşılıklı olarak tamamen birbirine bağımlı olabilir. Sonuncusu ise, bu üç olasılığa alternatif olarak, iki açık arasında hiçbir ilişki yoktur ve ikisi de birbirinden tamamen bağımsızdır (Akbostancı ve Tunç, 2002, s. 3).

Ekonomi literatüründe "ikiz açıklar hipotezi" olarak bilinen bütçe açıkları ile cari işlemler açıkları arasındaki ilişkiye geçmeden önce "bütçe açıkları" ve "cari işlemler (ya da dış ticaret) açıkları" kavramlarının tanımlanması gerekir. Bütçe açığı; kamu gelirlerinin kamu harcamalarını karşılamaya yetmediği durumlarda ortaya çıkan açıktır. Cari işlemler açığı ise, dış ticaret dengesi, görünmeyenler dengesi ve karşılıksız transferler olmak üzere üç alt hesaplarda ortaya çıkan dengesizliklerin sebep olduğu açıktır (Çavdar, 2011, s. 423). Özdamar'a (2015) göre cari işlemler dengesi ise, kamunun belli bir dönemde yurt dışından elde ettiği cari kazançlar ile yurt dışına olan cari ödemeler arasındaki farkı ölçmektedir. Bu iki kavram arasındaki ilişkiyi açıklayan "ikiz açıklar hipotezi"ne göre, bütçe açıkları ve cari işlemler açıkları arasında pozitif yönlü bir ilişki vardır. Bununla birlikte, ikiz açıklar hipotezini tartışan *Geleneksel Keynesyen Yaklaşım* ve *Ricardocu Denklik Hipotezi* olmak üzere iki farklı görüş mevcuttur. Geleneksel yaklaşımda, bütçe açıkları ile cari işlemler açıkları arasında pozitif bir ilişkinin olduğu ve ikiz açık hipotezinin geçerli olduğu görüşü ileri sürülmektedir. Bu görüş, IS-LM modelinden yola çıkarak bütçe açıklarının artmasıyla cari işlemler açıklarının da artacağını ifade eder. Diğer taraftan Ricardocu Denklik Hipotezi'nde ise, bütçe açıkları ile cari işlemler açıkları arasında herhangi bir ilişkinin olmadığı ve ikiz açıklar hipotezinin geçersiz olduğu görüşü ileri sürülmektedir (Ata ve Yücel, 2003, s. 98).

Literatürde ikiz açıklar hipotezinin geçerli olduğu görüşünü benimseyen, dolayısıyla geleneksel Keynesyen yaklaşımı destekleyen çok sayıda çalışma mevcuttur. Bunlar: Bahmani-Oskee (1989), Zietz ve Pemberton (1989), Rosenwieg ve Tallman (1991), Vamvoukas (1999), Vyshanyak (2000), Zengin (2000), Kutlar ve Şimşek (2001), Akbostancı ve Tunç (2002), Ata ve Yücel (2003), Yaldız (2006), Chowdhury ve Saleh (2007),Marinheiro(2007), Sever ve Demir (2007), Chang ve Hsu (2009), Baharumshah vd. (2009), Altıntaş ve Taban (2010), Tunçsiper ve Sürekçi (2011). Diğer taraftan ikiz açıklar hipotezinin geçersiz olduğunu benimseyen ve Ricardocu Denklik

Hipotezi'ni destekleyen sonuçlar elde eden çalışmalar ise; Miller ve Russek (1989, 1992), Enders ve Lee(1990), Dewald ve Ulan (1990), Kim (1995), Bilgili ve Bilgili (1998), Kör (2012) (Uysal ve Topallı, 2007, s. 202 & Özçalık ve Erataş, 2014, s. 139-142 & Şahin, 2015, s. 53). Bir ekonomide, bütçe açıkları ile cari işlemler açıklarının birlikte hareket ettiklerini ve birbirini etkilediklerini iddia eden ikiz açıklar yöntemiyle ilgili ilk çalışmaların çoğu ABD ekonomisi üzerinedir. Fakat sonraki yıllarda aynı tecrübeyi Avrupa ülkeleri yaşamış, daha sonraları gelişmekte olan ülkelerde de bütçe açıkları ve cari işlemler açığının birlikte yaşandığı görülmüştür (Danışman, 2009, s. 18). Dolayısıyla ikiz açıklar yöntemiyle ilgili son yıllarda yapılan çalışmalar, tüm ülkeleri ilgilendirmektedir.

İkiz Açıklar Hipotezi teorik olarak, millî gelire ilişkin denklemlerden oluşmaktadır. Söz konusu hipotezi daha iyi analiz edebilmek, millî gelir tanımının dikkatlice incelenmesine bağlıdır (Kör, 2012, s. 57). Bütçe açıkları ile cari işlemler açıkları arasındaki pozitif yönlü ilişki (ikiz açıklar hipotezi) basit Keynesyen açık ekonomi modeli bağlamında da gösterilebilir (Saleh, 2003, s.12). İkiz açıklar hipotezi, milli gelir tanımından hareketle şu şekilde gösterilebilir (Vyshnyak, 2000, s. 4-6):

$$Y = C + I + G + (X-M) \tag{20}$$

Burada; Y, milli geliri; C, özel tüketimi; I, reel yatırım harcamalarını (bina, fabrika, araç vb.); G, nihai mal ve hizmetlere yapılan kamu harcamalarını; X, mal ve hizmet ihracatını; M, mal ve hizmet ithalatını göstermektedir. X-M, ihracat ve ithalat arasındaki farkı göstermek üzere, cari işlemler dengesi (CA), eşitlik (21)'deki gibi gösterilir:

$$CA = X - M + Net \tag{21}$$

Burada "Net" ifadesi, net gelir ve transfer akımlarını kapsamaktadır. Cari işlemler bize uluslararası borçlanmanın yönünü ve boyutunu gösterir. İthalat, ihracattan büyük ise ülke, yabancı kurum ve kuruluşlardan borçlanarak finanse edilen cari işlemler açığına sahiptir.

Milli gelir tanımından hareketle, açık bir ekonomide ulusal tasarruflar;

$$S = Y - C - G + CA \tag{22}$$

olarak ifade edilir. Burada; Y – C – G = I eşitliğinden yola çıkarak açık bir ekonomide ulusal tasarrufun, yatırım ve cari işlemler açığı toplamına eşit olduğunu gösteren (23) numaralı eşitliğe ulaşılabilir.

$$S = I + CA \tag{23}$$

Kamu kesimi ve özel kesim tarafından alınan tasarruf kararlarını birbirinden ayırmak ve ulusal tasarrufları daha yakından incelemek önem arz etmektedir.

$$S = S^{Pr} + S^{Gov} \tag{24}$$

Eşitlik (24)'e göre ulusal tasarruflar (S), özel kesim tasarruflar (S^{Pr}) ve kamu kesimi tasarrufları (S^{Gov}) toplamından oluşmaktadır. (5) numaralı eşitlikte özel kesim tasarrufları (S^{Pr}), vergiler sonrası harcanabilir geliri ya da harcanmayan geliri, yani tüketmek yerine tasarruf edilen kısmı yansıtmaktadır. Dolayısıyla söz konusu tasarruflar eşitlik (25) gibi ayrıştırılabilir;

$$S^{Pr} = Y - T - C \tag{25}$$

Burada "T", kamunun elde ettiği vergi gelirlerini göstermektedir. (26) numaralı eşitlikte gösterilen kamu tasarrufları (S^{Gov}) ise, kamunun elde ettiği vergi gelirleri ile kamunun gerçekleştirdiği harcamalar arasındaki farka eşittir. Söz konusu eşitlikte; G, kamu harcamalarını; Tr, kamu transferlerini göstermektedir.

$$S^{Gov} = T - G - Tr \tag{26}$$

Bu tanımlamalardan yola çıkarak ulusal tasarruflar şu şekilde yeniden yazılabilir:

$$S = Y - C - G = (Y - T - C) + (T - G - Tr) = S^{Pr} + S^{Gov} = I + CA \tag{27}$$

(27) numaralı eşitliği, açık bir ekonomide kamunun tasarruf kararlarını analiz etmek için yeniden yazarsak;

$$S^{Pr} = I + CA - S^{Gov} = I + CA - (I - G - Tr) \quad (28)$$

$$CA = (S^{Pr} - I) - (G + Tr - T) \quad (29a)$$

Diğer ifadeyle;

$$CA = SD + BD \quad (29b)$$

şeklinde de yazılabilir. Burada CA, cari işlemler dengesini gösterirken; $(S^{Pr} - I)$ olarak ifade edilen SD, özel tasarruflar ile özel yatırımlar arasındaki farkı gösteren tasarruf açıklarını; (G + Tr – T) olarak ifade edilen BD ise kamu kesimi bütçe dengesini göstermektedir (Vyshnyak, 2000, s. 6).

Çalışmada elde edilen denklemlerden yola çıkarak şu sonuca ulaşabiliriz. Şöyle ki, özel tasarruflar ile özel yatırımlar arasındaki farkın istikrarlı olduğu varsayımı altında bütçe açıklarındaki herhangi bir artış, cari işlemler açıklarının artmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla, bu iki açık arasındaki etkileşim "ikiz açıklar hipotezini" ortaya çıkarmaktadır (Kör, 2012, s. 59). Kamu açıklarının sürdürülebilir olup olmadığını ölçmek için ikiz açıklar yönteminin uluslararası serbest piyasa modeline yakın ülkeler için kullanılması daha doğru bir yaklaşım olarak görülmektedir (Özgen ve Karakaya, 2004, s. 2).

İkiz açıklar dediğimiz bütçe açıkları ve cari işlemler açıklarının aynı anda görülmesi ve süreklilik göstermesi, makroekonomik istikrarın sürdürülebilirliğini ve ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir. Diğer taraftan, bu açıkların giderek artması ve sürekli hale gelmesi iç ve dış borçlanmayı artırarak ekonomi üzerinde bir yük oluşturmaktadır. Bu yüzden bütçe açıkları ve cari işlemler açıkları arasındaki ilişkinin araştırılması, kamu açıklarının sürdürülebilirliğini sağlamak için uygulanacak iktisat politikalarının saptanması açısından önem arz etmektedir (Özdamar, 2015, s. 165).

3.2.5. Oransal Analiz Yöntemi

Kamu borçlarının sürdürülebilirliğini ölçmede kullanılan yöntemlerden biri olan oransal analiz yönteminde, borçların sürdürülebilirliğine ilişkin oranlar kullanılarak

analizler yapılmaktadır. Geçmiş yıllara ait sayısal verilerden faydalanıldığı için, oransal analiz yönteminin özünde statik bir yaklaşım söz konusudur. Dolayısıyla geleceğe dair tahminlerde bulunmak bu analiz yönteminde biraz zordur. Örneğin, net iç borç stoku / GSYH oranında artışların olması, iç borçların sürdürülebilirliği konusunda birtakım sorunların yaşanacağı şeklinde tahminler yürütülmektedir. Oransal analiz yönteminde, analizlere genellikle ülke örneklerinden faydalanılarak ülkeler arası karşılaştırmalar da dahil edilir. Buna göre, herhangi bir ülke bir oranda belli bir kritik eşiği aşmış ve krize girmiş ise, analiz edilen ülkenin de gelecekte bu tarz bir tehlike ile karşı karşıya olabileceği varsayımları yapılabilir. Ancak bu durumda ülkeler arası karşılaştırmalar yapılırken, karşılaştırılan unsurların aynı türden olmasına dikkat edilmesi gerekmektedir (Ulusoy ve Cural, 2006, s. 4-5).

Kamu borçlarının sürdürülebilirliği analizlerinde kullanılan oranlar, tablo halinde aşağıdaki gibi özet halinde gösterilmiştir.

Tablo 1.

Kamu Borçlarının Sürdürülebilirliği Analizlerinde Kullanılan Oranlar

Likidite Oranları	
İç Borçlanma İçin	Dış Borçlanma İçin
İç Borç Servisi/Kamu Gelirleri	Dış Borç Servisi/İhracat
İç Borç Faiz Ödemeleri/Kamu Gelirleri	Dış Borç Faiz Ödemeleri/İhracat
Borç Stoku Oranları	
İç Borçlanma İçin	Dış Borçlanma İçin
İç Borç Stoku/GSYH	Dış Borç Stoku/GSYH
İç Borç Stoku/Kamu Gelirleri	Dış Borç Stoku/İhracat
İç Borç Stokundaki Net Artış/GSYH'daki Net Artış	Dış Borç Stokundaki Net Artış/GSYH'daki Net Artış
İç Borç Stokundaki Net Artış/Kamu Gelirlerindeki Net Artış	Dış Borç Stokundaki Net Artış/İhracattaki Net Artış
Bağımlılık Oranları	
İç Borçlanma İçin	Dış Borçlanma İçin
Net İç Borçlanma/GSYH	Toplam Dış Finansman(Net Dış Borçlanma)/GSYH
Net İç Borçlanma/Kamu Gelirleri	Net Dış Borçlanma/İthalat
Net İç Borçlanma/Kamu Harcamaları	Net Dış Borçlanma/Kamu Harcamaları

Kaynak: Özgen ve Karakaya, 2003, s. 3.

Borçların sürdürülebilirliği sadece Tablo 1'de gösterilen oranların analiziyle değerlendirilmez. Bu oranların dışında kamu borçlarının sınırını, devletin borçlanma stratejisi, vade ve geri ödeme durumu, ödemeler dengesi, faiz oranları, enflasyon oranları ve döviz rezervleri gibi faktörler de etkiler. Dolayısıyla kamu borçlarının sürdürülebilirliği bu faktörlere de bağlıdır. Bu faktörlere ilişkin her türlü analiz, kamu borçlarının seyri hakkında bir fikir verebilir (Özgen ve Karakaya, 2004, s. 4).

3.2.6. Bütçe Kısıtı Denklemi (Finanse Edilebilir Bütçe Açığı Yöntemi)

Borçların sürdürülebilirliği ya da kamunun borçlarını ödeyebilme gücü bir anlamda, kamu finansman politikalarının kendi içinde ve geleceğe yönelik makroekonomik ve politik hedeflerle uyumlu olmasına bağlıdır. Bu uyum ile bütçe kısıtı denklemi kullanılarak harcama ve finansman politikaları ile ilgili en azından geçmişe dönük ve geleceğe yönelik ipuçları elde edilebilir. Bu bakış açısından hareketle elde edilen yöntem, bütçe kısıtı yöntemi olarak tanımlanmaktadır (Ulusoy ve Cural, 2006, s. 4).

Şen vd. (2007a, s. 31)'e göre, kamu finansman politikalarının orta vadede sürdürülebilirliğini gösteren bir ölçüm yöntemi olan bütçe kısıtı denklemi, finanse edilebilir veya sürdürülebilir bütçe açığı yöntemi (sustainability deficit) olarak da ifade edilmektedir. Bununla birlikte bu yöntem, bütçe açıkları ile büyüme hızı, enflasyon oranı gibi makroekonomik hedefler arasında uyumu ve tutarlılığı ortaya koymayı amaçlayan bir açık ölçüm yöntemi olma özelliği taşımaktadır. Söz konusu açık ölçüm yöntemi, ilk kez Buiter (1983) tarafından literatüre kazandırılmış, Anand-Wijnbergen (1989) ve World Bank'ın (1996) çalışmalarıyla daha da geliştirilmiştir. Öte yandan bütçe kısıtı denklemi, sürdürülebilir iç ve dış borç (sabit bir borç stoku/GSYH) oranı altında, cari enflasyon oranı, reel faiz oranı ve büyüme hedefiyle uyumlu maksimum açığı ifade etmektedir.

Devletin bütçe kısıtı denklemini, faiz dışı açık ile toplam reel faiz ödemeler toplamının parasal finansman ve borçlanma finansmanı ile elde edilecek kaynaklar toplamına eşitleyerek elde edebiliriz. Şöyle ki;

$$\begin{matrix}\textit{Faiz Dışı}\\ \textit{Fazla}\end{matrix} + \begin{matrix}\textit{Toplam Reel Faiz}\\ \textit{Ödemeleri}\end{matrix} = \begin{matrix}\textit{Borçlanma ile}\\ \textit{elde edilebilecek}\\ \textit{kaynaklar}\end{matrix} + \begin{matrix}\textit{Parasal Finansmandan}\\ \textit{Elde Edilecek}\\ \textit{Kaynaklar}\end{matrix}$$

Eşitliğin sol tarafı kamunun ne kadar bütçe açığına sahip olduğunu gösterir ki, bu durum kamunun harcama kısıtını ifade eder. Eşitliğin sağ tarafı ise, bütçe açıklarının ne şekilde finanse edildiğini gösterir ki, bu durum kamunun finansman kısıtını ifade eder. Bu iki taraf arasında bir dengenin sağlanamaması, mali politikalar arasındaki uyumsuzluğun seviyesini göstermektedir. Mali uyumsuzluk seviyesinin giderek artması, kamu finansmanının sürdürülebilirliğinin güçleştiği anlamına gelmektedir. Eşitliğin sağ tarafının fazla vermesi durumunda mali politika, borçlanmanın azaltılması ve para basma yönünde değiştirilmelidir. Bunun tam tersi bir durum söz konusu olduğunda, kamu harcamalarının azaltılması ve dolayısıyla daha az mali açıklar gereklidir. Diğer taraftan mali uyumsuzluk problemi, eşitliğin her iki tarafına makroekonomik hedeflerle uyumlu ve mali denkliği sağlayacak şekilde müdahalelerin yapılmasıyla çözümlenecektir (Özgen ve Karakaya, 2006, s. 105-106).

Bütçe kısıtı denklemi ya da diğer ifadeyle sürdürülebilir bütçe açığı yöntemi (Şen vd., 2007a, s. 32);

- Kamu kesimi borçlanma gereği (KKBG) ile KKBG'nin finansman kaynakları arasında denge kurmayı hedeflemesi,
- Mevcut gelir, harcama ve borçlanma politikalarının orta vadede sürdürülebilirliğinin analize tabi tutulması,
- Merkez Bankası kar ve zararlarını da dikkate alması, açısından son derece önemli bir açık ölçüm yöntemi olarak kullanılmaktadır.

Bütçe kısıtı denklemi, analitik olarak herhangi bir ülkenin borçlanma durumu ile ilgili bazı önemli sonuçlara ulaşmamıza yardımcı olabilmektedir. Bununla birlikte geleceğe yönelik, borç stokunun hangi seviyeye ulaşacağı yönünde çıkarımlarda bulunulabilmektedir. Şöyle ki (Özgen ve Karakaya, 2004, s. 4);

- Uzun vadede reel faiz oranlarının, reel büyüme oranlarını geçtiği durumda, "faiz dışı bütçe" dengede dahi olsa, kamu borcunun sürdürülebilirliğinin zorlaşacağı bütçe kısıtı denklemine bakılarak anlaşılabilir.
- Bütçe kısıtına göre reel faizlerin yüksek olması ve faiz dışı bütçenin açık vermesi, borç stokunu hızlı bir şekilde yükseltecektir. Diğer taraftan reel

faizlerin sıfır olması (reel büyüme oranının üzerinde değil), ancak faiz dışı bütçenin açık vermesi borç stokunu yine artıracaktır.

- Reel büyüme oranları, reel faiz oranlarından yüksek ve faiz dışı bütçe açığının sınırlı seviyede olması, sonuç olarak borç stokunun artmayacağı anlamına gelmez.
- Borç stokunun bütçe açıklarından ve diğer değişkenlerden bağımsız olarak artması, bütçe açığının ve reel faiz oranlarının artmasına neden olabilir. Reel büyüme oranı da bu sonuca farklı şekilde uyum sağlayabilir.

3.3. Borçların Sürdürülebilirliğine İlişkin Kullanılan Göstergeler

3.3.1. İç Borç Stoku / GSYH

İç borç stokunun tanımı; devlet iç borçlanma senetleri (DİBS), kısa vadeli avans ve diğer konsolide iç borca ait anapara ve faizlerin (tahakkuk etmemiş) toplamı olarak ifade edilirken İç borç stokunun GSYH'ya oranı ise iç borç yükü olarak tanımlanmaktadır (Yılmaz ve Cural, 2010, s. 6-8). Diğer ifadeyle iç borç yükü, kamunun iç borçlarını ödeyebilme gücü olarak da tanımlanabilir. Buradan hareketle, yıllar itibariyle kamu harcamalarının artmasıyla birlikte kamu borç oranlarının artışı, milli gelirdeki artıştan daha yüksek oranda ise, uzun vadede kamunun artan borçlarını karşılayabilme gücü azalmakta ve borçların sürdürülebilirliği zorlaşmaktadır. Fakat tam tersi durum söz konusu olduğunda, milli gelirdeki artış kamu borç oranlarındaki artıştan daha fazla ise bu durumda kamu borç stoku oranı azalacak ve borç stoku artsa bile kamunun borcunu karşılayabilme gücü daha fazla artacaktır.

Edwards (2002, s. 3)'e göre; bir ekonomide kamu borç stokunun milli gelire oranının uzun dönemde de sabit kalması, borçların sürdürülebilir olduğu anlamına gelmektedir. Dolayısıyla iç borç stokunun GSYH'ya oranının uzun dönemde artmaması sürdürülebilirlik için yeterli görülür (Roubini, 2001, s. 7). Burada dikkat edilmesi gereken en önemli nokta, kamunun borçlanma düzeyidir. Çünkü iç borç stoku/GSYH oranları % 50 ve % 100 olan herhangi iki ülkede, iç borç / GSYH oranlarının düzeyi istikrarlı olduğu sürece sürdürülebilirliğin sağlandığı düşünülür (Edwards, 2002, s. 3). Fakat iç borç stokunun milli gelire oranının arttığı bir ülkede ise "birincil açık" kaçınılmaz olacaktır. Böylece faiz dışı fazlaya ihtiyaç daha da artacak, diğer taraftan ise kamu borcunun GSYH'ye oranı artmaya devam edecektir (Roubini, 2001, s.7).

İç borç stokunun büyüklüğü, tasarruf sahiplerinin davranışlarını yönlendiren önemli bir faktördür. Buna göre, iç borç stoku ne kadar artarsa devletin davranışını değiştirme riski (diğer bir ifade ile tasarruf sahiplerini aldatma ihtimali) o kadar artmakta, borçlanma vadesi kısalmakta, bu da borç stokunun yılda birkaç kez döndürülmesi sonucunu doğurmaktadır. Bütün bunların nedeni, gelecekle ilgili belirsizliğin tasarrufçunun endişesinin artmasıdır (Çelen ve Bali, 2003, s. 188). Bununla birlikte iç borç stokunun ulaştığı boyut, gelir grupları arasında adaletsizliğe yol açmakta ve yurtiçi tasarrufların yatırım dışı alanlara kaymasına sebep olmaktadır (Yılmaz ve Cural, 2010, s. 4).

Ülkemizde iç borç stokunun GSYH'ye oranını artıran sebepler şu şekilde özetlenebilir (Sakal, 2003, s. 195; Demir, 2004, s. 9):

- Ülkemizde bütçe açıklarının çok yüksek seviyelerde seyretmesi, iç borç stokunun / GSYH'ye oranını artıran sebeplerden birisidir. Vergi gelirlerinin yetmediği durumlarda hükümetler, açıkların finansmanını sağlamak için borçlanma yolunu tercih etmişlerdir. Yapılan borçlanmalar bütçe açıklarını artırmış, açığının büyümesi borçlanmayı daha da artırmıştır. Bu durum kısır bir döngü haline gelmiştir.
- GSYH' nin yıldan yıla reel olarak düşmesi, iç borç stoku / GSYH oranının yükselmesine neden olmuştur.
- Kamu kurum ve kuruluşları, dış kaynaklardan sağladıkları kredilerin geri ödenmesine ilişkin yükümlülüklerini zamanında yerine getirememesi, Hazinenin, devletin dış kredibilitesini düşürmemek için garanti vererek bu borçları üstlenmesi, iç borç stokunu artıran önemli nedenlerden biri olmuştur.
- Kamu bankalarının sürekli artan görev zararları, mali dengelerinin bozulmasına neden olmuştur. Likidite yetersizliği sermaye transferleri ile kapatılmaya çalışılmış, kamu bankalarının aşırı likidite ihtiyaçları ise tüm bankacılık sistemini etkiler hale gelmiştir.
- Vergi tabanındaki genişlemenin sağlanamaması ve kayıt dışı ekonomi nedeniyle vergi gelirlerinde istenilen seviyeye ulaşılamamıştır. Kamu harcamalarının artması ve bu harcamaları karşılayamayan vergi gelirleri, kamu açıklarını daha da büyütmüştür.

- Yetersiz olan tasarruf oranının büyük ölçüde artan kamu açıklarını kapatmak amacıyla kullanılması ekonomiyi olumsuz etkilemiş, reel faiz oranlarını artırmıştır. Faiz oranlarındaki artış kamunun borçlanma maliyetini artıran bir faktördür. Dolayısıyla faiz oranlarının artması iç borç stoku / GSYH oranın artıran en büyük faktörlerden biridir.
- Kamu bankaları için verilen DİBS' lerin niteliği önemli ölçüde değiştirilmiştir. Kamu bankalarına daha önce düşük faizli ve uzun vadeli kâğıtlar verilirken, 2001 yılından itibaren piyasa şartlarında ve üç ayda bir kupon ödemeli kâğıtlar verilmiştir. Bu kâğıtların faiz ödemeleri her üç ayda bir yapılmaktadır. Dolayısıyla bu faiz ödemelerini finanse etmek için yapılan borçlanma kamu kesimi borç stokunu artırmıştır.

İç borç stoku / GSYH oranının boyutu, borçların sürdürülebilmesi açısından oldukça önemlidir. Yüksek düzeylerde seyreden söz konusu oranın düşürülmesi, faiz dışı fazla politikası yoluyla taviz verilmeden uygulanan mali disiplin ve uyumlu para politikasına bağlıdır. Bununla birlikte iç borç stokunun GSYH'ye oranındaki düşüşte etkili olabilecek diğer faktör ise, mali disipline bağlı olarak erişilen büyüme performansıdır (MB, 2008, s. 93). Diğer taraftan hükümet tarafından borcun kur ve faiz gibi değişkenlere duyarlılığının önemli ölçüde azaltılması amacıyla stratejik ölçütlere dayalı borçlanma politikasının uygulanması borçların sürdürülebilirliğinin sağlanmasında önem arz etmektedir (HM, 2014, s. 7).

3.3.2. Faiz Dışı Fazla Yaklaşımı

İç borçların sürdürülebilirliğinin tespitinde kullanılan göstergelerden biri faiz dışı fazladır. Kamu açıklarını net bir şekilde ölçmeyi amaçlayan ve bütçe açıklarından faiz ödemelerinin çıkarılmasıyla elde edilen birincil açık, cari yıldaki politikaların başarısını değerlendirmek için kullanılan en iyi araçtır. Dolayısıyla hükümetin faiz ödemeleri dışında vermiş olduğu fazlanın, kamu borçlanma gereğini düşürmesi ve borç servis oranını azaltması; bu kavramın önemini artırmaktadır. Eğer devlet, orta ve uzun vadede borçlarını sürdürebilmek istiyorsa mutlaka faiz dışı fazla vermek zorundadır.

Kamu gelirlerinden faiz harcamaları dışında, toplam kamu harcamalarının çıkarılması olarak tanımlanan faiz dışı fazla (Gürdal ve Yardımcıoğlu, 2005, s. 22); bütçeden borç faizi ödendikten sonra bütçede ne kadar para kaldığı konusunda bilgi

vermektedir (Cansız, 2006, s. 68). Faiz dışı fazla, ülkemizdeki gibi yüksek bütçe açığı olan ülkelerde, hükümetlerin ekonomik istikrarı sağlamak için belirledikleri hedeflere ulaşmasındaki gayretleri göstermesi açısından da son derece önemlidir (Aydın, 2005).

Kamu borcunun sürdürülebilirliği açısından faizi dışı fazla miktarının tespitine yönelik iki yaklaşım kullanılmaktadır. Bunlardan birincisi, Hazine Müsteşarlığı'nın kullandığı analizin de temelini oluşturan muhasebe yaklaşımı, ikincisi ise bugünkü değer yaklaşımıdır. Bugünkü değer yaklaşımına göre, "devletin bugünkü borcunun gelecekte beklenen faiz dışı fazlaların bugünkü değerinin toplamına eşit olması gerektiği varsayılmaktadır". Muhasebe yaklaşımı ise, reel faiz, büyüme oranı ve borç stoku arasındaki oransal analizdir ve borç stokunun GSMH'ye oranını baz almaktadır. Söz konusu yaklaşımda kamu borcunun sürdürülebilirliğini sağlayan faiz dışı fazla seviyesi, belirli bir reel büyüme, reel faiz, senyoraj ve özelleştirme geliri varsayımıyla borçların GSYH'ye oranını sabit tutan seviyedir. Her iki yaklaşımda da kamu borçlanmansın sürdürülebilirliği, maliye politikalarının, borç stoku, ekonomik büyüme, faiz oranı gibi büyüklüklerle belirli bir denge içinde olmasına bağlanmaktadır (Gürdal, 2008, s. 423-424)

Yüksek düzeyde borç stoku ve iç borç servisi bulunan ülkelerde faiz dışı fazla verilmesinin temel ekonomik ve mali gerekçesi, borçlanma üzerindeki baskının azaltılmasıdır. Verilen faiz dışı fazla kadar kamu otoritesi daha az borçlanacaktır. Dolayısıyla faiz dışı denge devletin, normal gelir yaratma ve harcama politikalarını uygulama gücünün bir göstergesidir (Emil ve Yılmaz, 2003, s. 21).

Ülkemizde faiz dışı fazla kavramının ilk olarak 1994 yılında, IMF ile gerçekleştirilen Stand-by antlaşması ile gündeme geldiği belirtilmektedir. 1994'ten itibaren hükümet tarafından faiz dışı fazla göstergesine dayalı maliye politikası uygulaması takip edilmiş; faiz dışı fazlanın öncelikli hedefi, iç borcun sürdürülebilirliğinin sağlanması olmuştur. Seçilmiş AB ülkeleri üzerinde yapılan bir çalışmaya bakıldığında borcun GSYH'deki artan oranı karşısında, faiz dışı fazlanın GSYH'deki oranının artırılmasına dayanan maliye politikasının sürdürülebilir olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bununla birlikte Endonezya, Malezya, Tayland ve Filipinler'de ise kamu borçlarının sürdürülebilirliği ve makroekonomik etkilerine ilişkin yapılan çalışmada, GSYH'ye oranla kamu borcunu orta vadede makul düzeye düşürmek için özellikle Filipinler ve Endonezya'da daha yüksek faiz dışı fazlaya ihtiyaç olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Gürdal, 2008, s. 420-421).

Hükümetlerin yüksek borç stokunu ya da borç yükünü azaltmak için mutlaka faiz dışı fazla vermesi gerekmektedir. Kamu kesimi finansman dengesi, faiz ödemelerinin olmadığı yıllarda bile açık veriyorsa borçların sürdürülebilirliği açısından ciddi bir sorun var demektir. Tam tersine, faiz dışı fazla söz konusuysa kamu kesimi normal giderlerini ve faiz giderlerinin bir kısmını borçlanmaya ihtiyaç duymadan yapabilmekte, faiz giderlerinin geri kalan kısmını karşılayabilmek için borçlanma ihtiyacı duymaktadır. Bu durumda var olan borç yükünü aşağıya çekmek mümkün olmakta fakat faiz dışı fazla ile borç yükünü tamamen kapatmak mümkün olmamaktadır (Aydın, 2005). Dolayısıyla faiz dışı fazla verildiği sürece, iç borç yükü ve kamu kesimi borçlanma gereği azaltılarak iç borçlar sürdürülebilir duruma gelmektedir.

Kısaca özetlemek gerekirse, Türkiye'de ekonominin reel büyüme oranının gerçekleşen reel faizlerden daha yüksek olması küçük bir ihtimal olduğu için, iç borç – GSYİH oranının sürdürülebilir ve kabul edilebilir bir niteliğe sahip olması için faiz dışı bütçenin ciddi ölçülerde fazla vermesi bir zorunluluktur (TÜSİAD, 1996, s. 50). Bununla birlikte faiz dışı fazla oranı, iç borçlanmanın sürdürülebilirliğini ölçme açısından önemli bir gösterge olsa da tek başına kesin sonuçlara ulaşılmasını sağlayacak nitelikte bir ölçü değildir. Dolayısıyla iç borçlanmanın sürdürülebilmesinde faiz dışı bütçe dengesinin yanında reel faiz oranlarının ve reel büyüme oranlarının da bir arada değerlendirilmesi gerekmektedir.

3.3.3. Reel Büyüme ve Reel İç Borç Faiz Oranı Karşılaştırması

İç borçların sürdürülebilirliğin ölçülmesinde kullanılan diğer gösterge ise, reel iç borç faiz oranları ile reel büyüme oranlarının karşılaştırılmasıdır. İç borcun sürdürülebilir olması için reel büyüme oranlarının reel faiz oranları üzerinde gerçekleşmesi gerekir. Borçların sürdürülebilirliği için gelecekteki gelirlerin bugünkü değeri ile karşılaştırıldığında hükümetin mal varlığının pozitif çıkması gerekmektedir. Ancak, bunun oluşması için reel büyüme oranlarının reel faiz oranlarından yüksek olması gerekmektedir (Ulusoy ve Cural, 2006, s. 12).

Reel faiz, reel büyüme hızına eşit veya düşük olduğunda, başlangıçta borç stoku / GSMH oranı % 100 bile olsa, bu oran zaman içinde giderek azalarak borcun çevrilmesi mümkün olacaktır (Önder ve Kirmanoğlu, 1994, s. 20). Fakat reel iç borç faizi, reel büyüme hızından büyük ise, faizlerin finansmanı için de yeniden borçlanmak gerekir. Bu mekanizma kronikleştiği takdirde borç stokunun milli gelire oranı artacaktır

(Ceyhan, 2004, s. 35). Roubini (2001, s. 4)'ye göre; reel büyüme hızı, ekonominin büyüme hızından daha fazla olması durumunda borç stokunun milli gelire oranı günden güne sürekli bir şekilde artacaktır. Reel faiz oranları milli gelirin büyüme hızından daha fazla artmadığı sürece kamu borç stoku sınırsız bir şekilde artabilir.

Reel faiz oranının reel büyüme oranından yüksek olduğu Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde faiz dışı fazla borçların sürdürülebilirliği açısından çok önemlidir. Reel faiz oranı, reel büyüme oranından yüksek olduğu sürece borçların azaltılması bir yana, mevcut borç stoku / GSYH oranının orta ve uzun vadede sabit tutulabilmesi için faiz dışı fazlaya ihtiyaç vardır. Dolayısıyla bu durumda borç sarmalından kurtulmak ancak faiz dışı fazla ile mümkün olabilmektedir. Aksi takdirde ekonomi istikrarsız bir sürece girmekte ve "borçların kartopu etkisi" ortaya çıkmaktadır (Şen vd., 2007a, s. 12).

Ülkemizde 2000'li yıllara kadar reel faiz oranının milli gelirdeki büyüme oranının üzerinde seyretmesi iç borç stokunun, bütçe faiz dışı fazla vermediğinden giderek artmasına neden olmuş, artan borçlanma ve beraberinde getirdiği borç faiz ödemeleri mali yapıya altından kalkılması zor yükler getirmiştir. Bu kapsamda borç faiz ödemelerinin bütçedeki ve milli gelirdeki payı giderek artmış, bütçenin sürekli açık vermesinde faiz ödemeleri en büyük paya sahip olmuştur (Aytaç ve Sağlam, 2014, s. 132) .Bu durumda devlet, makroekonomik ve yapısal politikalar uygulayarak reel ekonomik büyümeyi sağlamalıdır. Çünkü reel ekonomik büyümedeki artış, vergi gelirlerini artırarak borç / GSYH oranını azaltacaktır. Böylece devlet orta ve uzun vadede borcunu ödeyebilme gücüne sahip olacaktır (Çöğürcü, 2012, s. 103).

3.3.4. Reel Kamu Gelirleri ve Reel Faiz Ödemeleri İlişkisi

Kamunun iç borçlanma politikasının sürdürülebilirliğini ölçmekte kullanılan bir diğer gösterge ise, reel kamu gelirlerindeki artışların, reel faiz ödemelerindeki artışları karşılayıp karşılamadığıdır. Eğer reel kamu geliri artışı, reel faiz ödemelerindeki artışlardan fazla ise; kamunun mevcut borçlarını ve borçlanmayı sürdürebilme imkânı vardır. Fakat tam tersi bir durum söz konusu olduğunda ise, cari dönemde ödenecek iç borç anapara ve faizleri kadar borçlanmaya gidilmesi gerekecektir. Dolayısıyla iç borçların sürdürülebilmesi, reel kamu gelirlerinin reel faiz ödemelerine göre devamlı fazla verme şartına bağlıdır (Ulusoy ve Cural, 2006, s. 13).

İç borçlanmada reel faiz ödemelerinin reel kamu gelirlerini aşması halinde, iç borçlanma genel ekonomi üzerinde birtakım istenmeyen sonuçlara neden olmaktadır. Kamu borçlarına ödenen reel faizlerdeki artışların çeşitli nedenleri olabilir. Bunlar; borçların milli gelire oranı, siyasal istikrarsızlıklar, kamu harcamalarının kontrol edilememesi, birincil ve ikincil piyasaların yapısı, vergi, konsolidasyondur. Borçlanmanın maliyetini artıran diğer önemli unsur ise, belirsizlik ortamıdır. Reel faiz oranları ile belirsizlik arasında pozitif bir ilişki vardır (Çelen ve Bali, 2003, s. 188).

Makroekonomik açıdan bakıldığında borç stoklarının artışında, reel faiz ödemeleri temel belirleyicilerin başında gelmektedir (Emil ve Yılmaz, 2005, s. 55-56). Şöyle ki, kamu gelir-gider dengesizliği derinleştikçe borçlanmanın artması reel faiz ödemelerini de artırırken bir süre sonra yüksek reel faiz oranları borç stokunu besleyen ve borçları sürdürülemez hale getiren bir büyüklük olarak ortaya çıkmaktadır. (Demir ve Sever, 2008b, s. 37). Dolayısıyla bütçenin sürekli açık vermesinde faiz ödemeleri en büyük paya sahip olurken, vergi yoluyla elde edilen gelirin büyük bir bölümü faiz ödemelerine ayrılmak zorunda kalmış ve zamanla borç faiz ödemeleri mevcut kamu gelirleriyle ödenemez duruma gelmiştir (Aytaç ve Sağlam, 2014, s. 132). Sonuç olarak, reel faiz ödemelerinin, reel kamu gelirleriyle karşılanamayacak duruma gelmesi, borç kısır döngüsüne neden olmakta, orta ve uzun vadede borçların sürdürülememe sorunu ortaya çıkmaktadır.

3.3.5. İç Borç Servisi / Bütçe Gelirleri

İç borç servisi, bir mali yıl içinde ödenecek olan iç borcun anapara ve faiz ödemelerinin toplamından oluşur. İç borç anapara ödemeleri bütçe harcamaları içinde gözükmeyip hazine hesapları içinde yer alırken faiz ödemeleri, bütçe harcamaları içinde "transfer harcamaları" kalemi içinde yer almaktadır (Ünsal, 2003, s. 196).

İç borçların sürdürülebilirliğinde önemli bir gösterge olan iç borç servisi/bütçe gelirleri oranı, hükümetin iç borç servisini iç kaynaklarla karşılayıp karşılayamayacağını ölçmektedir (INTOSAI, 2010, s. 9). Diğer ifadeyle iç borç servisi/bütçe gelirleri oranı, kamunun iç borçlarını bütçe gelirleriyle ödeyebilme gücünü göstermektedir. Söz konusu oranın yüksek çıkması, devletin iç borç anapara ve faiz ödemelerinde çeşitli problemlerle karşı karşıya kaldığını ya da kalacağını göstermektedir (Johnson, 2001, s. 20). Ayrıca bu oranın yüksek çıkması, bütçe gelirlerinin önemli bir kısmının iç borç anapara ve faiz ödemelerinde kullanıldığı

göstermektedir ki bu durum, iç borçların sürdürülebilirliğini olumsuz yönde etkilemektedir.

Johnson (2001, s. 21)'a göre iç borç stokunun sürdürülebilir olması için iç borç servisi/bütçe gelirleri oranının % 63'den az olması gerekmektedir. Fakat ekonominin genel durumu ve kamunun gelir kaynaklarının yapısına bakılmaksızın sadece iç borç servisi/bütçe gelirleri oranına bakılarak iç borçların sürdürülebilir olup olmadığına karar vermek yanıltıcı olabilmektedir. Çünkü ekonominin genişleme döneminde GSYH artışı, vergi gelirlerini de artıracaktır. Dolayısıyla kamunun gelir kaynaklarındaki artış, iç borç servisinin sorunsuz bir şekilde karşılanması anlamına gelecektir. Fakat kamunun gelir kaynaklarının istikrarlı olmaması borç ödeme sorununun kronikleşmesine neden olacaktır (Saraçoğlu, 2002, s. 69).

3.3.6. İç Borç Faiz Ödemeleri / Bütçe Gelirleri

İç borçların sürdürülebilirliğinin ölçülmesinde kullanılan önemli göstergelerden biri de, iç borç faiz ödemelerinin kamu gelirleri içerisindeki gelişimini gösteren iç borç faiz ödemeleri/bütçe gelirleri oranıdır. Söz konusu oran, iç borçlanmanın faiz maliyetini ölçmektedir. İç borçların sürdürülebilmesi için iç borç faiz ödemelerinin bütçe gelirleri içerisindeki payının %68'i aşmaması gerekmektedir (Johnson, 2001, s. 20).

İç borç faiz ödemelerini, devletin bütçe açıklarını finanse etmek için aldığı borçlar karşısında, borç aldığı kesimlere aktardığı kaynaklar toplamı olarak tanımlayabiliriz. Her yıl ödenmesi zorunlu olan faiz giderleri, genellikle ülke ekonomisinin mükelleflerinden toplanan vergi gelirleriyle ödenmektedir. Bir ekonomide temel gelir kaynağı vergi olduğundan, verginin kullanım şekli de önem arz etmektedir. Hükümetler kamu hizmetlerini etkin bir şekilde yerine getirme hususunda verginin istikrarlı ödenmesi için yasal düzenlemeler ve teşviklerle vergi ödemeyi teşvik ederler. Fakat kamu hizmetlerini sunmada ağırlıklı olarak borçlanmayı tercih eden ülkelerde vergi gelirlerinin büyük bir kısmı faiz ödemelerine ayrılmaktadır (Ağca, 2002, s. 102).

İç borç faiz ödemelerinin bütçe gelirleri içindeki payının sürekli artması, kamu kesiminin mali anlamda iflasının en temel nedenidir. Çünkü faiz ödemeleri artmaya devam ettikçe hükümetin harcamalarını azaltması giderek zorlaşmakta, hatta imkânsız hale gelmektedir (Kolçak, 2014, s. 14). Bunun sonucunda, hükümet borçlanma yükümlülüklerini yerine getirmek amacıyla tekrar borçlanmak zorunda kalmakta ve

dolayısıyla borcun borçla kapatılması bütçe açıklarını sürdürülemez boyutlara getirmektedir

3.3.7. İç Borç Stoku / Bütçe Gelirleri

Kamunun iç borçlanma politikasının sürdürülebilirliğini ölçmekte kullanılan bir diğer gösterge ise, iç borç stoku ile bütçe gelirleri ilişkisidir. İç borçların sürdürülebilmesi için iç borç stoku/bütçe gelirleri oranı % 92 ile % 167 arasında bir değer alması gerekmektedir. Söz konusu oranın % 167'yi geçmesi durumunda iç borçlanma sürdürülemez düzeydedir (Johnson, 2001, s. 21).

İç borç stoku/ bütçe gelirleri göstergesi, devletin iç borçlarını ödeyebilme kapasitesine ilişkin borçluluk seviyesini ölçer. Başka bir ifadeyle devletin iç borç ödeme gücü, "iç borç / bütçe gelirleri"nin durumuna bakılarak öğrenilir. Bu oran, kamunun toplam borç bakiyesini ödeyebilmesi için gerekli yıl sayısına dair tahminlerde bulunma imkânı verir (INTOSAI, 2010, s. 9). İç borç stoku/bütçe gelirlerinin oranının yüksek çıkması, kamunun ödeme problemleriyle karşı karşıya olduğunun göstergesidir.

BÖLÜM IV

TÜRKİYE'DE 1980 SONRASI İÇ BORÇLANMA

4.1. Türkiye'de 1980-2014 Yılları İtibariyle Dönemsel Analiz

Cumhuriyetin ilk yıllarından 1970'lerin sonuna dek Türkiye'de iç borçlanmanın gelişimine bakıldığı zaman, iç borçlanmanın nadiren başvurulan bir finansman aracı olduğu ve bu borçlanmaların da ancak özel borçlanma kanunları çerçevesinde gerçekleştirildiği görülmektedir. Bütçe açıklarının finansmanı, ülkemizde uzun yıllar süregelen bir problem olmuş, söz konusu açıklar genellikle Merkez Bankası kaynaklarına başvurularak finanse edilmiştir. Fakat hazine bonosu ve devlet tahvili hükümetlerin tercih ettiği bir finansman aracı olmamıştır. 1980 yılından sonra kamu açıklarının artmasına paralel bir şekilde bütçenin iç borçlanma yoluyla finansmanında da büyük bir artış olmuş ve uygulanan ekonomik politikalar ve siyasi tercihler, iç borç stokunun yapısını ve hacmini hızlı bir şekilde değiştirmiştir. (DPT, 2001a, s. 96)

Yeldan (2001)'e göre 1980 sonrasında devletin iktisadî yaşamdaki rolü artık üretici veya yatırımcı değil, düzenleyicidir. Devlet, bu dönemde bir dizi idari ve iktisadî müdahaleye olan gereksinimi yerine getirmiş ve toplumsal gelir dağılımının ana unsurlarının yeniden düzenlenmesi alanında aktif bir rol üstlenmiştir. Kamunun vergi ve iç borçlanma sistemi, merkezî ve yerel konsolide bütçesi, sosyal güvenlik ve KİT fiyatlama sistemleri bu dönüşümün araçları olarak kullanılmıştır. 1980'den sonra yaşanan bu sürecin maliyeti ise kamu kesiminde ve ulusal ekonomide makro dengelerin giderek bozulması, yüksek enflasyon ve yüksek reel faiz ile kendini göstermektedir.

4.1.1. 1980-1989 Dönemleri İtibariyle Türkiye'de İç Borçlar

İnce'ye (1996) göre, 1980'li yıllara damgasını vuran ve ekonomik, sosyal ve siyasi hayatı son derece etkileyen iki önemli olay gerçekleşmiştir. Bunlardan birincisi, 24 Ocak 1980 Kararları diye bilinen ekonomik istikrar tedbirler paketinin uygulamaya konuluşudur. İkincisi ise, 12 Eylül 1980 askeri darbesi ile siyasal iktidara son verilmesi ve beş kişilik generaller cuntasının sivil yönetimin yerine askeri yönetim olarak gelmesidir. Askeri yönetimin işbaşına gelişiyle iç devlet borçlarında geçici de olsa yavaşlama olmuş ve 1980 - 83 yılları arasında askeri harcamalarda artış yaşanmıştır.

Bununla birlikte 1983 yılında, 188 sayılı kanun hükmünde kararname ile Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın kuruluşu, 1980 – 1990 arası dönemde borçlanma politikasında görülen en belirgin olaylardan birisidir. 1986 yılı itibariyle Hazine, Maliye Bakanlığı'ndan ayrılmış, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı olarak ayrı bir yapıya kavuşmuştur. Devletin nakit yönetimi ile borç yönetimi Maliye Bakanlığı'ndan alınarak Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'na verilmiştir. Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı iç ve dış borç işlemlerini izlemekle yetkili kılınmıştır. Böylece borç yönetimi, ayrı bir yönetsel yapıya kavuşturulmaya çalışılmış fakat gerek 1986 öncesi gerekse sonrasında borçlanma politikası bir yıllık bütçe kanunlarıyla yürütülmeye çalışılmıştır (Derdiyok, 2001, s. 307).

Türkiye ekonomisinde 1980'li yıllar, liberalizasyon sürecinin şekillendirdiği ve para piyasalarında önemli değişikliklerin olduğu yıllardır. Dönemi başlatan en önemli gelişme, Türkiye'nin ithal ikameci büyüme yaklaşımından, ihracata dönük büyüme anlayışına geçişini simgeleyen ve ekonomide yapısal değişikliklere yol açan, 24 Ocak Kararları'dır. Söz konusu kararların ana unsurları, reel döviz kuru ve faiz politikaları, dış ticaretin serbestleşmesi ve finansal serbestleşmedir. Bu çerçevede, ihracatı artırıp ithalatı azaltarak ödemeler dengesi açığını kapatmak ve böylece ekonomiyi canlandırmak amacıyla reel döviz kuru uygulaması amaçlanmıştır (Gür, 2003, s. 49-50). 24 Ocak istikrar tedbirleri paketinin ekonomiyi istikrara kavuşturma yolunda hareket noktası şunlar olmuştur (Kılıçbay, 1994, s. 164):

- Enflasyonu yavaşlatmak, fiyat istikrarını sağlamak ve enflasyonun devlet sektöründen kaynaklanan tesirlerini yumuşatmak, hafifletmek;
- Üretim çarkını harekete geçirmek, bunun içinde döviz, enerji ve ona bağlı ve bağlı olmayan öteki girdiler arzını arttırmak,
- Ekonominin döviz kazanma gücünü harekete geçirmek için ihracatı hızla teşvik etmek ve öteki döviz kazanan faaliyetleri güçlendirmek;
- Zorunlu ithalat dışında döviz harcamalarını en az düzeye indirmek,
- Serbest teşebbüs gücüne destek olarak kıtlıkları azaltmak ve bu yoldan da arz ve talep dengesini sağlamada etkili olmak, piyasa mekanizmasını işletmek,
- Yeni tasarruf, faiz, kambiyo politikalarını uygulamaktır.

24 Ocak Kararları ile oluşturulmaya çalışılan serbest piyasa ekonomisine geçişle birlikte bütçenin iç borçlanma yoluyla finansmanında dikkate değer ölçüde bir artış olmuş, uygulanan ekonomik politikalar ve siyasi tercihlere paralel olarak iç borç stokunun yapısı hızlı bir değişim göstermiştir. Bu dönemde artan kamu açıklarının kapatılması amacıyla, Hazinenin Merkez Bankası'ndan kısa vadeli avans ya da devlet iç borçlanma senetlerinin kullanımını tercih ettiğini görmekteyiz. Ancak Hazinenin Merkez Bankası avanslarını kullanma imkânının sınırlandırılmasıyla birlikte iç borçlanmada da hızlı bir artış yaşanmaya başlanmıştır. Bunun sonucunda yükselen reel faizler, iç borcun GSMH'ye olan oranını da sürekli artırmıştır (Demir, 2004, s. 15). 1980'li yılların ortalarından itibaren piyasa faiz oranlarını gidişatını belirleyen temel faktör, kamu kesiminin giderek artan borçlanma gereksinimi olmuştur. Kamunun, fon piyasaları üzerinde artan talep baskısı faiz oranlarının aşağıya çekilmesini engellemiş, aksine reel faizlerdeki artışların devamına yol açmıştır. Bu da spekülatif kazancı ön plana çıkarmış, özel sektörün istihdam ve üretim yapacağı alanları daraltmış, bununla birlikte, borçlanma yoluyla elde edilen fonların tekrar borç ödemesinde kullanılması sonucu kamu kesimi yeni yatırım yapamaz duruma gelmiş, büyüme olumsuz etkilenmiştir (Bal ve Özdemir, 2010, s. 85).

24 Ocak ekonomik kararlar paketi, temelde denk bütçe ve sıkı para politikalarıyla ekonomide çok yüksek seviyelere çıkan enflasyonu düşürmeyi amaçlamaktaydı. Bu anti-enflasyonist politikaların başlangıçta başarılı olduğu söylenebilir. Şöyle ki, 1981 - 1983 döneminde bütçe açıkları önemli ölçüde daralmış ve bununla paralel olarak da para arzında sınırlı artışlar olmuştur. Örneğin 1980 yılında %104 olan enflasyon oranı, 1982'de % 24'e kadar düşmüştür. Fakat 1984 yılında hükümet değişikliği ile birlikte denk bütçe politikalarından gittikçe uzaklaşılmıştır. 1983 yılından 1984 yılına bütçe açığı yaklaşık olarak üç katına çıkmıştır. 1984 sonrası yıllarda da cumhuriyet tarihinin rekor seviyedeki bütçe açıkları gerçekleşmiştir (Yavuz, 2009, s. 210).

Yeldan'a (2001) göre, 1980 dönüşümü, sadece ticaretin serbestleştirilmesi, döviz kuru ve faiz oranlarının belirlenmesinin piyasa güçlerine bırakılması ve malî piyasaların serbestleştirilmesi olgularından ibaret bir iktisadî dönüşüm değildir. Bu dönüşüm aynı zamanda iktisadî artığın (ve sermaye kesimi gelirlerinin) yaratılması ve yeniden dağıtımı sürecini de etkilemiştir.

Bu dönemde devletin geniş çaplı ve büyük ölçekli yoğun altyapı yatırımlarına girişmesi enerji ve ulaştırma alanındaki büyük harcamalar, önemli miktarlarda kamu

açıklarına neden olmuştur. Bu dönemde kamu açıklarının kaynağının değişmesine paralel olarak bu açıkların finansman kaynakları da değişmiştir. O zamana kadar Merkez Bankası kaynaklarından finanse edilen kamu açıkları daha çok iç borçlanmayla karşılanır hale gelmiştir. Çünkü Merkez Bankası'ndan borçlanma, ekonomideki enflasyon üzerinde şiddetli baskılar oluşturmaktaydı. Bu nedenle 1980 sonrası dönemde iç borçlanmaya ağırlık verilmiştir. Yine bu dönemde alınan dış borçlar ise önceki dış borçların ödemelerinde kullanılmış, hatta bazen alınan iç borçla dış borcun ödemesinin yapıldığı görülmüştür (Yavuz, 2009, s. 210).

1980 yılından sonra iç borçlanmanın büyük boyutlara ulaşmasıyla kamu açıklarının giderek artmasına paralel bir şekilde iç borç stokları da çoğalmıştır. Ekonomik ve siyasi istikrarsızlık sonucunda enflasyon beklentisiyle Hazine, ancak yüksek reel faiz oranlarından ve gittikçe kısa vadelerle borçlanmak zorunda kalmıştır. Böylece borç stoku hızla artmıştır. İç borç faizleri bütçenin transfer harcamaları kaleminin şişmesine, dolayısıyla bütçe açıklarının büyümesine yol açmıştır (Karluk, 2009, s. 154). Tablo 2'de de görüldüğü gibi 1980 yılından itibaren iç borçlanmanın GSMH içindeki payı yıllar itibariyle artan bir seyir izlemiştir.

Tablo 2.

1980 Sonrası İç Borç Stokunun Gelişimi (%)

Yıllar	İç Borç Stoku (Bin TL)	GSMH	İç Borç Stoku / GSMH
1980	721	5.303	13,4
1981	991	8.023	16,4
1982	1.341	10.612	12,5
1983	3.173	13.933	22,5
1984	4.634	22.168	20,4
1985	6.973	35.350	19,4
1986	10.514	51.185	20,2
1987	17.218	75.019	22,5
1988	28.458	129.175	21,2
1989	41.934	230.370	17,8

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı (www.hazine.gov.tr) verilerinden faydalanılmıştır.
(Erişim tarihi: 05.01.2013)

İç borç yükü, iç borç stokunun ekonomideki ağırlığını ifade etmek üzere kullanılan göstergeleri ifade etmektedir. Bu iç borç yükünün göstergelerinden birisi, iç

borç stokunun gayri safi milli hâsılaya (GSMH) oranıdır (Bakkal ve Gürdal, 2007, s. 154). Yukarıda iç borç stokunun GSMH'ye oranlarını gösteren Tablo 2 incelendiğinde, 1980 yılında toplam iç borç stokunun GSMH'ye oranı %13,4 iken 1983 yılında birden % 22,5'e yükselmiş ve bu yıldan sonraki yıllarda azalma yönünde bir seyir izlese de 1987 yılına gelindiğinde bu oran % 22,5 seviyesine yükselmiş fakat bu yıldan itibaren tekrar düşmeye başlamıştır.

İç borçlardaki bu azalmanın sebeplerine baktığımızda, 1983 yılındaki aşırı artış, konsolide borçların payındaki artıştan kaynaklanmaktadır. 1987 yılındaki düşüş eğilimi ise, iç borçlar yerine dış borçlara başvurulmasından ve ülke içi borçlanılabilir fonların azlığından ileri gelmektedir. Bu durum özel tasarrufların yetersizliği, sermaye piyasasının gelişmemiş olması gibi nedenlerle iç borçlanma kapasitesinin sınırlandırılmış olmasından kaynaklanmaktadır (Saraçoğlu, 2002, s. 60).

Tablo 3.

1980 – 1990 Yılları Arasındaki İç Borç Stoku (Bin TL)

	İç Borç Stoku		**Tahvil**		**Bono**		**Avans**		**Konsolide Borçlar**		**GSMH**
	TL	**%**	**TL**	**%**	**TL**	**%**	**TL**	**%**	**TL**	**%**	**TL**
1980	721	13,6	141	2,7	49	1	195	3,6	336	6,3	5.303
1981	991	12,3	160	2	88	1,1	234	2,9	509	6,3	8.023
1982	1.341	12,7	186	1,8	153	1,4	266	2,6	736	6,9	10.612
1983	3.173	22,8	360	2,6	56	0,4	338	2,4	2.418	17,4	13.933
1984	4.634	20,9	531	2,4	340	1,5	528	2,4	3.235	14,6	22.168
1985	6.973	19,7	1.032	2,9	490	1,4	794	2,2	4.656	13,2	35.350
1986	10.514	20,5	1.512	3	823	1,6	1.051	2,1	7.129	13,9	51.185
1987	17.218	23	2.407	3,2	1.923	2,6	1.406	1,9	11.481	15,3	75.019
1988	28.458	22	4.881	3,8	2.542	2	2.082	1,6	18.954	14,7	129.175
1989	41.934	18,2	10.863	4,7	3.537	1,5	2.539	1,1	24.995	10,8	230.370

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı (www.hazine.gov.tr) Ekonomik ve Sektörel Göstergeler ve DPT (www.dpt.gov.tr) Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-1998) verilerinden yararlanılarak düzenlenmiştir. (Erişim tarihi: 06.01.2013)

1980 - 90 yılları arasında toplam iç borç stoku içerisindeki devlet tahvillerinin payı, 10 yıllık dönemde % 15.85 olarak gerçekleşmiştir (Bkz, Tablo 3). Tahvillerin iç borç stoku içerisindeki payı 1980 yılında % 19,5 iken, 1983 yılında gerileyerek % 11,3'lere düşmüş fakat bu yılın sonunda sivil hükümetin yönetimi devralmasıyla

tahvillerin iç borç stoku içindeki payı tekrar yükselişe geçmiştir. 1987 yılında tahvillerin payı düşüş gösterse de 1989 yılında 10 yıllık dönem içinde en yüksek seviyesine ulaşarak % 25,9 oranıyla rekor kırmıştır.

Toplam iç borç stoku içinde Hazine bonolarının payı, yıllar itibariyle düzensiz bir seyir izlemiştir. 1982 yılında bonoların iç borç stoku içindeki payı, 1980 – 1990 yılı arasındaki 10 yıllık dönem içinde % 11,4 gibi bir oran ile en yüksek seviyeye ulaşmıştır. 1983 yılında ise, dönem içinde bu oran % 1,7 ile en düşük seviyeyi görmüştür.

Kamu kesiminin Merkez Bankası'ndan almış olduğu krediler içinde yer alan hazineye kısa vadeli avansların geri ödemesi zamanında yapılamamakta, birikerek sonraki yıllara sarkmaktadır. Bu da piyasadaki para arzını artıran önemli bir unsurdur. 1980 sonrası dönemde sonraki yıllara artık olarak kalan avans miktarı 1980 yılında 195 bin TL iken, 1984 yılında 528 bin TL, 1989 yılında ise 2.539 milyon TL olmuştur. 1980 – 1990 yılları arasındaki dönemde avansların, toplam iç borç stoku içerisindeki payı ise 1983 ve 1986 yılları dışında sürekli azalma göstermiştir.

1990 yılına kadar toplam iç borç stokunun büyük bir kısmını oluşturan konsolide borçların payı genel olarak artarken, kısa vadeli avansların payı azalmıştır. Bu da göstermektedir ki Merkez Bankası'ndan alınan kısa vadeli avanslar zaman içinde konsolide edilmekte ve kısa vadeli avansların faiz oranı çok düşük olduğundan enflasyonun akıbetine uğratılmaktadır.

4.1.2. 1990-1999 Dönemleri İtibariyle Türkiye'de İç Borçlar

1980 sonrası dönemde Türkiye'de mali sistemin yapısında meydana gelen değişmeyle birlikte, kamu kesiminin mali dengesi gittikçe bozulmuştur. Bunun sonucunda 1980'li yılların sonlarına doğru devletin kamu finansman ihtiyacının artmasına paralel olarak borçlanma da giderek artan bir seyir izlemiştir. 1989 yılına kadar kamu açıklarının finansmanında dış borçların daha ön planda olduğunu, 1989 yılından itibaren ise iç borçlanmaya giderek daha fazla ağırlık verildiğini görüyoruz (Bkz, Tablo 4).

Tablo 4.

Kamu Kesimi Borçlanma Gereği Finansmanı (%)

	1987	**1988**	**1989**	**1990**	**1991**	**1992**	**1993**
Merkez Bankası	20	16	4	1	16	15	17
Dış borçlanma	44	43	15	13	4	14	5
İç borçlanma	36	41	81	86	80	71	78

Kaynak: OECD, Economic Surveys

1980'li yılların başından itibaren Türkiye ekonomisi, uygulamaya başladığı liberal ekonomi politikalarının doğal sonucu olarak 1989 yılından sonra finansal serbestleşmeyi kabul etmiştir. İthal ikameci ekonomi politikalarının yerini liberal ekonomi politikalarına bırakmasıyla 1990'lı yıllardan sonra özellikle kamu mali dengesinde sorunlar yaşanmıştır. Kamu finansman dengesinin bozulmasına yol açan temel nedenler arasında yüksek bütçe açıkları, yüksek enflasyon ve faiz harcamalarının kamu bütçesi içindeki payının hızla artması sayılabilir (Şimşek, 2006, s. 317). Bu dönemde artan iç borçlanmalar, reel faizleri çok yükseltirken, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, kısa vadeli, spekülatif amaçlı yabancı sermayenin (sıcak paranın) ülkeye girişini hızlandırmıştır. Devletin de kısa vadeli dış borçlarla iç borçlanmaların hızını kesmeye çalışması bir borç-yüksek faiz sarmalı yaratmış, faiz ödemelerini bütçe açığının ve kronikleşen yüksek enflasyonun başlıca nedeni durumuna getirmiştir (Tecer, 2005, s. 96).

1989 yılında Türkiye'de sermaye hareketleri üzerindeki sınırlamaların kaldırılmasıyla gerçekleşen finansal serbestleşmeyle birlikte bütçe açıklarının finansman şekli de değişmiştir. Tablo 4'te görüldüğü gibi, 80'li yılların sonu ve 90'lı yılların başlarına baktığımızda, bütçe açıklarının finansmanında iç borçlanmanın payı dış borçlanmanın payını aşmıştır. İç borçlanmanın KKBG'nin finansmanındaki payı 1989 yılında % 81 iken, 1990 yılında % 87 ile zirveye yükselmiştir. 1993 yılına baktığımızda iç borçlanma % 78 gibi bir oranla hala yüksek seviyelerde yer almıştır.

1987 - 93 yılları arasındaki bütçe açıklarının finansmanındaki bu rakamlar, bütçe açıklarının uluslararası piyasalardan giderek daha fazla borçlanan yerleşik iktisadi ajanlar yoluyla finanse edilmeye başlandığını göstermektedir. Diğer bir deyişle, kamu sektörünün doğrudan dış borçlanması yerleşik ajanlar yoluyla dolaylı borçlanmayla yer

değiştirmiştir. Diğer taraftan, 1989 sonrası sermaye girişlerinin kısa dönemli olması gibi iç borçlanma da kısa dönemli olmuştur. İç borç stokunun en büyük bölümünü 1-9 ay vadeli hazine bonoları oluşturmuştur (Yentürk, 2005, s. 139).

1994 yılında kamu açıklarının giderek büyümesi ve bu açığın finansmanında sıkıntıların yaşanmasıyla birlikte hükümet, Nisan 1994'de Ekonomik Önlemler Paketi adı altında bir istikrar programı uygulamaya koymuştur. Dolayısıyla kamu açıklarının düşürülmesi amacıyla harcamalardaki artışlar bu dönemde kontrol altına alınmaya çalışılmıştır. Buna rağmen toplanan vergilerin yapılan giderlere yetmemesi sonucu kamu kesimi açıklarının hızla artması, devletin nakit açığını iç borçlanma ile finanse eder hale gelmesi, bu açığı kapatmak için de dış borç ve Merkez Bankası kaynaklarına yönelmesi döviz rezervlerinin hızla erimesine neden olmuştur. Devlet borçlanabilmek için yurt içi faizleri yurt dışı faizlere oranla yüksek tutarak kısa vadeli sermayeyi yurt içine çekmek istemiştir. Nitekim 1990'lı yıllar boyunca sıcak para girişi hızlanmıştır.

Devletin ekonomideki yerinin sınırlandırılması amacıyla yatırım harcamaları daraltılsa da, 1985'ten sonraki yıllardan itibaren özellikle sermaye transferi harcamalarındaki artışlar nedeniyle kamu giderlerindeki artış bütçe açıklarını ve kamunun finansman ihtiyacını hızla yükseltmiştir (İyidiker ve Özuğurlu, 2003, s. 476). Kamu açıklarının GSMH'ye oranı olarak, kamu kesimi borçlanma gereği (KKBG), 1990 yılında % 7,3 düzeyinden 1992 yılında % 10,5 seviyesine yükselmiştir. Bu yıldan sonraki yıllarda oranlar her ne kadar inişli çıkışlı bir seyir izlese de KKBG'deki bu oran, 1999 yılında % 15,6 gibi bir düzeye yükselerek rekor kırmıştır.

Tablo 5.

Kamu Kesimi Borçlanma Gereği ve Finansmanı (GSMH'ya Oranlar, %)

Yıllar	KKGB	Vergi Gelirleri	İç Borçlanma	Dış Borçlanma
1990	7,3	15,4	7,6	0,9
1991	9,9	16,3	15,4	0,4
1992	10,5	17,3	17,6	1,6
1993	10,2	17,6	17,9	1,4
1994	6,2	18,5	20,6	-1,7
1995	5,2	17	17,3	-1,1
1996	9	17,8	21	-1,2
1997	7,7	19,6	21,4	-1
1998	9,4	20,8	21,9	-0,9
1999	15,6	22,1	29,3	2,1

Kaynak:DPT (www.dpt,gov.tr) Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2006); DPT (www.dpt.gov.tr) Temel Ekonomik Göstergeler; DPT, Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı verilerinden yararlanılarak düzenlenmiştir. (Erişim tarihi: 15.01.2013).

Tablo 5'te görüldüğü gibi, kamu kesimi borçlanma gereğinin finansmanında 1992 yılına kadar vergi gelirleri hâkim iken, 1992 sonrasında iç borçlanma ağırlık kazanmıştır. 1990 yılında iç borçların GSMH'ye oranı yüzde 7,6 iken, bu oran 1991'de yüzde 15,4'e, 1992 yılında ise yüzde 17,6'ya yükselerek önemli bir finansman kaynağı haline gelmiştir (Dileyici ve Özkıvrak, 2000, s. 6). Dış borçlanmanın KKBG'ni karşılama yüzdelerine baktığımızda ise diğerlerine göre çok düşük seviyelerde kalmıştır.

Bununla birlikte 1990'lı yıllar boyunca kamu kesiminin iç borç stokunun GSMH'ye oranı giderek artan bir seyir izlemiştir. "1994 yılında istikrar programının uygulanmasına rağmen iç borç stokunun GSMH'ye oranı artmaya devam etmiştir. İç borç stokunun, yurt içi mali sistemden finanse edildiği görüşü esas alındığında, iç borç stokunun mali sisteme oranının son yıllarda nasıl geliştiği [Tablo 6'da] gösterilmiştir" (Kesbiç, 1998, s. 148).

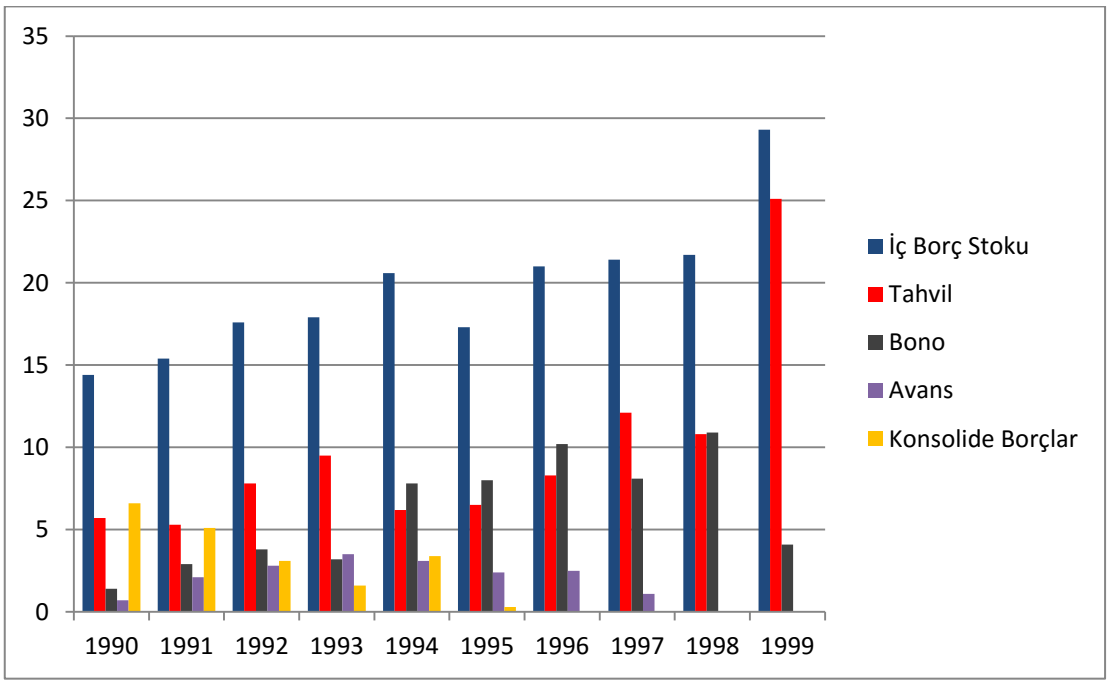
Tablo 6.

İç Borç Stokunun Yıllara Göre Dağılımı (1990-1999, Bin TL)

	İç Borç Stoku		**Tahvil**		**Bono**		**Avans**		**Konsolide Borçlar**		**GSYH**
	TL	**%**	**TL**	**%**	**TL**	**%**	**TL**	**%**	**TL**	**%**	**TL**
1990	57.180	**14.4**	22.523	**5.7**	5.469	**1.4**	2.870	**0.7**	26.318	**6.6**	397.178
1991	97.647	**15.4**	33.405	**5.3**	18.258	**2.9**	13.589	**2.1**	32.395	**5.1**	634.393
1992	194.236	**17.6**	86.388	**7.8**	42.247	**3.8**	31.000	**2.8**	34.602	**3.1**	1.103.605
1993	357.347	**17.9**	190.505	**9.5**	64.489	**3.2**	70.421	**3.5**	31.932	**1.6**	1.997.323
1994	799.309	**20.6**	239.384	**6.2**	304.230	**7.8**	122.278	**3.1**	133.417	**3.4**	3.887.903
1995	1.361.006	**17.3**	511.768	**6.5**	631.298	**8.0**	192.000	**2.4**	25.940	**0.3**	7.854.887
1996	3.148.984	**21.0**	1.250.154	**8.3**	1.527.837	**10.2**	370.953	**2.5**	40	**0.0**	14.978.067
1997	6.283.424	**21.4**	3.570.811	**12.1**	2.374.990	**8.1**	337.623	**1.1**	0	**0.0**	29.393.262
1998	11.612.886	**21.7**	5.771.980	**10.8**	5.840.906	**10.9**	0	**0.0**	0	**0.0**	53.012.781
1999	22.920.145	**29.3**	19.683.392	**25.1**	3.236.753	**4.1**	0	**0.0**	0	**0.0**	78.242.496

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı (www.hazine.gov.tr) Ekonomik ve Sektörel Göstergeler verilerinden faydalanılmıştır. (Erişim tarihi: 12.02.2013).

Tablo 6'da görüldüğü üzere 1990'lı yıllar boyunca kamu kesimi açıklarının finansmanında kullanılan iç borçlarda, (Ekonomik Önlemler Paketi'nin etkisiyle 1995 yılında düşüş gösterse de), sürekli bir artış gözlenmiştir. Bu dönemde kısa vadeli ve yüksek faizli borçlanmadan dolayı borçlar borç ile karşılanmaya başlanmıştır. Bunun sonucunda iç borçlar kendi kendini besleyen bir süreç sonunda tıkanma noktasına gelmiştir (Özsoylu, 2006, s. 145). İç borç stoku 1990 yılında 57 trilyon lira iken, 1990-1999 yılı arasında cari fiyatlarla 400 kat artarak 1999 yılı sonunda yaklaşık 23 katrilyon liraya yükselmiştir. Türkiye bu dönemde enflasyondaki yükselişlerle çok hızlı bir fiyat artışlarına girdiği için cari fiyatlarla yapılan karşılaştırmalar çok anlamlı değildir. Dolayısıyla iç borçlardaki gelişmelerin ağırlığı, İç Borç Stoku/GSMH oranı dikkate alınarak sağlıklı bir şekilde ortaya konabilir (Tecer, 2005, s. 95). Örneğin, 1995 yılında yapılan iç borç, cari fiyatlarla bir önceki yıla göre artış olarak görünürken, söz konusu yılda yapılan iç borcun bir önceki yıla göre GSMH'ya oranına baktığımızda yaklaşık %3 oranında bir azalma olduğunu görüyoruz.



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Ekonomik ve Sektörel Göstergeler

Şekil 2. Yıllara göre iç borç stokunun dağılımı (1990-1999)

Şekil 2'de de görüldüğü gibi bu dönemde genel olarak, iç borçlanma araçlarından tahvil ve bonolar diğer borçlanma araçlarına kıyasla daha ağırlıktadır. 1998

yılına kadar artış ve azalış yönünden dalgalı bir görüntü veren kısa vadeli avans kullanımı ise, Hazine ve Merkez Bankası arasında yapılan protokol çerçevesinde bu yıl itibariyle son bulmuştur. Kısa vadeli olarak planlanıp daha sonra uzun vadeli hale getirilerek bir ödeme planına bağlanan konsolide borçlar ise 1990 yılında % 6 ile en yüksek orana sahipken, zamanla düşüşe geçmiş ve 1996 yılında kullanımından vazgeçilmiştir.

Burada kısa vadeli avans kullanımı konusuna ayrı bir parantez açmakta fayda vardır. Devlet borçlanmalarında, kısa vadeli tahvillerin satın alınması yönünden Merkez Bankasının diğer bankalardan bir farkı yoktur. Ancak, Hazine ve Merkez Bankasının yasal ilişkisi çerçevesinde, Merkez Bankası Hazine' ye kısa vadeli avans açmak ve kamu girişimlerine kredi vermek yoluyla kendi elindeki satın alma gücünü kamu kesimine aktararak finansman kolaylığı sağlamaktadır. 1994 yılında yapılan yasal düzenlemeler ile Hazine'nin Merkez Bankası'ndan avans alabilmesi yıllar itibari ile daraltılmış ve 2001 yılında avans kullanım imkânı kaldırılmıştır 1998 yılında avans kullanımına bağlı tüm borç stoku ödenmiş ve sıfırlanmıştır. Merkez bankasının özerk olması gerektiği ve merkez bankasının sadece fiyat istikrarını sağlaması gerektiği düşüncesinden hareketle, avans kaldırılmıştır (Bülbül vd., 2006, s. 104).

İç borçlanmanın alıcılara göre dağılımına baktığımızda, ihraç edilen bono ve tahvillerin ortalama % 80 gibi bir oranla büyük bir kısmının bankalar tarafından satın alındığını görüyoruz (Bkz, Tablo 7). Bunun nedeni; bankaların önemli miktarda atıl fona sahip kurumlar oldukları ve devlet tahvil ve bonoların en büyük alıcısı konumunda bulundukları içindir (Bülbül vd., 2006, s. 104). 1990'da % 85 olan bankaların payı, bir sonraki yıl yaklaşık % 93 oranına yükselerek en yüksek seviyeye ulaşmıştır. Sonraki yıllarda bankalar, her ne kadar düşüş gösterse de 1994 yılından sonra yine yükselişe geçmiş ve yerini korumuştur.

Tasarruf sahibi bireylerin ve özel sektör kuruluşlarının, devlete borç verenler içindeki paylarına bakıldığında devlete aktardıkları kaynaklar diğerlerine göre son derece düşük kalmaktadır. Ancak, bankalar aldıkları bono ve tahvilleri, repo piyasasında değerlendirmek suretiyle tasarruf sahiplerine ve özel kuruluşlara satabilmektedirler. Dolayısıyla birincil piyasada bono alıcısı konumunda olmayan tasarruf sahipleri ve özel kuruluşlar, ikincil piyasada bankalar aracılığıyla bono almakta ve böylece, devlete borç veren kesim içerisindeki payını artırabilmektedir Ülkemizde de bu durum halen geçerliliğini korumaktadır (Bülbül vd., 2006, s. 104).

Tablo 7.

İç Borçlanmanın Alıcılara Göre Dağılımı (1990-1999, Bin TL)

	Bankalar		Resmi Kurumlar		Özel Sektör		Bireyler		Toplam
	TL	%	TL	%	TL	%	TL	%	
1990	17,963	**85.9**	2.700	**12.9**	0.238	**1.1**	0.000	**0.00**	20.901
1991	42.470	**92.8**	1.451	**3.2**	1.867	**4.1**	0.000	**0.00**	45.787
1992	118.341	**79.1**	20.929	**14.0**	5.943	**4.0**	4.477	**2.99**	149.689
1993	256.918	**77.8**	20.021	**6.1**	8.885	**2.7**	44.210	**13.40**	330.033
1994	601.453	**71.5**	82.544	**9.8**	22.446	**2.7**	134.957	**16.04**	841.400
1995	1.359.560	**81.6**	147.387	**8.8**	59.168	**3.6**	99.388	**5.97**	1.665.503
1996	3.902.227	**84.4**	458.464	**9.9**	132.032	**2.9**	132.697	**2.87**	4.625.421
1997	5.599.994	**89.5**	450.095	**7.2**	205.819	**3.3**	4.054	**0.10**	6.259.961
1998	12.377.480	**86.8**	1.142.759	**8.0**	554.368	**3.9**	179.717	**1.30**	14.254.323
1999	22.945.201	**85.3**	3.013.707	**11.2**	566.201	**2.1**	361.297	**1.30**	26.886.405

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı (www.hazine.gov.tr) Ekonomik ve Sektörel Göstergeler verilerinden faydalanılmıştır. (Erişim tarihi: 20.02.2013)

Tablo 7'de görüldüğü gibi, bu dönemde özel sektörün devlete borç verenler içindeki payı ortalama % 3 olmakla birlikte dönem içerisinde gözle görülür bir artış yada azalış olmamıştır. Tasarruf sahibi bireylerin devlete aktardıkları paylara baktığımızda yıllar itibariyle en önemli azalma, 1995 yılında bir önceki yıla göre gerçekleşen % 10'luk bir azalmadır. Bunun nedeni 1994 yılında yaşanan mali krizdir. Sonraki yıllarda da bu azalma devam ederek 1999 yılı itibariyle bireylerin devlete borç verenler içindeki payı yaklaşık % 1 düzeyinde kalmıştır.

1990 yılından itibaren Türkiye'de iç borç stokunun vade yapısı, hızla hazine bonolarına, yani kısa vadeli devlet iç borçlanma senetlerine kaymıştır. Devlet tahvillerinin payı azalmış, hazine bonolarının payı artmıştır. Kısa vadeli borçlanmanın artmasıyla faiz oranları yükselmiş ve borçların sürdürülebilirliği zorlaşmıştır (Bedir ve Karabulut, 2011, s. 18). Ayrıca 1990'lı yıllarda iç borçlanma neredeyse olağan bir gelir kaynağı özelliği kazanmıştır. Bununla birlikte bu dönemde yapılan iç borçların anapara ve faiz ödemeleri de vergi gelirleri üzerinde büyük bir yük oluşturmuştur.

1990'lı yıllarda, Türkiye'de birikim düzeyi düşük olduğu için ve kamu kesimi finansman açığı iyice büyüdüğü için faizler yükselmiştir. Yüksek faizler ile gelen kısa

vadeli sermaye, ödemeler dengesindeki açığı finanse etmiştir. Bu da dış ödemeler dengesinde sağlıksız bir yapı meydana getirmiştir. Bilhassa 1990 sonrası faiz oranları aşırı derecede yükselmiştir. Türkiye'de faiz oranları reel açıdan % 60'lara kadar ulaşmıştır (Bkz, Tablo 8). Bu derecede yüksek faiz oranları, kamu kesimi finansman açığını arttırdığı, kamunun temel görevlerini aksattığı gibi gelir dağılımını bozmuş ve firmaların finansman sorunlarını ağırlaştırmıştır (Süslü, 2001, s. 127).

1990'lı yılların sonlarına doğru patlak veren Rusya krizi, Türkiye'yi uluslararası mali çevrelerde riskli konuma getirmiştir. Ülkeden yabancı sermaye ve sıcak para çıkışı hızlanmıştır. Tablo 8'de görüldüğü gibi yaşanan dış kaynaklı krizlerin de etkisiyle 1998 yılında reel faiz, % 68'lere kadar yükselmiştir. Bununla birlikte, 1998 yılının son çeyreğinde gerek siyasi istikrarın sağlanması gerekse IMF ile anlaşmaya varılmasının da etkisiyle ekonomide az da olsa canlanma gözlenmişse de 1999'da kamu iç borçlanmasında reel faiz haddi % 46'ya ulaşmıştır (Akdoğu, 2012 s. 197).

Tablo 8.

İç Borçlanmanın Vade Yapısı ve Faiz Oranları

Yıllar	Vade (Gün)	Ortalama Basit Faiz (%)	Ortalama Bileşik Faiz (%)	Enflasyon Oranı (TEFE 12 Aylık Ort.)	Reel Faiz (Ort. Bileşik Faiz) - TEFE
1990	236	49,7	54.0	48,6	5,4
1991	211	69,8	80.5	59,2	21,3
1992	211	74,6	87.7	61,4	26,3
1993	257	79,3	87.6	60,3	27,3
1994	119	109,9	164.4	149,6	14,8
1995	206	98,9	121.9	65,6	56,3
1996	195	107,8	135.2	84,9	50,3
1997	349	110,7	127.2	91	36,2
1998	233	102	122.5	54,3	68,2
1999	479	94	109.5	62,9	46,6

Kaynak: DPT (www.dpt.gov.tr) Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950 – 2003); Bülbül vd., 2006 verilerine dayanılarak düzenlenmiştir. (Erişim tarihi: 23.02.2013)

Etkin bir borç yönetim politikasının iki temel unsuru vardır. Bunlar; borçların vadelerinin uzunluğu ve faiz oranlarının düşüklüğüdür. Uzun vadeli borçlar, alınan borçların geri ödenmesi aşamasında daha avantajlı olduğu için kısa vadeli borçlara oranla daha fazla tercih edilmektedir. Borçların vadelerinin kısalması öncelikle kamu mali dengesi üzerinde olumsuz etkilere neden olmakta ve ardından da birçok olumsuz

etkileri peşinden sürüklemektedir. Bunun yanı sıra faiz oranlarının da artması söz konusu dengeleri daha da bozmaktadır Dolayısıyla bu durum son yıllarda ülkemizin yaşadığı büyük problemlerden biridir (Ünsal,2003, s. 195).

1990 yılında Merkez Bankası ile Hazine arasında yapılan anlaşma sonucunda, parasal program hedeflerine uygun olarak Merkez Bankası kaynaklarına başvurulmamış, iç borçlanmaya ağırlık verilmiş ve buna paralel olarak faiz oranları yükselmiştir. 1991 yılından itibaren bütçe açığının finansman biçiminde önceki yıllara göre önemli bir değişiklik olmuş ve bütçe açığını finansmanında kısa vadeli borçlanma ağırlık kazanmıştır (Bakkal ve Gürdal, 2007, s. 156). 2000'li yıllara doğru da bu olgu devam etmiştir. Özellikle 1994 ve 1998 krizleriyle birlikte iç borçlanmada yıllık ortalama vade düşerken faizler ise yükselmiştir.

Tablo 8'de Türkiye'de 1990-1999 yıllarına ait iç borçlanmanın vade ve faiz yapısına baktığımızda, bu dönem boyunca borçlanmanın ortalama vade ve faizi dalgalı bir seyir izlemiştir. 1994 yılına kadar yıllık ortalama vade 200 günün altına düşmezken 1994 yılında yarı yarıya düşerek 119 güne gerilemiş ve ayrıca yıllık ortalama bileşik faiz ise yüzde 164,4 ile zirveye çıkmıştır. Hazinenin vadeyi bu kadar kısa, faizleri ise yüksek tutmasında, 1994 yılında yaşanan ekonomik krizin getirdiği bir güven bunalımının etkili olduğunu söyleyebiliriz. Bu dönemde, yıllık ortalama vadede bir diğer göze çarpan azalma ise 1998 yılında gerçekleşmiştir. Bir önceki yıla göre 349 gün olan ortalama vade, 1998'de 233 güne düşmüş ve yıllık ortalama bileşik faiz ise yüzde 122,5 gibi yüksek bir seviyede kalmıştır. Yine burada, Rusya'da yaşanan ekonomik krizin Türkiye'yi de etkilediğini ve dolayısıyla Hazinenin böyle bir ortamda, borç senetlerini satabilmek için zorunlu olarak vadeyi kısa, faizi ise yüksek tuttuğunu görüyoruz.

4.1.3. 2000 ve Sonrası Türkiye'de İç Borçlar

Türkiye'de 1990'lı yıllar boyunca iç borç stokunun miktarında sürekli artış yaşanmıştır. Bu dönem boyunca kamu iç borçlarının artmasının nedeni, iç borçların bütçe açıklarının kapatılmasında sürekli bir finansman aracı olarak düşünülmesi ve verginin alternatifi olarak kullanılmasıdır (İyidiker ve Özuğurlu, 2003, s. 476).

1990'lı yılların sonlarına doğru dış ülkelerde (1997'deki Asya krizi ve 1998'deki Rusya krizi) ortaya çıkan ekonomik krizlerin Türkiye'yi de etkilemesiyle birlikte iç borç yükü, faiz ödemelerinin de artmasıyla ulusal ekonomiye büyük bir yük getirmiştir. Reel

faizlerin yüksek olması, kamu kesiminin borçlanma ihtiyacını daha da artırmıştır, bununla birlikte bu dönemde kronikleşen enflasyon sorunu da mali sistemin tamamen bozulmasına sebep olmuştur. Türkiye'nin bu dönemde bir borç-faiz-enflasyon kısır döngüsüne girmesi mali krizlere zemin hazırlamıştır.

Devletin borçlanma ihtiyacının yüksek faizli borç senetleri yoluyla karşılanması yoluna gidilmesi özellikle özel bankaların topladıkları mevduatların bu senetlere yönelmesine neden olmuştur. Dolayısıyla da asli işlevleri reel sektöre kredi vererek ekonomik kalkınma ve büyümeye katkı sağlamak olan bankalar bu asli işlevlerinden uzaklaşarak devletin finansman açıklarını kapatan kurumlara dönüşmüşlerdir. Öte yandan kamu bankalarına yapılan siyasi müdahaleler sonucu bu bankalar bir yandan verimlilik ve rasyonellikten uzaklaşırken, diğer yandan da gayri safi milli hasılanın %20'lerine ulaşan bir görev zararlarıyla karşı karşıya kalmışlardır. KİT'lerin siyasi müdahaleler sonucu verimlilikten hızla uzaklaşması sonucu KİT zararları da büyük boyutlara ulaşmıştır (Şamiloğlu, 2001, s. 85).

1998 yılının ortalarındaki Rusya Krizi ve 1999 Brezilya Krizi'ne ilave olarak 17 Ağustos Depremi iç borçlanma faizleri ve borç/GSYH oranında artışla sonuçlanmıştır (Bayraktar, 2010, s. 287). Nitekim 1999 yılında, üç yıllık bir dönemde enflasyonu tek haneli rakamlara indirmek ve reel faizleri aşağı çekerek kamu finansman dengesini sürdürülebilir bir yapıya kavuşturmak amacıyla ilan edilen Enflasyonla Mücadele Programı, 2000 yılından itibaren uygulamaya başlamıştır (Şamiloğlu, 2001, s. 85).

Enflasyonla Mücadele Programı, ekonomi dilinde kur ve ücret çıpası diye tanımlanan, kur ve ücretlerin kontrol altına alınması temeline oturtulmuştu (Şamiloğlu, 2001, s. 85). Bu çerçevede, uygulanan sıkı maliye politikaları, elde edilen özelleştirme gelirleri ve dış piyasalardan uygun koşullarda sağlanan kaynaklar ile iç borçlanma ihtiyacı azaltılmıştır (Çöğürcü, 2012, s. 100). Fakat bu program, mali sistemin yapısal problemlerini çözmede başarılı olamamış dolayısıyla programın başarısızlığı 2000 ve 2001 krizlerinin yaşanmasına zemin hazırlamıştır. Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin yaşanması mali sistemdeki tıkanmanın ekonomi üzerindeki etkilerinin daha açık bir şekilde görülmesini de sağlamıştır. Krizlere zemin hazırlayan bu sürecin ardından bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılma faaliyetleri hız kazanmış ve bu durum devlete ek maliyet yaratmıştır. Bu çerçevede, 2001 yılı sonu toplam borç stoku; bankaların görev zararları ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu için ihraç edilen nakit dışı senetler sebebiyle; 2000 yılı sonunda 36,4 katrilyon TL iken % 235 oranında artarak 122,2 katrilyon TL'ye ulaşmıştır (Bal ve Özdemir, 2010, s. 86). Bu olumsuz tablo, IMF

görüşmeleri ile krizin daha da derinleşmesini önlemek amacıyla Yakın İzleme Anlaşmasının programa bağlı ve mali destekli bir stand-by anlaşmasına dönüştürülmesine neden olmuştur. Bu program ile 2000-2002 yılları arası makroekonomik politikanın da çerçevesi belirlenmiştir. Bununla birlikte reel faizlerin yükselmesine bağlı olarak yaşanan iç borç sorunu ve yapısal istikrarsızlıkların varlığı, 2000 yılı başında yeni bir istikrar programının açıklanmasına neden olmuştur (Bayraktar, 2010, s. 287).

2000 yılı Kasım ve 2001 yılı Şubat aylarında yaşanan mali krizlerin ardından 14 Nisan 2001 tarihinde "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" uygulamaya konulmuştur. Programın temel amaçları; bankacılık sektörüne ilişkin tedbirlerin süratle alınarak mali piyasalardaki belirsizliğin azaltılması, buna bağlı olarak faiz oranları ile döviz kurlarında istikrarın sağlanması, iktisadi etkinliği sağlayacak yapısal reformların gerçekleştirilmesi, makroekonomik politikaların enflasyonla mücadelede etkin bir şekilde kullanılması, sürdürülebilir büyüme ortamının temin edilmesi olarak belirtilmiştir. Bu çerçevede, kamu kesiminin artan borç yükünün sürdürülebilir bir yapıya kavuşturulması amacıyla maliye politikası daha da sıkıştırılmış, para politikasında Merkez Bankası'nın kısa vadeli faiz oranları üzerindeki etkisi artırılmış ve dalgalı kur sistemine geçilmiştir (Çöğürcü, 2012, s. 100).

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın bundan önceki programlardan en önemli farkı, köklü bir şekilde mali, ekonomik ve yasal değişim ve dönüşümleri hedeflemesidir. Bir başka deyişle, bu program bir değişim ve yeniden yapılanmayı öngörmektedir. Bu programla Türkiye'nin ekonomik ve siyasal sisteminde köklü değişim ve dönüşmeler ile siyasetin kontrol ettiği ekonomik kaynakların oldukça sınırlandırılması amaçlanmıştır (Şamiloğlu, 2001, s. 85). Programın uygulanmaya konulmasıyla birlikte faiz oranları beklentilerin üzerinde hızla düşmüş, enflasyon önemli ölçüde gerilemiş, üretim ve iç talep canlanmaya başlamıştır. Kasım ayının ikinci yarısında kısa vadeli faizlerde yaşanan sıçrama ile eşanlı olarak tahvil, bono ve hisse senedi fiyatları keskin bir biçimde düşmüş ve portföyünde önemli ölçüde devlet iç borçlanma senedi bulunduran bir banka TMSF'ye devredilmiştir (Ulusoy, 2007, s. 354).

Türkiye'de kamu kesimi, ekonomide çok çeşitli kanallarla temsil edilmektedir. Söz konusu kamu kesimi; konsolide bütçe, kamu iktisadi teşebbüsleri, mahalli idareler, sosyal güvenlik kuruluşları ve bütçe dışı fonlar olarak ayrı kanalda ekonomiye girmektedir. Bu kanallardan devlet gelir toplar ve harcama yapar. Bu beş kanal kamu kesimini oluşturduğundan bu sahalarda oluşan gelir-gider dengesi, global olarak kamu

dengesini verir (Önder vd., 1995, s. 7). Kamu giderlerinin kamu gelirlerinden fazla olması durumunda kamu kesiminin mali dengesinin açık vermesi, bu açığın finansman sorununu gündeme getirmektedir. Burada KKBG, devletin verdiği kamu açığını ölçmeye yarayan bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır (Özbilen, 2012, s. 157).

Tablo 9.

Kamu Kesimi Borçlanma Gereğinin GSYH'ya Oranları (%)

	2000	**2001**	**2**	**3**	**4**	**2005**	**6**	**7**	**8**	**9**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Vergiler	18,2	19	17,6	18,7	18,1	18,6	18,7	18,6	18,1	18,5	19,6	19,3	20,1	21,3	20,7
Vergi dışı normal gelirler	2,3	1,8	2,6	2,5	2,4	2,5	2,5	2,1	1,9	2	1,7	1,9	2,1	1,8	2,2
Faktör Gelirleri	3,7	4,7	5,9	5,1	5,3	6	6,1	5,8	5,6	6,2	5,5	5	5,7	5,7	5,6
Sosyal Fonlar	4,4	4,7	4,8	5,3	5,4	5,2	5,9	5,7	6,5	7,4	8,1	9,2	9,3	10	10,2
Özelleştirme Gelirleri	1,1	0,7	0,1	0,1	0,3	0,6	1,6	1,4	0,9	0,5	0,3	0,3	0,4	0,8	0,6
Toplam Kamu Geliri	29,6	30,9	31	31,6	31,5	32,9	34,8	33,6	32,9	34,6	35,4	36,4	37,8	39,9	39,5
Cari Harc.	12,4	13,1	13,9	13,8	13,6	13,4	14,6	15	15,7	17,7	17,1	16,6	17,4	17,9	18
Yatırım Harc.	3,4	3,5	3,6	2,9	2,4	2,9	3	3,2	3,4	3,3	3,4	3,3	3,5	4,2	3,8
Transfer Harc.	21,1	26,1	24,1	22,7	19,5	16,7	15,9	15,6	15,5	19,1	17,9	16,8	17,8	18,4	18,3
Toplam Kamu Harcaması	37	42,7	41,7	39,5	35,6	33	33,4	33,8	34,6	40,1	38.4	36,8	38,8	40,6	40,1
Kamu Borçlanma Gereği	7,3	11,8	10,8	7,9	4,1	0,1	-1,4	0,2	1,6	5,5	3	0,4	1,03	0,7	0,6

Kaynak: DPT (www.dpt.gov.tr) Ekonomik ve Sosyal Göstergeler verilerinden faydalanılmıştır. Erişim tarihi: (27.12.2015)

* (-) İşareti fazlayı ifade etmektedir.

2000'li yılların başında Türkiye ekonomisinin temel makroekonomik sorunlarının arasında yer alan ve kamu kesimi borçlarının hızla artmasına yol açan KKBG, 1980'li yılların başından itibaren genişleyerek artmış ve 2000'li yılların başında en önemli makro sorunlardan biri olarak karşımıza çıkmıştır. 2001 yılına gelindiğinde, Türkiye olağanüstü KKBG ile karşı karşıya gelmiştir (Özbilen, 2012, s. 156). Tablo 9'da KKBG'nin, GSYH'ye oranlarına baktığımızda 2000 – 2009 yılları arasında bu oranların inişli çıkışlı bir seyir izlediğini görüyoruz. 2000'li yılların başında % 7,3 KKBG, 2001 yılında % 11,8'e yükselmiş fakat bu yıldan itibaren 2007 yılına kadar sistematik bir şekilde düşüş göstermiştir. 2007 yılında tekrar yükselişe geçen ve 2008'de yaşanan küresel ekonomik krizin etkisiyle 2008 yılında % 1,6 olan KKBG, 2009 yılında % 5,5 seviyesine kadar yükselmiştir. 2010 yılından itibaren tekrar düşüşe geçmiş, 2014 yılında ise % 0,6 olarak gerçekleşmiştir.

2000 – 2014 yılları arasındaki dönemde, kamu gelirlerinin GSYH'ye oranı Tablo 9'da incelendiğinde; 2000'de % 29,6'dan 2006'da % 34,8'e ve 2013'de % 39,9'a artarak en yüksek seviyeye yükselmiştir. 2007 yılında azalmaya başlayan kamu gelirleri 2008 yılında % 32,9' a kadar gerilese de, 2009 yılında tekrar artış göstererek % 34,6'ya yükselmiştir. Bu dönemde, toplam kamu gelirleri içinde en büyük paya sahip olan vergi gelirlerinin GSYH'ye oranlarına baktığımızda 2000 yılında % 18,2 olan oran, 2001 yılında % 19'a yükselmiş; yaşanan mali krizin etkisiyle 2002 yılında % 17,6'ya düşmüş ancak 2003 yılında bir önceki yıla göre artış göstererek % 18,7 olmuştur. Bundan sonraki yıllara genel olarak baktığımızda, bu dönemde vergilerin kamu gelirleri içindeki payı ortalama % 18 - 19 seviyelerinde kalmıştır.

Tablo 9'da da görüldüğü gibi, toplam kamu gelirlerinin toplam kamu harcamalarındaki artışların gerisinde kalması nedeniyle kamu açıkları ve bunların finansmanı konusu yıllar itibariyle her zaman önemini korumuştur. 2000 yılında %37 olan toplam kamu harcaması, 2001 yılında yaklaşık % 6 oranında artış göstererek % 42,7'ye yükselmiştir. 2001 yılında Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının uygulanmaya başlanmasıyla birlikte alınan önlemlerin neticesinde toplam kamu harcaması 2006 yılına kadar gittikçe azalan bir seyir izlemiştir. 2006 yılında, bir önceki yıla göre % 0,4 oranında artış göstererek % 33,4'e yükselen kamu harcaması, 2008 yılına geldiğimizde % 34,6 olmuştur. 2008 yılında meydana gelen küresel ekonomik kriz; Türkiye'yi de etkilemiş ve ekonomiyi durgunluğa sürüklemiştir. İç talebi artırmak amacıyla yapılan teşvikler, harcamaları artırmış ve dolayısıyla 2009 yılında toplam kamu harcaması %

40,1'e yükselmiştir. Sonraki yıllarda söz konusu harcamalar bir miktar düşüş gösterse de 2014 yılı itibariyle yine % 40,1 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 10.

Kamu Kesimi Borçlanma Gereği ve Finansmanının GSYH'ya Oranı (%)

	KKBG	**Vergi Gelirleri**	**İç Borçlanma***	**Dış Borçlanma***
2000	7,3	18,2	21,9	16,3
2001	11,8	19	50,9	23,2
2002	10,8	17,6	42,8	26,5
2003	7,9	18,7	42,7	19,4
2004	4,1	18,1	40,2	16,5
2005	0,1	18,6	37,7	13,4
2006	-1.4	18,7	33,2	12,3
2007	0.2	18,6	30,3	9,3
2008	1,6	18,1	28,9	11,1
2009	5,5	18,5	34,6	11,7
2010	3	19,6	32,1	11
2011	0,4	19,3	28,4	11,5
2012	1,03	20,1	27,3	10,3
2013	0,7	21,3	25,7	11,7
2014	0,6	20,7	25,2	13,6

Kaynak: DPT (www.dpt.gov.tr) Ekonomik ve Sosyal Göstergeler; Hazine Müsteşarlığı (www.hazine.gov.tr) Ekonomik ve Sektörel Göstergeler verilerinden faydalanılmıştır. (Erişim tarihi: 01.12.2015)
* Net borç stoklarını göstermektedir

Tablo 10'da 2000 – 2014 yılları arasında kamu kesimi borçlanma gereğinin finansmanında iç borçlanmanın, dış borçlanma ve vergi gelirlerine göre daha ağırlık kazandığı görülmektedir. Bununla birlikte dış borçlanma, her ne kadar 2000, 2001 ve 2002 yıllarında iç borçlanmadan sonra ikinci en önemli finansman aracı olarak gözükse de 2002 yılından sonra vergi gelirleri daha ön plandadır. 2002 yılından günümüze kadar genel olarak dış borçlanmanın KKBG'ni karşılama yüzdelerine baktığımızda, diğerlerine göre çok düşük seviyelerde kalmıştır.

Tablo 11 incelendiğinde 2000 – 2014 yılları arasındaki iç borç stokunun GSYH'ye oranına görülmektedir. 2000 yılında iç borç stokunun GSYH'ye oranı % 22 olmuştur. 2001 yılında yaşanan mali kriz nedeniyle, GSYH küçülmüş, faiz oranlarındaki artış nedeniyle, iç borç stoku % 51'e yükselmiştir (TCMB, 2002, s. 13).

Bu durum iç borçlanma ve ekonomik etkileri ile birlikte iç borçların sürdürülebilirliği tartışmalarını da beraberinde getirmiştir (Koçak, 2009, s. 74). Kamu kesiminin iç borç stokundaki bu artış, borcun sürdürülebilmesi açısından dış kaynağın sağlanmasını zorunlu hale getirmiş ve İMF ile yeni bir Stand-By anlaşması yapılmıştır. Bunun nedeni, görev zararı alacakları ile sermaye ihtiyaçları için, kamu ve fon bankalarına değişken faizli devlet iç borçlanma senedi verilmiş, Merkez Bankası bu senetlerin üçte ikisinin kesin alımını yapmış, geri kalan kısmı için de repo yapma imkanı tanımıştır. Bu operasyonun kamu kesimine getirdiği yük, 2001 de ortaya çıkmıştır (TCMB, 2002, s. 13).

Türkiye'de iç borç stokundaki artışın nedeni olarak, sürekli artan kamu açıkları, bu açıkların kapatılmasında etkin vergi politikasının oluşturulamaması ve 2000'li yılların başında bankacılık sektöründe yaşanan krizler gösterilebilir (Koçak, 2009, s. 74). IMF destekli Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve 18. stand-by antlaşmasıyla sağlanan kredinin etkisi ile 2002 yılından itibaren iç borç stokunda ve iç borç yükünde düşüş trendi yakalanmıştır. Tabloda 2002 yılında % 42,8 olan iç borç stokunun, kademeli olarak bir azalma göstererek 2008 yılında % 28,9 düzeyine kadar indiği görülmektedir. 2002 - 2006 dönemi özelleştirmelerin de hız kazandığı bir dönem olmuştur. Buna tek parti iktidarının yarattığı olumlu bekleyişler ve Acil Eylem Planı ile birlikte mali disiplinin sürdürülmesi de iç borç yükünü hafifletmiştir (Bal ve Özdemir, 2011, s. 51). Fakat 2009 yılında % 34,6 seviyesine kadar yükselen iç borç stoku; bu tarihten itibaren tekrar düşüş göstermiş ve 2014 yılını % 25,2 oranında kapatmıştır.

Tablo 11.

İç Borç Stokunun Yıllara Göre Dağılımı (2000-2014, Milyon TL)

	İç Borç Stoku		Tahvil		Bono		GSYH
	TL	%	TL	%	TL	%	TL
2000	36.421	**21,9**	34.363	**20,6**	2.058	**1,2**	166.658
2001	122.157	**50,9**	102.128	**42,5**	20.029	**8,3**	240.224
2002	149.870	**42,8**	112.850	**33,2**	37.020	**10,6**	350.476
2003	194.387	**42,7**	168.974	**37,2**	25.413	**5,6**	454.780
2004	224.483	**40,2**	194.211	**34,7**	30.272	**5,4**	559.033
2005	244.782	**37,7**	226.964	**35**	17.818	**2,7**	648.932
2006	251.470	**33,2**	241.876	**31,9**	9.594	**1,3**	758.391
2007	255.310	**30,3**	249.176	**29,6**	6.134	**0,7**	843.178
2008	274.827	**28,9**	260.849	**27,4**	13.978	**1,5**	950.098
2009	330.005	**34,6**	315.969	**33,2**	14.036	**1,5**	952.559
2010	352.841	**32,1**	343.317	**31,2**	9.525	**0,9**	1.098.799
2011	368.778	**28,4**	368.778	**28,4**	0	**0,0**	1.294.893
2012	386.541	**27,3**	382.857	**27**	1.388	**0,3**	1.416.798
2013	403.006	**25,7**	403.006	**25,7**	0	**0,0**	1.567.289
2014	414.648	**25,2**	414.648	**25,2**	0	**0,0**	1.747.362

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı (www.hazine.gov.tr) Ekonomik ve Sektörel Göstergeler; Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (www.tcmb.gov.tr) verilerinden faydalanılmıştır. (Erişim tarihi: 03.12.2015)

Tablo 12'de de görüldüğü gibi bu dönemde kamu finansman aracı olarak iç borçlanmanın alıcılara göre dağılımına baktığımızda; bankalar ilk sırada yer alırken SGK, TMSF gibi resmi kurumlar ise ikinci en önemli alıcı konumundadır. 2000 yılında ihraç edilen bono ve tahvillerin % 75,9'unu bankalar satın alırken, % 20,3'ünü resmi kurumlar, % 3,8'ini ise özel sektörün aldığını görüyoruz. Bununla birlikte bu dönemde iç borçlanma içerisindeki tasarruf sahiplerinin payı oldukça düşük kalmıştır.

2000 ve 2001 yılında yaşanan krizlerin ardından mali yapılarında sıkıntı yaşayan bankaların toplam borç stoku içindeki payı azalmış ve kamu sektörünün payı artmıştır (Bülbül vd., 2006, s. 105). Bu yıllarda yaşanan krizde, likidite sorunu ve devalüasyon sebebiyle bankacılık sektörü büyük yara almış ve bankalar % 74,5 oran ile diğer yıllara kıyasla en düşük seviyeyi görmüştür. Fakat bu yılda resmi kurumların % 22,1'lik, tasarruf sahiplerinin ise % 1,9'luk oran ile alıcılar içindeki payının bir önceki yıla göre arttığını görüyoruz. 2002 yılında % 79,8'e yükselen bankaların payı, 2003 yılında % 75,5'e düşmüş fakat sonrasında 2007 yılına kadar düzenli bir şekilde artış göstermiştir.

2007 ve 2008 yıllarında küresel krizin etkisiyle % 79,5'e kadar düşen bankaların payı, 2010 yılında % 86,6 olmuştur.

Tablo 12.

İç Borçlanmanın Alıcılara Göre Dağılımı (2000-2010, %)

	Bankalar		**Resmi Kurumlar**		**Özel Sektör**		**Bireyler**		**Toplam**
	TL	**%**	**TL**	**%**	**TL**	**%**	**TL**	**%**	
2000	24.636.819	**75,9**	6.593.038	**20,3**	1.238.449	**3,8**	237,7	**0,0**	**32.468.545**
2001	156.110.743	**74,5**	46.403.177	**22,1**	3.076.244	**1,5**	4.023.071	**1,9**	**209.613.235**
2002	99.992.548	**79,8**	18.701.926	**14,9**	5.387.695	**4,3**	1.220.956	**1,0**	**125.303.125**
2003	119.459.031	**75,5**	34.479.250	**21,8**	4.211.654	**2,7**	88.447	**0,1**	**158.238.383**
2004	140.301.498	**85,8**	18.083.779	**11,1**	5.179.884	**3,2**	31	**0,0**	**163.596.496**
2005	134.016.020	**88,3**	14.188.978	**9,3**	3.625.732	**2,4**	9.945	**0,0**	**151.840.675**
2006	102.837.220	**88,5**	12.210.246	**10,5**	1.177.882	**1,0**	5.213	**0,0**	**116.230.561**
2007	95.371.057	**82,1**	18.660.518	**16,1**	2.186.040	**1,9**	4.938	**0,0**	**116.222.554**
2008	82.702.889	**79,5**	17.682.847	**17,0**	3.592.638	**3,5**	4.960	**0,0**	**103.983.336**
2009	131.137.394	**87,5**	17.927.443	**12,0**	828.457	**0,6**	3.268	**0,0**	**149.896.56**
2010	140.828.037	**86,6**	20.787.021	**12,8**	1.021.630	**0,6**	388	**0,0**	**162.637.078**

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı (www.hazine.gov.tr), Ekonomik ve Sektörel Göstergelerden faydalanılmıştır. (Erişim Tarihi: 20.01.2016)

Ülkemizde bazı resmi kurumların borçlanma senetlerini satın almalarındaki kanuni zorunluluk, bu sektörün borçlanma senetleri içerisinde en büyük ikinci alıcı konumuna gelmelerine yol açmıştır (Ulusoy, 2001, s. 99). Dolayısıyla Tablo 12'de de görüldüğü gibi 2000 – 2010 arasındaki dönemde resmi kurumlar tarafından satın alınan borç senetlerinin paylarına baktığımızda bu paylar inişli çıkışlı bir seyir izlemiştir. Genel olarak baktığımızda, ekonomik krizlerin yaşandığı yıllarda bu kurumların satın aldıkları borçlanma senetlerinin payları diğer yıllara göre daha yüksektir. 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan ekonomik krizlerle birlikte resmi kurumların toplam alıcılar içindeki

payları sırasıyla % 20,3 ve % 22,1 gibi oranlarla yüksek bir seyir izlemiştir. 2005 yılında % 9,3'e kadar düşen bu oran, küresel krizin etkileriyle 2007 ve 2008 yıllarında sırasıyla % 16,1 ve % 17'ye kadar yükselmiş fakat 2009 yılında tekrar düşmüş ve 2010 yılında % 12,8'de kalmıştır.

İç borçlanmanın alıcılara göre dağılımında, ülkemizde yaşanan yüksek enflasyon ve kısa vadeli borçlanma araçlarının yıllık bazda reel getirilerinin daha yüksek olması sebebiyle, tahvillerden bonolara doğru bir yöneliş olmaktadır. Ancak, resmi kurumlar bunun istisnasını teşkil etmektedirler. Hazinenin SGK gibi ellerinde büyük miktarlarda fon bulunduran kurumlardan uygun şartlarda borçlanması borç idaresi açısından olumlu ise de bu kurumların bugün içine düştükleri finansman sıkıntısının bir nedeni de yasal zorunluluklardan dolayı fonlarını getirisi yüksek alanlarda değerlendirmemeleridir (Özbilen, 2012, s. 182).

Genel olarak literatüre bakıldığında iç borçlanmada temel sorunun, borcun büyüklüğünden ziyade ortalama vadesinin kısalığı ve maliyetidir. Birçok gelişmiş ülkeye bakıldığında, iç borç / GSYH oranı yüzde 100'ün üstündedir. Bu derece bir borç yükünün sorun yaratmamasındaki en büyük sebep ortalama vadesinin oldukça uzun, faizinin ise oldukça düşük olmasıdır (Bedir ve Karabulut, 2011, s. 18). Bununla birlikte iç borçlanma faizinin yüksek olması durumu, maliyetleri etkilerken piyasa riski de yaratmaktadır. Bu yüzden borç stokunun çevrilmesinde vade gibi faizler de kontrol altında tutulması gereken önemli bir değişkendir. İç borçlanmanın yüksek reel faizi, iç borç yükünün artması yanında kaynakların reel sektörden finansal sektöre aktarımına ve üretim eşiğinin aşınmasına neden olmaktadır (Bal ve Özdemir, 2011, s. 56). Aşağıdaki tablo da 2000 – 2014 yılları arasındaki dönemde iç borçların nominal ve reel faiz oranları görülmektedir.

Tablo 13.

İç Borçlanmanın Vade Yapısı ve Faiz Oranları (2000 – 2014)

Yıllar	Vade (Gün)	Ortalama Basit Faiz (%)*	Ortalama Bileşik Faiz (%)	Enflasyon Oranı (TÜFE 12 Aylık Ort.)	İç Borç Reel Faiz Oranları
2000	410	36.6	38	54,9	-10,9
2001	148	75.9	96.2	54,4	27,2
2002	252	56	63.8	44,9	13,1
2003	299	42.7	45	25,2	16
2004	372	24.8	25.7	10,5	14,5
2005	560	16.6	16.9	10,1	6,3
2006	756	17.5	18.2	10,5	7,2
2007	859	18.7	18.8	8,7	9,1
2008	810	19.1	19.3	10,4	8,1
2009	1005	12.4	12.7	6,2	6,6
2010	1170	8.4	8.5	8,5	0
2011	1136	8,7	8,7	6,4	2.8
2012	1408	-	8,8	8,8	0
2013	1927	-	7,7	7,4	0,9
2014	1942	-	9,8	8,8	0,9

Kaynak: DPT (www.dpt.gov.tr) Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950 – 2010); Bülbül vd., 2006, s.113; TÜİK verilerine dayanılarak derlenmiştir. (Erişim Tarihi: 25.12.2015).
*Hazine Müsteşarlığı basit faiz verilerini 2011 yılının sonundan itibaren yayımlamayı bırakmıştır.

1990'lı yılların sonlarına doğru devletin açıkları kapatmak amacıyla ağırlıklı olarak iç borçlanmayı başvurulması, Türkiye finans piyasaları üzerinde bazı olumsuz etkiler meydana getirmiştir. Bu etkilerin ilki ve en önemlisi sürekli olarak büyüyen reel iç borcun hem reel faizleri, hem de nominal faizleri sürekli olarak yukarıya çekmesi şeklinde olmuştur. Reel faizlerin yükselmesi ise, diğer finansal piyasaları olumsuz yönde etkilemiştir (Bayraktar, 2010, s. 290). Bununla birlikte, bu dönemde devlete borç vermek bankalar açısından düşük riskli, yüksek karlı bir iş haline gelmiştir. Devlet iç borçlanma senetlerinin mevduat bankalarının toplam aktifleri içindeki payı 1990"da % 1 iken, 1999'da % 23'e çıkmıştır (Demir, 2003, s. 82). Özellikle kriz dönemlerinde finansmanı sağlayabilmek amacıyla gerçekleştirilen kısa vadeli borçlanmalar sonucunda faiz oranları bir gecede çok büyük oranlarda artmıştır (Bayraktar, 2009, s. 290). Tablo

13'te görüldüğü gibi 2000 yılında yaşanan krizle birlikte 2001 yılında faiz hızlı bir şekilde yükselmiş, vade ise düşmüştür. 2000 yılında % 38 olan faiz, 2001 yılında % 96,2'ye yükselmiş; 2002 yılında ise % 63,8 olmuştur. 2000 yılında 410 gün olan vade ise 2001 yılında 148'e düşmüş; 2002 yılında 252 gün olmuştur. 2002 yılından itibaren ise vadeler uzamaya, faizler düşmeye başlamıştır. 2005 yılında vadeler 560 güne çıkarken faiz oranı ise % 16,9 olarak gerçekleşmiştir. 2006 yılında ise borçlanmanın vadesi uzarken faiz oranında az da olsa bir artış yaşanarak % 18,2 seviyesi elde edilmiştir (Bakkal ve Gürdal, 2007, s.156). 2008 yılında % 19,3 seviyesine kadar yükselen faiz oranı; bu yıldan itibaren kademeli olarak düşerek 2013 yılında % 7,7 olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte iç borçlanmada vade, 2008 yılına kadar sistematik bir şekilde yükselmiş; 2008 yılında bir önceki yıla göre az da olsa bir düşüş gösterse de 2014 yılı itibariyle 1942 gün olarak gerçekleşmiş ve en yüksek seviyeye ulaşmıştır.

Ekonomimizde Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve 2002 yılında uygulamaya geçen Acil Eylem Planı ile sağlanan olumlu performans, 2007 yılı Ağustos ayının ardından ABD'de yaşanan konut piyasası kredi krizlerinin etkilerinin görülmesiyle yılın son çeyreğinde durağan bir hal almıştır. ABD'deki kredi krizinin etkisinin 2008 yılında daha da artacağı beklentisiyle küresel likiditede önemli bir azalma olmuş ve gelişmekte olan ülke piyasalarından fon çıkışı gerçekleşmiştir. Bu sebeplerle 2008 yılı bütün dünya ekonomileri açısından zorlu bir yıl olmuştur. Uluslararası finans piyasalarında likiditenin azalması, petrol emtia ve gıda fiyatlarındaki yükselişlerle enflasyon oranları artmış ve ülkemizdeki faiz ve enflasyon seviyeleri bu gelişmelerden olumsuz etkilenmiştir (HM, 2009, s. 12). 2008 küresel ekonomik kriziyle birlikte merkez bankaları, ekonomiye destek vermek amacıyla gevşek para politikaları uygulamıştır. Uygulanan gevşek para politikalarıyla oluşan likidite bolluğu ve sermaye girişleri özellikle 2010 yılında Hazine borçlanma imkânlarını iyileştirmiştir. Bu dönemde borçlanma faizi düşerken, borçlanmanın ortalama vadesi uzatılmıştır. 2011 yılının son çeyreğinde ise, kısa vadeli enflasyon görünümünün bozulması ve Türk lirasındaki aşırı değer kaybı, TCMB'nin borç verme faiz oranını yükselterek politika faizinin üzerinde bir faiz koridoru oluşmasına sebep olmuştur. Söz konusu gelişme, sermaye çıkışlarını yavaşlatarak döviz kurundaki oynaklığın diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha sınırlı kalmasını sağlamıştır. Borç verme faiz oranının yükseltilmesi ve kısa vadeli enflasyon görünümünün bozulması DİBS ikincil piyasasında tüm vadelerde faiz

oranlarının yükselmesine neden olmuştur. Bundan dolayı yılın son çeyreğinde Hazine ihale faizlerinde belirgin bir artış gözlenmiştir (HM, 2012, s. 23).

4.2. Türkiye'de İç Borçlanma Araçları

Türkiye'de iç borçlanma araçları; hazine bonosu, devlet tahvili, hazine kefaletine haiz bonolar, gelir ortaklığı senetleri, kısa vadeli hazine avansları, konsolide borçlar ve bütçe emanetleri olmak üzere yedi başlıkta incelenmek mümkündür (Özbilen, 2012, s. 68).

4.2.1. Hazine Bonoları

Devletin bütçe açıklarının finansmanını sağlamak üzere çıkardığı borçlanma senetlerinden; ihraç edildikleri tarih itibariyle vadeleri 1 yıldan kısa olanlara Hazine bonosu denilmektedir. Devletin mali yıl içinde gelirleri ile giderleri arasındaki dengenin sağlanması için başvurduğu kısa vadeli iç borçlanma aracıdır. Genellikle bütçe gelirleri ile giderleri arasında zaman yönünden uyumsuzluk olduğunda başvurulan hazine bonoları, devletin kısa vadeli kamu hizmetlerindeki aksaklıklarını giderir ve kamu hizmetinin sürekliliğini sağlar.

Hazine bonoları, ilgili bütçe kanunlarında sağlanan miktarı geçmemek şartıyla ve her yıl bütçe kanunuyla tanınan yetkiye dayanarak Maliye Bakanının onayıyla Hazine Müsteşarlığı tarafından çıkarılır ve hazine bonolarının satış işlemini Merkez Bankası gerçekleştirir. En geç mali yılın sonunda kısa vadeli borcun kapatılması gerekir. Ancak uygulamada hazinenin borçlarını tamamen ya da zamanında ödeyecek geliri olmadığı görülür. Normal koşullarda bankalar ya da diğer kuruluşlar kendi istekleriyle, likiditelerinin yüksek olduğu zamanlarda hazinenin vereceği faizden yararlanmayı tercih ederek hazineye para yatırabilirler. Nakit ihtiyaçları artarsa, vadeleri yaklaşmış olan bonoları (vadelerine en çok 3 ay kalmış olanlarını) Merkez Bankasına iskonto ettirebilirler (Edizdoğan, 2008, s. 354). Merkez Bankası, hazine bonolarını reeskont etme ve ayrıca ellerinde bono bulunduran bankalara likidite sıkıntısı çekerlerse bono karşılığı avans verme yetkisine sahiptir (Orhan, 1995, s. 16).

Türkiye'de 1985 yılından itibaren iskonto esasına göre ve ihale yöntemiyle arz edilen hazine bonoları 3, 6, 9 ay; zamanda kırık vadeli olarak çıkarılmakta ve faiz oranları yapılan ihalede belirlenmektedir (Bakkal vd., 2012, s. 16). Hazine bonosunu satın alanlar çoğunlukla halktan ziyade bankalar, mali kurumlar ve büyük şirketlerdir.

Hazine bonoları, faiz oranlarının diğer mali araçlara göre yüksek oluşu, riskin olmaması, vergi avantajı, devlet ihalelerinde teminat olarak kullanılması, ikincil piyasalarının hareketli olması ve Merkez Bankası'ndan ellerinde menkul kıymet bulunduranların karşılığında avans alabilmeleri dolayısıyla tercih edilmektedir. Özellikle bankalar kaynaklarının önemli bir bölümünü hazine bonolarına yatırmakta ve portföylerindeki hazine bonolarını, vadeli geri alım sözleşmesi adı verilen, kısaca repo diye bilinen işlemlerde kullanmaktadırlar (Bakkal vd., 2012, s. 16).

Hazine bonolarının geri ödemesi mali yılın sonunda gerçekleştirilir. Dolayısıyla Hazine bonoları vadeleri dolmadan paraya dönüştürülemezler. Fakat hazine bonoları iskonto faiz oranına göre ikincil piyasada satışa sunulabilirler (Demir, 2004, s. 20). Borcun faizi vadenin bitiminde ödenir, iskonto ettirilmesi durumunda ise faiz peşin ödenir. Eğer hazine çıkardığı bonoları Merkez Bankasına kırdırırsa emisyon hacmi artar ve ölçülü davranılmadığı takdirde enflasyona neden olur. Buna karşılık çıkarılan bonolar ticari bankalara ya da diğer mali kurumlara satılırsa alınan paraların kaynağı gerçek tasarruflardır. Bu durumda yapılan borçlanma para arzını etkilemediği için enflasyonist baskıların ortaya çıkması önlenmiş olur (Edizdoğan, 2008, s. 354).

Türkiye'de 1999 yılına kadar Hazine bonoları ile sadece borçlanma yetkisi verilmiş ancak borçlanılabilecek tutar için bir rakam limiti belirlenmemiştir. Bunun sebebi, hazine bonolarının geçici bir borçlanma aracı olarak kabul edilmesidir. İlke olarak bonoların bütçe finansmanı için değil, sadece nakit dengesini sağlamak amacı ile kullanılacağı, dolayısıyla yılsonunda bunların borç stokunu artırıcı etkilerinin olmayacağı öngörülmektedir. Bu sebeple Hazine bonoları rakamsal bir limite tabi olmamakla birlikte zaman yönünden ait olduğu bütçe yılı ile sınırlı olmak zorundadır. Ancak, uygulamada Hazine bonoları iç borç stokunu artıracak şekilde bütçe finansmanı amacıyla kullanılmakta ve herhangi bir limiti olmadığı için toplam stok içindeki yüzdesi giderek artmaktadır. Tablo 14'te de görüldüğü gibi, 1998 yılı sonu itibariyle Hazine bonoları, iç borç stokunun %50'si oranına ulaşmıştır (DPT, 2001a, s. 109).

Türkiye'de 1980 – 2014 yılları arasında ihraç edilen hazine bonolarının iç borç stoku içindeki payları Tablo 14'te sunulmuştur.

Tablo 14.

Yıllar İtibariyle Hazine Bonoları/İç Borç Stoku Oranları (%)

Yıllar	Bono / İç Borç Stoku (%)	Yıllar	Bono / İç Borç Stoku (%)	Yıllar	Bono / İç Borç Stoku (%)
1980	6,8	**1992**	21,7	**2004**	13,4
1981	8,8	**1993**	18	**2005**	7,2
1982	11,4	**1994**	38	**2006**	3,8
1983	1,7	**1995**	46,3	**2007**	2,4
1984	7,3	**1996**	48,5	**2008**	5
1985	7	**1997**	37,7	**2009**	4,2
1986	7,8	**1998**	50,2	**2010**	2,6
1987	11,1	**1999**	14,1	**2011**	0
1988	8,9	**2000**	5,6	**2012**	0,3
1989	8,4	**2001**	16,3	**2013**	0
1990	9,5	**2002**	24,7	**2014**	0
1991	18,6	**2003**	13		

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı (www.hazine.gov.tr) Ekonomik ve Sektörel Göstergeler; Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (www.tcmb.gov.tr) verilerinden faydalanılmıştır. (Erişim tarihi: 30.12.2015)

Tablo incelendiğinde Türkiye'de hazine bonosu / iç borç stoku oranı 1980'li yıllarda ortalama olarak % 10'un altında gerçekleştiği halde, bu oran 1991'den itibaren hızla yükselmiştir. 1998 yılında % 50,2 ile en yüksek orana ulaşıldığı görülmektedir. Hazine bonolarının iç borç stoku içindeki payı 2002 yılında % 24,7, 2003 yılında % 13, 2004 yılında % 13,4'tür. Uzun vadeli borçlanmanın tercih edilmesi sebebiyle, 2005 yılında bu oran % 7,2'ye düşmüştür. 2006 yılında bir önceki yıla eşdeğer politikaların izlenmesi neticesinde hazine bonosunun iç borç stoku içerisindeki payı daha da düşerek % 3,8 olarak gerçekleşmiştir (Bakkal, 2007, s. 49). Bununla birlikte 2008 yılında bu pay % 5 oranına kadar yükselse de sonraki yıllarda sistematik bir şekilde düşerek 2011 yılında % 0 olarak gerçekleşmiştir.

4.2.2. Devlet Tahvilleri

Devletin bütçe açıklarının finansmanını sağlamak üzere çıkardığı borçlanma senetlerinden; ihraç edildikleri tarih itibariyle vadeleri 1 yıl ve daha uzun olanlara Devlet Tahvili denilmektedir. Devlet tahvillerinin Hazine bonolarından en önemli

farkları; tahviller sermaye piyasalarından temin edilirken, bonolar para piyasalarından temin edilmekte ve bonolar kısa vadeli iken tahviller uzun vadeli borçlanma senetleridir.

Hazine bonolarına, bütçe dönemi içinde ortaya çıkan geçici açıkların kapatılması için başvurulurken devlet tahvillerine, yürürlükteki bütçenin gelir bakımından yetersizliğini gidermek amacıyla başvurulmaktadır (Özsoylu, 2006, s. 148). Bütçe kanunu yürürlüğe girerken normal bütçe gelirlerinin bütçe giderlerini karşılayamadığı durumlarda devletin bu açıkları kapatmak için gelir kaynaklarına ihtiyacı vardır. Zaman ve yer bakımından meydana gelen gelir gider dengesizliği kısa vadeli borçlarla kapatılmasına karşılık kesin bütçe açıklarının kısa vadeli borçlarla kapatılması mümkün değildir. Bu açıkların kapatılması ancak uzun vadeli borçlanmalarla mümkün olmaktadır. Devlet bu amaçla hazine bonolarından farklı olarak vadeleri bir yılı aşan devlet tahvili ihraç etmektedir (Aktürk, 1996, s. 55).

İnce (2001) devlet tahvillerini, ihale yoluyla ihraç edilen ve genelde kuponsuz senetler olup, iskontolu olarak satılan borçlanma senetleri olarak tanımlamaktadır. Bakkal vd. (2012) ise tahvilleri, üzerinde 6 ayda bir ödenecek şekilde tanzim edilmiş faiz kuponu taşıyan veya faiz kuponu taşımayıp iskontoyla satılan ve ilk ihracında asgari vadesi 1 yıl veya daha fazla olan devlet iç borçlanma senetleri olarak tanımlamıştır.

Bütçe Kanunu'na göre, verilen yetki sınırları içerisinde ihraç edilecek devlet tahvillerinin çeşitleri ile bunların oranı, ihraç fiyatı, ödeme süresi, basım ve satış yöntemleri ile diğer şartları Hazine Müsteşarlığı'nca tespit olunur. Ayrıca çıkarılacak tahvillerin faiz ve anapara ödemeleri ve diğer tüm işlemler, her türlü vergi, resim ve harçtan muaftır. Aktürk (1996)'e göre ise, tahvillerin faiz ve anapara ödemeleri ve diğer tüm işlemler gelir vergisi ve kurumlar vergisi hariç vergi ve resimden muaftır.

Tahvillerin vadesi ve faiz oranı, sermaye piyasasının durumu göz önünde bulundurularak hükümet tarafından belirlenmektedir (Aktürk, 1996, s. 55). Satışlar, tahvilin üzerindeki kupon faizi esas alınarak, Merkez Bankası'nca belirlenen fiyatlardan yapılmaktadır ve bu satışlara ticari bankalar aracılık etmektedir. Satış sonucu elde edilen gelir Hazine'nin Merkez Bankası hesabına kaydolunur (Bakkal vd, 2012, s. 17). "Tap" yöntemiyle satılan tahviller; 2, 3, 4 ve 5 yıl vadeli tahviller Merkez Bankası'nda depolanıp günlük olarak satılmaktadır. Merkez Bankası bu tahvilleri kasasında tutmakta ve sattığı anda Hazine hesabına nakletmektedir. Bu satışlarda faiz, Hazine tarafından belirlenmektedir (Özbilen, 2012, s. 72).

Uzun vadeli kamu finansman aracı olan tahviller, kamu kurumlarının yapacakları ihalelerde ve sözleşmelerde teminat olarak kullanılabilir ve devlet güvencesi altındaki tahviller istenildiği anda nakde çevrilebilir. (Aktürk, 1996, s. 55). Dolayısıyla yatırımcılar, tahvillerin vadesini beklemek durumunda değildir. Ayrıca devlet tahvilleri de hazine bonoları gibi piyasada alınıp satılabilir ve pazarlanabilir.

Ülkemizde önceleri özel kanunlara dayanılarak çıkarılan tahvillerin ihale yöntemiyle ihracına 1985 tarihinde başlanmıştır. Başlangıçta satışlar bankalara, borsa bankerlerine ve tüzel kişilere yapılmış, 1986 yılından itibaren de özel şahıslara, 1992 yılından itibaren de doğrudan doğruya halka satış yapılmaya başlanmıştır

Hazine Müsteşarlığı, iç borç stokunun ortalama vadesinin uzatılması amacıyla 1999 yılında "Değişken Faizli Devlet Tahvili"nin ihale yoluyla ihracına başlamıştır. Bu tahvillerle ilk olarak 3 yıl vadeli, 3 ayda bir kupon ödemeli, kupon ödemeleri 3 ay vadeli hazine bonolarına endeksli tahviller ihraç edilmiştir. Bu uygulama Hazine'nin bir yandan faiz riskini üstlenmesini, bir yandan da vadesi gelen borçların vadelerinin uzamasını sağlama düşüncesiyle yapılmıştır (Edizdoğan, 2008, s. 355).

Tablo 15'te Türkiye'de 1980 yılından günümüze kadar tahvillerin iç borç stoku içerisindeki paylarına baktığımızda, tahvillerinin 1989 yılıyla birlikte hızla artışa geçtiğini görüyoruz. 1990 yılına kadar tahvillerin iç borç stoku içindeki payı ortalama % 15 oranında iken 1990 – 2000 yılları arasındaki bu oran ortalama % 51'e yükselmiştir. 2000 – 2014 arasında ise % 93,2 gibi yüksek bir yüzdeye ulaşmıştır. Tabloda dikkat çeken en önemli nokta, 2011, 2013 ve 2014 yıllarındaki tahvillerin iç borç stoku içindeki % 100'lük payı olmuştur. Bu yıllarda devlet tahvili, bütçe açıklarının finansmanını sağlamak için ihraç edilen tek iç borçlanma aracı olmuştur.

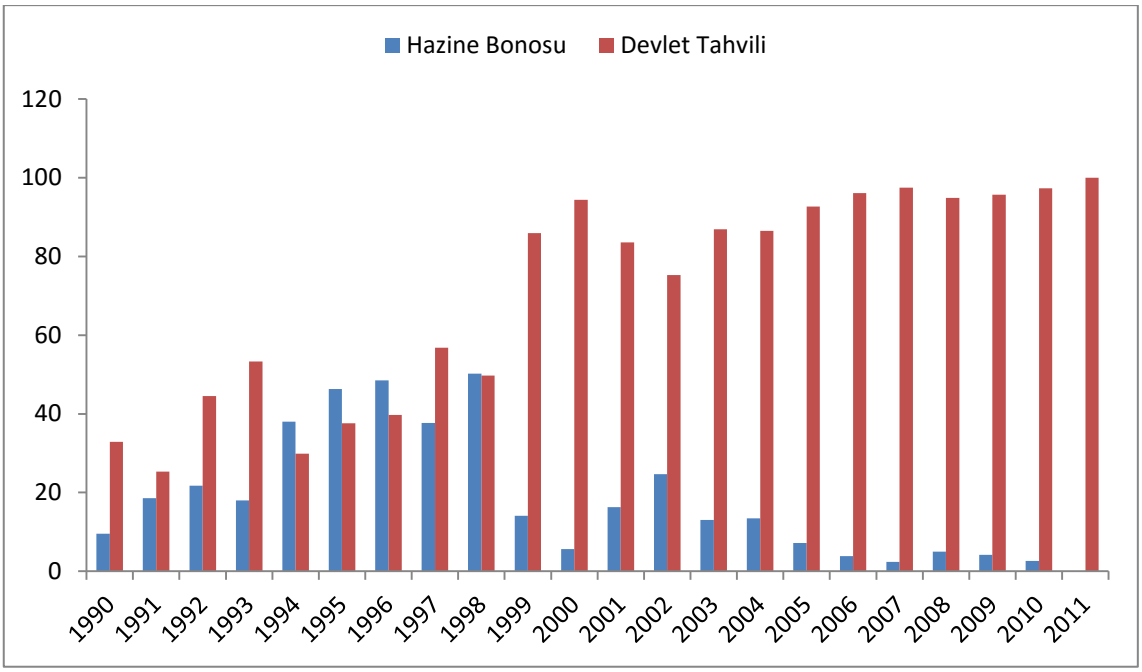
Tablo 15.

Yıllar İtibariyle Devlet Tahvilleri / İç Borç Stoku Oranları (%)

Yıllar	Tahvil / İç Borç Stoku (%)	Yıllar	Tahvil / İç Borç Stoku (%)	Yıllar	Tahvil / İç Borç Stoku (%)
1980	19,6	**1992**	44,5	**2004**	86,5
1981	16,1	**1993**	53,3	**2005**	92,7
1982	13,8	**1994**	29,9	**2006**	96,1
1983	11,3	**1995**	37,6	**2007**	97,5
1984	11,4	**1996**	39,7	**2008**	94,9
1985	14,8	**1997**	56,8	**2009**	95,7
1986	14,3	**1998**	49,7	**2010**	97,3
1987	13,9	**1999**	85,9	**2011**	100
1988	17,1	**2000**	94,4	**2012**	99,6
1989	26	**2001**	83,6	**2013**	100
1990	32,9	**2002**	75,3	**2014**	100
1991	25,3	**2003**	86,9		

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı (www.hazine.gov.tr) Ekonomik ve Sektörel Göstergeler; Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (www.tcmb.gov.tr) verilerinden faydalanılmıştır. (Erişim tarihi: 15.01.2016)

Şekil 3'te de görüleceği üzere devlet tahvillerinin iç borç stoku içerisindeki payı 1990 yılından itibaren hızla yükselişe geçmiş ve 1994 yılına kadar tahviller ile hazine bonosu arasındaki fark giderek artmıştır. 1990 yılında % 32,9 olan devlet tahvilinin payı 1991 yılında % 25,3'e düşmüştür. Hazine bonosu ise bu yılda % 18,6 olarak geçekleşmiştir. 1992 ve 1993 yıllarında devlet tahvillerinin payı katlanarak artmıştır. 1994 yılından itibaren ilk defa Hazine bonolarının iç borç stoku içindeki payı, devlet tahvillerinin payını geçmiş ve 1997 yılı dışında 1999 yılına kadar bu üstünlüğünü korumuştur. 1999 yılından itibaren ise hazine bonolarının payı hızlı bir şekilde düşmüş; devlet tahvillerinin payı ise hızla yükselmiştir. Bu dönemde hazinenin, itfası gelen kısa vadeli senetleri ödemede sıkıntı çekmesi nedeniyle kısa vadeli borçların sürelerinin uzatılarak uzun vadeli borçlara dönüştürülmesi tahvillerin oranında hızlı bir artışa neden olmuştur.



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Şekil 3. Tahvil ve bononun iç borç stoku içindeki payı (1990 – 2011)

4.2.3. Hazine Kefaletine Haiz Bonolar

Merkezi devlet teşkilatı dışında kalan ve kendi özel kanunları bulunan kamu kurumları, işletmelerinin finansmanını sağlamak için borçlanma yoluna gitmektedir (Eker ve Meriç, 2005, s. 53). Bu kamu kurumları yani İktisadi Devlet Teşekkülleri ve ekonomik alanda faaliyet gösteren katma bütçeli idareler, 1211 sayılı Merkez Bankası Kanunu'nun sınırları ve özel kuruluş kanunları dahilinde, hazine kefaletine haiz bonolar çıkarmak suretiyle borçlanabilmektedir (Bakkal vd., 2012, s. 18). Bu kurumlar ihtiyaç duydukları fonları elde etmek için ya da borçlanabilmek için hazinenin kefaletini almak durumundadırlar. Nitekim söz konusu kefalet, kanunlardan doğan bir zorunluluktur.

Hazine güvencesi ile çıkarılan bonolar, Merkez Bankası'nca iskonto edilmekte ve karşılığında ilgili kurum ve kuruluşlara avans verilmektedir. Bu suretle kabul edilebilecek bonoların azami hadleri ile bunlara uygulanacak iskonto ve faiz oranları Merkez Bankası tarafından kararlaştırılmaktadır. Söz konusu bonolar, İktisadi Devlet Teşekkülleri ve ekonomik alanda faaliyet gösteren katma bütçeli idarelerin hammadde ve mahsul alımları ile mevsimlik ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla çıkarılmaktadır. (Özbilen, 2012, s. 81).

Kamu kurumlarının borçlanma imkanı önceleri Maliye Bakanlığı iznine bırakılmışken bu yetki, 08.06.1984 tarihinde 232 sayılı kanun hükmünde kararname ile

Hazine Müsteşarlığı'na bırakılmıştır. Bu uygulama 25.04.2001 tarih ve 4651 sayılı kanunla tamamen kaldırılmıştır (Akbulak vd., 2004, s. 17).

İktisadi devlet teşekkülleri arasında en çok hazine kefaletine haiz bono ihraç eden kurumların başında Toprak Mahsulleri Ofisi ve Türkiye Şeker Fabrikaları gibi kurumlar gelmektedir. Söz konusu kamu kurumlarının çıkarmış oldukları hazine kefaletine haiz bonoların karşılığında aldıkları borçlar çok yüksek seviyelere çıkmıştır. Müteakip yıllarda ödeme sıkıntısı nedeniyle bu borçlar sonraki yıllara sarkmış ve borçların konsolide edilmesi söz konusu olmuştur (Yaşa, 1971, s. 40-41).

4.2.4. Gelir Ortaklığı Senetleri

Gelir Ortaklığı Senetleri (GOS) uygulaması ilk kez 01.12.1983 tarihinde çıkarılmış; Türk hukuk ve mali sistemine 17.03.1984 tarihinde yürürlüğe konulan 2983 sayılı "Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması Hakkındaki Kanun" ile girmiştir.

Faiz yerine belirli bir gelire ortak ederek gelir payı ödenmesini öngören ve kamu kurum ve kuruluşlarına ait altyapı tesisleri, KİT'lere ait tesislerin gelirleri için ihraç edilen senetlerdir (Akbulak vd., 2004, s. 17). Dolayısıyla bu senetler; kamu kurum ve kuruluşlarının altyapı tesislerinin gelirlerine gerçek ve tüzel kişilerin ortak olması için çıkarılmıştır.

24 Ocak istikrar tedbirleriyle ekonomide meydana gelen yapısal değişim devletin finansman açıklarında da artışa yol açmıştır. Devletin giderek artan finansman açıklarını gidermek için çıkarılan hazine bonoları ve tahvilleri ihtiyaç duyulan fonları karşılamada yetersiz kalınca tasarruf düzeyinin artırılması ve sağlanan ek finansman ile kamu yatırımlarını artırmak ve hızlandırmak amacıyla gelir ortaklığı senetleri çıkarılmıştır (Ulusoy, 2001, s. 82). Gelir ortaklığı senetlerine olan taleplerin artış sebeplerini ise; hamiline yazılı olması nedeniyle kolayca alınıp satılması, senetlerin devlet ihalelerinde teminat olarak kullanılabilmesi, istenildiği anda paraya çevrilebilmesi, dağıtılan gelirlerin faiz olarak kabul edilmemesi, devlet güvencesine sahip olması ve her yıl gelir payı ödemesi yapılması olarak sıralayabiliriz.

1984 yılında yürürlüğe giren 2983 sayılı kanun, devlete ek yatırım sağlamak amacıyla köprü, baraj, kara ve deniz yolları ile limanlar için Gelir Ortaklığı Senedi çıkarılması yetkisini hükümete vermiştir. Bu yetki, 01.01.1995 tarihine kadar "Kamu Ortaklığı İdaresi" nce kullanılmış, bu tarihten itibaren Kamu Ortaklığı Fonu'nun Hazine

Müsteşarlığı bünyesine devrolmuştur (HM, 1997, s. 65). Bununla birlikte GOS'da, tıpkı devlet tahvili ve hazine bonosu gibi 1 Kasım 1996 tarihinden itibaren % 10, 1 Ocak 1997 tarihinden itibaren de % 12 olarak stopaja tabi tutulmaktadır (Özbilen, 1998, s. 77).

4.2.5. Kısa Vadeli Hazine Avansları

Devletin, geçici finansman sıkıntılarını gidermek için doğrudan doğruya Merkez Bankası'na başvurduğu bir yöntemdir. Dolayısıyla Merkez Bankası iç borçlanmada önemli bir finansman kaynağıdır. Hazinenin Merkez Bankası'nda almış olduğu kısa vadeli avanslar genel anlamda kısa vadeli devlet borcu olarak bilinir. Ülkemizde, kısa vadeli hazine avansları devlet borçları içerisinde önemli bir yer tutar.

Hazinenin mali yıl içindeki gelir ve gider arasındaki zaman uyumsuzluğunu gidermek için kısa vadeli fonlara ihtiyacı vardır ve bu da Merkez Bankası kaynaklarından sağlanmaktadır. Merkez Bankası'nca Hazineye açılan kısa vadeli avanslar Hazineyi besleyen önemli kaynaklardan birisidir. Bu kaynak ile Hazine elinde her an, ödenmesi gerekli giderleri karşılayacak kadar fon bulundurmaktadır.

Merkez Bankası, tasarruf kabul eden ve saklayan bir banka olmadığından, hazineye açılan kısa vadeli avansları emisyona başvurarak verir. Bu durumda para arzında ortaya çıkan artışlar ve dolayısıyla piyasaya katılan yeni satınalma gücü enflasyonist baskıların oluşmasına neden olur. Aksine hazinenin almış olduğu kısa vadeli avansları geri ödemesi halinde piyasada para hacmi daralır.

14 Ocak 1970 tarih ve 1211 sayılı Merkez Bankası Kanununun 50. maddesine göre, Merkez Bankası; miktarı cari yıl genel bütçe ödenekleri toplamının % 15'ini geçmemek üzere hazineye kısa vadeli avans hesabı açabiliyordu (Aktürk, 1996, s. 49). Fakat 1994 yılında yapılan değişiklik ile kısa vadeli avans kullanımı % 12'ye, 1996 yılı için % 10'a, 1997 yılı için % 6'ya, 1998 ve takip eden yıllar için % 3'e indirilmiştir (Özsoylu, 2006, s. 138-139). Dolayısıyla 1994 yılına kadar artış eğiliminde olan kısa vadeli avans kullanımı 1994 yılından itibaren düşüşe geçmiştir (Bkz, Tablo 16). 1997 yılında % 5,4'e düşen kısa vadeli avans kullanımına 1998 Nisan ayında son verilse de zaman zaman kısa vadeli avans kullanımına gidildiği görülmesine karşılık alınan avanslar aynı ayın sonunda kapatılmıştır (Ulusoy, 2001, s. 82).

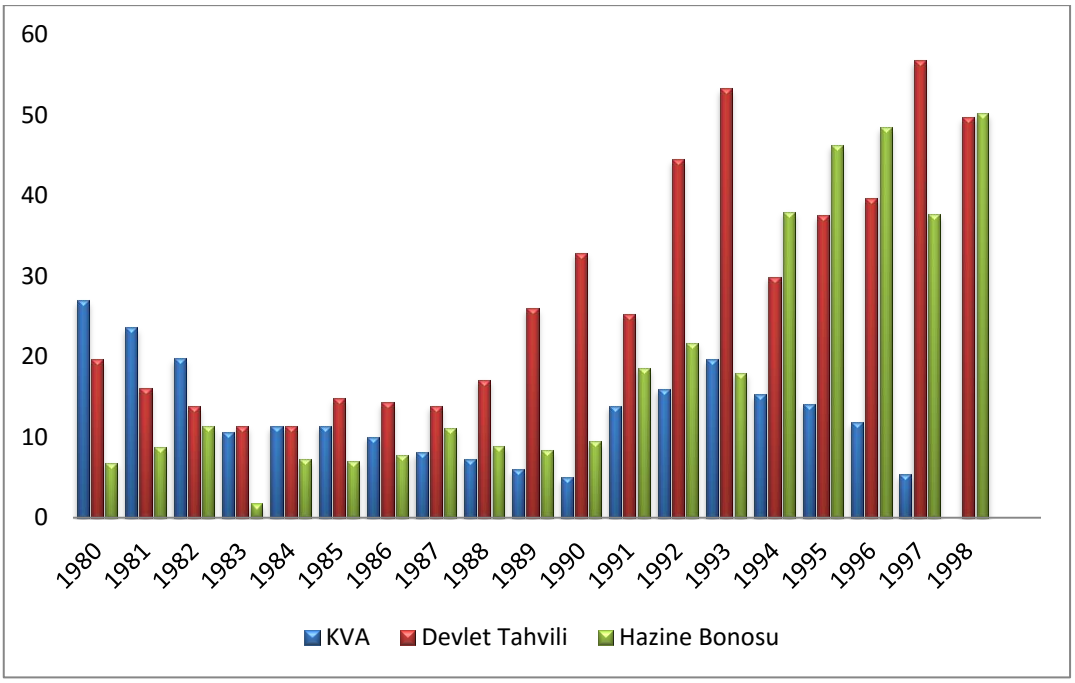
Tablo 16.

1980-2001 Yılları Arasında Kısa Vadeli Hazine Avansları/İç Borç Stoku Oranları

Yıllar	Kısa Vadeli Hazine Avansı / İç Borç Stoku (%)	Yıllar	Kısa Vadeli Hazine Avansı / İç Borç Stoku (%)
1980	27	**1991**	13.9
1981	23.6	**1992**	16
1982	19.8	**1993**	19.7
1983	10.6	**1994**	15.3
1984	11.3	**1995**	14.1
1985	11.4	**1996**	11.8
1986	10	**1997**	5.4
1987	8.1	**1998**	0
1988	7.3	**1999**	0
1989	6	**2000**	0
1990	5	**2001**	0

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı (www.hazine.gov.tr) Ekonomik ve Sektörel Göstergeler verilerinden faydalanılmıştır. (Erişim tarihi: 20.01.2016).

Şekil 4'te görüldüğü gibi Hazine'nin borçlanma aracı olarak kısa vadeli avans (KVA) kullanımı, 1980 - 1983 yılları arasında diğer iç borçlanma araçlarından olan tahvil ve bonodan daha fazladır. KVA'ın iç borç stoku içindeki payı, 1980 yılında % 27 iken devlet tahvilin iç borç stoku içindeki payı % 19,6; hazine bonosunun payı ise % 6,8 olarak gerçekleşmiştir (Şekil 4).



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Şekil 4. KVA, tahvil ve bononun iç borç stoku içindeki payı (1980 – 1998)

1983 yılından itibaren iç borç stoku içindeki devlet tahvillerinin payı, kısa vadeli hazine avanslarının payını geçmiş ve günümüze kadar bu artış katlanarak devam etmiştir. 1980 yılında % 27 olan KVA kullanımı daha sonraki yıllarda düşüş göstermiş ve 1990 yılında % 5 olarak gerçekleşmiştir. Fakat 1991 yılından itibaren Hazine tekrar kısa vadeli avans kullanımını artırmış ve bu oran 1993 yılında % 19,7'ye kadar yükselmiştir. 1994 kriziyle birlikte bunun yanlışlığı fark edilerek frene basılmış ve ilerleyen yıllarda bu oran aşağı çekilmiştir. Nitekim 1997 yılında KVA kullanımında büyük bir düşüş yaşanmış ve kısa vadeli hazine avansının iç borç stoku içindeki payı %5'lere gerilemiştir. 1997 yılında Hazine ile Merkez Bankası arasında yapılan protokol ile Hazine, kısa vadeli avans kullanımından vazgeçmiş ve 1998 yılından itibaren ise kısa vadeli hazine avansı kullanımı ortadan kaldırılmıştır.

4.2.6. Konsolide Borçlar

Hazine, bütçenin gelir ve giderleri arasındaki dönemsel ve geçici uyumsuzlukların giderilmesi görevini üstlendiği gibi bütçe açıklarının karşılanması görevini de üstlenmiştir. Bu yüzden devletin yaptığı borçlanmaların faizlerini ve itfası gelenlerin ödemelerini yürütme görevi hazineye aittir. Bu çeşit borçlanmalar, devletin

konsolide borçlarını oluşturur (Edizdoğan, 2008, s. 360). Konsolide borçları kur farkları ve tahkim borçları oluşturmaktadır.

Kur farkları, 1211 sayılı Merkez Bankası Kanunu'nun 61.maddesi uyarınca Türk Lirası'nın değerinin değişmesi nedeniyle Merkez Bankası'nın aktif ve pasifindeki altın ve dövizlerin yeniden değerlendirilmesi sonucunda lehte ve aleyhte doğan farklar olup genellikle Merkez Bankası'na kur riskinin getirdiği zararları ifade etmektedir. Özel bir hesaba alınan bu meblağın kullanılma veya itfa şekli ve şartları Maliye Bakanlığı ile banka arasında tespit olunur (Eker ve Meriç, 2005, s. 72). Her yıl yapılan protokolle o yıla ait kur farkları 61. madde kapsamına alınmakta ve devlet borcu haline dönüştürülmektedir. Ödemeler, genellikle kur farkları karşılığında ihraç edilen devlet tahvilleri yoluyla yapılmaktadır (Bakkal vd., 2012, s. 20).

Bir diğer adı tahkim borçları olan konsolide borçlar (konsolidasyon); kısa vadeli devlet borçlarının, uzun vadeli devlet borçlarıyla değiştirilmesidir. Bu işlem sayesinde devlet, kısa vadeli borçlarını ödeme külfetinden kurtulur; fakat konsolidasyon, dalgalı borçları uzun vadeli devlet borcu haline getirdiği için devletin faiz giderlerini artırır. Konsolidasyon devlet borçlarının vade ve faiz yapısını değiştirdiği için devlet borçlarının yapısında değişiklik meydana getiren bir işlemdir (Türk, 2008, s. 324).

Hazine'nin konsolide borçlarından tahkim borçları kalemi adı altında yer alanlar, çeşitli tahkim kanunları ile bütçe kanunu gereğince kamu kuruluşlarından bazılarının bir kısım kısa vadeli borçlarının 154, 250, 691, 1376 ve 2974 sayılı kanunlar gereğince borçlardan konsolide edilerek Hazine tarafından üstlenilmesinden doğan borçlardır. Bu kanunlar ile ekonomik ve mali istikrar tedbirlerinin etkinliğini artırmak amacıyla bu kanun kapsamına giren tüm kamu kurum ve kuruluşların birbirlerine olan borçları tahkim olunmuştur (Özbilen, 2012, s. 104).

Bütçe açıklarının dalgalı borçlarla kapatılması uzun süre devam edemeyeceğinden, imkân oldukça, belirli zamanlarda bu borçların uzun vadeli borçlar haline getirilmesi gerekir. Bu işleme başvurulmazsa miktarı artan dalgalı borçları vadelerinde ödemek için güçlüklerle karşılaşılır. Bunun sonucunda yeniden kısa vadeli borçlanmaya başvurma imkânı kalmaz ve dolayısıyla hazinenin itibarı sarsılır (Edizdoğan, 2008, s. 361).

Konsolide borçlar, vadeleri uzun olduğu için ödeme zamanlarında Hazine, para sağlamak konusunda sıkıntıya düşmeyeceğinden kısa vadeli borçlara göre daha az risklidir. Konsolide borçların faiz ve amortisman miktarı belli olduğundan, her yıl

devlet bütçelerine konulan belirli ödenekler ile yavaş yavaş ödenir (Edizdoğan, 2008, s. 360).

Tablo 17.

Yıllar İtibariyle Konsolide Borçlar (1980 – 1996, Bin TL)

Yıllar	Konsolide Borçlar	Konsolide Borçlar / İç Borç Stoku (%)
1980	336	46,60
1981	509	51,36
1982	736	54,88
1983	2.418	76,21
1984	3.235	69,81
1985	4.656	66,77
1986	7.129	67,80
1987	11.481	66,68
1988	18.954	66,60
1989	24.995	59,61
1990	30.040	52,54
1991	41.122	42,11
1992	34.602	17,81
1993	31.933	8,94
1994	133.417	16,69
1995	25.940	1,91
1996	40	0,00

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı (www.hazine.gov.tr) Ekonomik ve Sektörel Göstergeler verilerinden faydalanılmıştır. (Erişim tarihi: 22.01.2015)

Tablo 17'de görüldüğü gibi konsolide borçlar yıllar itibariyle oldukça istikrarsız bir seyir izlemiştir. Konsolide borçların iç borç stoku içindeki payı, 1984 yılına kadar artan bir seyir izlemiş ve 1989 yılına kadar bu oran, % 60'ın üzerinde seyretmiştir. Sonraki yıllarda hızla düşüş gösteren konsolide borçların iç borç stoku içindeki payı, 1996 yılı itibariyle sıfırlanmıştır. Bunun nedenleri; borçların konsolide edilmesi, devlete ek bir yük getireceğinden devletin kısa vadeli borçlarında konsolidasyona gitmekten kaçınması ve bazı uzun vadeli borçlanma araçlarının giderek önemini yitirmesi olarak söyleyebiliriz.

4.2.7. Bütçe Emanetleri

Bütçe yılı içinde devlet tarafından yaptırılan bir işin veya alınan bir mal ya da hizmetin herhangi bir sebeple bütçe yılı sonuna kadar bedeli ödenmemiş olanlar yıl sonu itibariyle gider kaydedilerek emanet hesabına alınmaktadır. Esas itibariyle takip eden yıl içinde kolaylıkla ödemeyi mümkün kılmak üzere ihdas edilmiş olan bu usul uygulamada bütçe açığını gizleme aracı olmakta ve bütçe emaneti adı verilen bu hesap da kısa vadeli bir devlet borcu birikimine sebebiyet vermektedir (Yaşa, 1971, s. 45).

Bütçe emanetleri bir devlet borcu olarak düşünülmesine karşılık, devletin bu borç karşısında herhangi bir faiz ödemesi söz konusu değildir. Bu bakımdan kısa vadeli devlet borçları içerisinde ayrı bir yeri bulunmaktadır. Bütçe dengesinde harcamalar arasında görünen bu tür tutarlar, nakit dengesinde fon yaratıcı kaynaklara dönüşürler. Emanet hesapları şişkin olduğu sürece nakit dengesi ile bütçe dengesi arasında gelir yönünden nakit lehine bir fark ortaya çıkar. Ancak bu fark geçicidir. Emanete alınan paralar ödendiği zaman bir borç ödeme etkisi oluşturarak, bu fark ortadan kalkar (Erdem, 2006, s. 36).

Emanet paralar hazinenin sorumluluğu altındadır ve devlet harcamalarındaki yöntem ve kurallara göre işlem görürler. Aynı zamanda bunlara karşı işlenen suçlar devlet mallarına karşı işlenmiş demektir (Edizdoğan, 2008, s. 360).

4.3. Türkiye'de İç Borç Yükü ve İç Borç Yükü Göstergeleri

4.3.1. İç Borç Yükü

İç borç yükü, iç borçlanmanın bireylerin refahlarına, kamu ekonomisine ve ekonomide toplam refaha olumsuz etkisi olarak ele alınabilir (Yaşa, 1978, s. 78). Kamu borçlarının yıllar itibariyle sürekli artması, borç yükü kavramını gündeme getirmiştir. İç borç yükü genel anlamda iç borç stokunun hem toplumdaki bireyler üzerindeki hem de ekonomideki ağırlığını ifade etmektedir (Bakkal ve Gürdal, 2007, s. 154).

Borç yükü kavramı, mikroekonomik ve makroekonomik anlamda düşünülebilir. Mikroekonomik anlamda borç yükü; bireylerin borçlanma nedeniyle tüketimlerinden katlanmak zorunda kaldıkları fedakârlık iken makroekonomik anlamda borç yükü; borçlanmanın toplumun refahı üzerindeki etkisidir. Buna göre, borçlanma nedeniyle toplum refahında oluşan negatif bir sonuç ve eksilme borç yükü olarak kabul edilir. Bu nedenle borç yükü negatif bir kavramdır (İnce, 2001, s. 295).

İktisatçıların borç yükü kavramı konusundaki görüşleri birbirinden farklıdır. Buchanan'a göre yük, bir anlamda, borçlanmanın finanse ettiği kamu harcamasının, yapılmadığı takdirde tüketilebilecek mal ve hizmetlerden fedakârlıktır. Burada gelecek kuşaklar, gelirlerini başka şekilde harcayabilecekleri yerde borç servisine ayırdıkları bir parçasından fedakârlıkta bulunan bireyler olduğuna göre yük bu gelecek kuşaklara binecektir. Buchanan'ın anlayışında bugün vergi ödemesi gereken kuşağın borç para vermekle bir yükten kaçınmış olması ve bu yükü ilerde borcun anaparası ve faizlerinin ödenişi sırasındaki kuşaklara aktarmış olması sonucu doğmaktadır. Çünkü ilerdeki bu kuşak, anapara ve faizler tutarı kadar ek vergi ödemek zorunda kalacaktır. Başka deyişle, borç yükü, bu ödediği ek vergiler ölçüsünde artış gösterecektir. Ünlü maliyeci Bernard Herber'e göre ise borç yükü; reel borç yükü ve parasal borç yükü olmak üzere iki şekilde ele alınabilir. Reel borç yükü; tasarrufların borcun finansmanında kullanılmasıyla tüketim ve yatırım mallarının üretiminde meydana gelen düşüştür. Parasal borç yükü ise borcun finansmanında bireylerden alınan vergiler veya borçlar sonucu ortaya çıkan para transferiyle oluşan yüktür (İnce, 2001, s. 298-303).

Bir başka görüşe göre; iç borçların yükünün gelecek kuşaklara aktarılması kavramı doğru bir kavram değildir. Çünkü gelecek kuşakların ödeyecekleri vergiler yoluyla kamu kesimine aktarılan satın alma gücü, faiz ve anapara ödemeleri yoluyla, yeniden toplumda birilerine aktarılacağına göre toplam olarak gelecek kuşaklara aktarılan bir yükten bahsetmek doğru olmaz. Borç servisi için vergi ödeyenler de, borç servisinden yararlananlar da aynı toplumun ve aynı kuşağın mensubudur. Yapılan şey, belli bir satın alma gücünün bir gruptan başka bir gruba aktarılmasından ibarettir. Şüphesiz, vergi ödeyenlerle devlet tahvillerinden gelir elde edenler tamamen aynı kişiler olmadığı için ortaya bireysel yük farklılığı ve gelir dağılımı sorunları ortaya çıkabilir (Uluatam, 2005, s. 433).

4.3.2. GSYH ve İç Borç Yükü

İç borçların GSYH ile karşılaştırılması borçların "nihai tediyesi" bakımından büyük önem taşımaktadır. Bunun yanında iç borç stoku / GSYH oranı, uluslararası karşılaştırma olanağı sağladığı için de önemli bir göstergedir (Özsoylu, 2006, s. 147). Borç yükünün ekonomi ve bireyler üzerindeki gerçek ağırlığını belirlemek için iç borç stoku ile GSYH arasındaki oran dikkate alınmaktadır. Çünkü iç borç stokunun

GSYH'ye oranı kümülatif olarak iç borç yükünü göstermektedir. Tablo 18'de iç borç stokunun GSYH'ye oranı gösterilmiştir.

Tablo 18.

İç Borç Stokunun GSYH'ye Oranı (1980 – 2014, Bin TL)

Yıllar	İç Borç Stoku	GSYH	İç Borç Stoku/GSYH	Yıllar	İç Borç Stoku	GSYH	İç Borç Stoku/GSYH
1980	721	5.230	13,8	**1998**	11.612.886	70.203.147	16,5
1981	991	7.901	12,5	**1999**	22.920.145	104.595.916	21,9
1982	1.341	10.492	12,8	**2000**	36.420.620	166.658.021	21,8
1983	3.173	13.905	22,8	**2001**	122.157.260	240.224.082	50,8
1984	4.634	21.997	21	**2002**	149.869.691	350.476.090	42,7
1985	6.973	35.095	19,9	**2003**	194.386.700	454.780.659	42,7
1986	10.514	51.079	20,6	**2004**	224.482.922	559.033.025	40,1
1987	17.218	74.721	23	**2005**	244.781.857	648.931.712	37,7
1988	28.458	129.224	22	**2006**	251.470.054	758.390.785	33,1
1989	42.011	227.323	18,5	**2007**	255.309.982	843.178.421	30,3
1990	57.180	393.060	14,5	**2008**	274.827.296	950.534.251	28,9
1991	97.647	630.116	15,4	**2009**	330.004.579	952.558.578	34,6
1992	194.236	1.093.368	17,8	**2010**	352.841.138	1.098.799.348	32,1
1993	357.347	1.981.867	18	**2011**	368.778.000	1.298.062.003	28,4
1994	799.309	3.868.429	20,7	**2012**	386.541.676	1.416.798.489	27,3
1995	1.361.006	7.762.456	17,5	**2013**	403.006.954	1.567.289.237	25,7
1996	3.148.984	14.772.110	21,3	**2014**	414.648.523	1.747.362.376	23,7
1997	6.283.424	28.835.883	21,8				

Kaynak: World Bank (http://databank.worldbank.org/data/home.aspx), Hazine Müsteşarlığı (www.hazine.gov.tr) Ekonomik ve Sektörel Göstergelerden yararlanılarak düzenlenmiştir. (Erişim tarihi: 10.02.2016).

İç borç stokunun GSYH'ye oranlarını gösteren Tablo 18 incelendiğinde, 1980 yılında iç borç stokunun GSYH'ye oranı % 13,8 iken 1984 yılında bu oran % 21'e yükselmiş ve 1987 yılına kadar düşüş gösterse de bu yılda % 23 olarak gerçekleşmiştir. 1984 yılından sonra söz konusu oran, Hazine'nin düzenli ihaleleri ile DİBS ihracı, izleyen yıllarda kısa vadeli avans uygulamasının yavaşlatılması, dış borçlar yerine iç borçların ikame edilmesi gibi pek çok neden sonucunda 1990 yılındaki % 10'lar seviyesine kadar iniş göstermiştir. Fakat 1990 yılından sonra (1995 ve 1998 yılları dışında) iç borç stokunun GSYH'ye oranı sürekli yükselmiştir. 1999 ve 2000 yıllarında

% 22 olan İç Borç Stoku / GSYİH oranı, 2001 yılında % 51 ile en yüksek seviyeye çıkmıştır (Yılmaz ve Cural, 2010, s.8).

2002 yılında % 42,7'ye düşen bu oran, 2005 yılında % 37,7'ye, 2008 yılında ise % 28,9'a kadar düşmüştür. 2009 yılında bu oran, % 34,6'ya yükselse de, 2010 yılından itibaren tekrar düşüşe geçmiş ve 2014 yılında % 23,7 olarak gerçekleşmiştir.

4.3.3. Fert Başına İç Borç Yükü

Fert başına düşen iç borç yükü, ülkenin toplam iç borcunun, ülkenin nüfusuna bölünmesiyle elde edilen borç miktarıdır (Akdoğan, 1999, s. 412). Fert başına iç borç yükü, toplam iç borç/nüfus şeklinde formüle edilir.

Tablo 19.

Fert Başına Düşen Toplam İç Borç Yükü (1990-2014)

Yıllar	Nüfus (bin kişi)	İç Borç Stoku (Bin TL)	Fert Başına Düşen İç Borç Yükü (TL)	Fert Başına İç Borç Yükü Artış Oranı (%)
1990	54.130	57.180	1.1	-
1991	55.068	97.647	1.8	64
1992	56.012	194.236	3.5	94
1993	56.959	357.347	6.3	80
1994	57.911	799.309	13.9	121
1995	58.864	1.361.006	23.1	66
1996	59.821	3.148.984	52.6	128
1997	60.783	6.283.424	103.4	96
1998	61.742	11.612.886	188.1	82
1999	62.692	22.920.145	365.6	95
2000	63.627	36.420.620	572.4	56
2001	64.544	122.157.260	1892.6	231
2002	65.446	149.869.691	2286.5	21
2003	66.339	194.386.700	2930.2	28
2004	67.235	224.482.922	3338.8	14
2005	68.143	244.781.857	3592.2	7
2006	69.063	251.470.054	3641.2	1.3
2007	69.992	255.309.982	3647.7	0.2
2008	70.923	274.827.296	3875.0	6.2
2009	71.846	330.004.579	4593.2	18
2010	72.752	352.841.138	4849.9	5.5
2011	73.639	368.778.000	5007.9	3.2
2012	74.849	386.541.676	5164.2	3,1
2013	76.223	403.006.954	5287.2	2,3
2014	77.523	414.648.521	5348.7	1,1

Kaynak: World Bank (http://databank.worldbank.org/data/home.aspx), Hazine Müsteşarlığı (www.hazine.gov.tr) Ekonomik ve Sektörel Göstergelerden yararlanılarak düzenlenmiştir. (Erişim tarihi: 10.02.2016).

Tablo 19'da Türkiye'nin 1990-2014 yılları arasında gerçekleşen fert başına düşen borç yükü görülmektedir. Fert başına düşen borç yükü, hem nüfustaki artış ile hem de iç borç stokunda yaşanan artışlarla yakından ilişkilidir. Tabloda da görüldüğü gibi, iç borç stokunun arttığı yıllarda fert başına düşen borç yükü de artış göstermiştir. Özellikle 1990'lı yıllarda kamu açıklarının finansmanında, gittikçe katlanan miktarda iç borçlanmaya başvurulması, fert başına düşen iç borç yükündeki yüzdelik artışlara da yansımıştır. Bu dönemde fert başına düşen iç borç yükü her yıl ortalama % 85 oranında artmıştır. 2001 yılında ise, yaşanan ekonomik krizin etkisiyle bu oran, % 231'e çıkarak rekor kırmıştır ve fert başına düşen borç yükü 1995 yılında 23 TL iken, 2001 yılında 1893 TL'ye yükselmiştir.

Devletin devalüasyona gitmesi, fert başına düşen milli geliri, devalüasyon oranında ve döviz bazında düşürdüğü gibi fert başına düşen borç yükünü de aynı oranda artırmaktadır (İnce, 1996, s. 251). Tabloda görüldüğü gibi, devletin devalüasyona gittiği 1994 ve 2001 yıllarında, fert başına düşen iç borç yükü, 1994 yılında % 121, 2001 yılında ise % 231 oranında artış göstermiştir.

Nüfusun artmasına rağmen fert başına düşen iç borç yükünün de artması, iç borçların hızlı bir şekilde arttığını göstermektedir. Tabloda 1990'lı yıllarda nüfusun artmasına rağmen fert başına düşen iç borç yükü katlanarak artmıştır. Fakat iç borç yükü, 2000'li yılların başından itibaren düşüşe geçmiştir. 2001 yılında yaşanan ekonomik krizle birlikte % 231'leri bulan fert başı iç borç yükü artış oranı, 2007 yılına kadar düşüş göstermiş ve söz konusu yılda bu oran % 0,2 olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılında 1892 TL olan fert başı iç borç yükü, 2007 yılında 3647 TL olmuştur. 2008 yılında yaşanan küresel ekonomik krizle birlikte tekrar yükselişe geçen fert başı iç borç artış oranı 2009 yılında % 18'e kadar yükselmiş, fakat 2010 yılında tekrar düşüş göstererek bu oran %5 olarak gerçekleşmiştir. 2010 yılından sonra da fert başına düşen iç borç yükü artış hızı, düşüşünü devam ettirmiş 2014 yılında bu artış % 1,1 olarak gerçekleşmiştir. Fakat fert başına düşen iç borç yükü, fiyat bazında artarak toplamda fert başına 5349 TL olarak gerçekleşmiştir.

4.3.4. Faiz Ödemeleri ve İç Borç Faiz Yükü

İç borç yükü ile ilgili diğer önemli konu faiz ödemeleridir. Bir ülkede iç borç yükünün ölçülmesinde, fert başına düşen iç borç stokundan çok, devlet tarafından yapılan ödemelerin, o ülkede yaşayan yurttaşlardan toplanan vergilerle yapılmasından

dolayı fert başına düşen faiz ödemeleri dikkate alınır. Dolayısıyla iç borçlanmada, faiz ödemelerindeki artış, vergilerin de yükselmesini zorunlu kılacağından fert başına iç borç yükünün artmasına neden olacaktır (İnce, 1996, s. 254).

Tablo 20.

Fert Başına Düşen Toplam İç Borç Faiz Yükü (1990-2014)

Yıllar	Nüfus (Bin kişi)	İç Borç Faiz Ödemesi (Bin TL)	Fert Başına Düşen İç Borç Faiz Yükü (TL)	Fert Başına İç Borç Yükü Artış Oranı (%)
1990	54.130	10.036	0.2	-
1991	55.068	16.914	0.3	50
1992	56.012	34.087	0.6	100
1993	56.959	85.418	2	150
1994	57.911	231.035	4	160
1995	58.864	472.805	8	100
1996	59.821	1.325.417	22	175
1997	60.783	1.977.163	33	45
1998	61.742	5.626.676	91	184
1999	62.692	9.898.623	158	74
2000	63.627	18.609.423	293	85
2001	64.544	40.484.246	627	115
2002	65.446	43.468.540	664	6
2003	66.339	52.635.979	793	19
2004	67.235	50.052.872	744	-6
2005	68.143	39.269.562	576	-22
2006	69.063	38.658.718	559	-3
2007	69.992	41.539.680	593	6
2008	70.923	44.516.489	627	6
2009	71.846	46.762.027	650	4
2010	72.752	42.148.430	579	-11
2011	73.639	35.064.491	476	-17
2012	74.849	40.702.220	544	14
2013	76.223	39.073.060	513	-5
2014	77.523	39.258.969	506	-1

Kaynak: World Bank (http://databank.worldbank.org/data/home.aspx), Hazine Müsteşarlığı (www.hazine.gov.tr) Ekonomik ve Sektörel Göstergelerden yararlanılarak düzenlenmiştir. (Erişim tarihi: 13.03.2016).

Tablo 20'de görüldüğü gibi 1990'lı yıllarda kamu kesimi finansman açığının büyümesiyle birlikte reel faizlerin yükselmesi, fert başına düşen iç borç faiz yükünü artırmıştır. 2000'li yıllara kadar faiz ödemesi yoluyla bireylere düşen yük, 1997 yılı dışında her yıl, bir önceki yıla göre % 50'nin üzerinde artış göstermiştir. Bu dönemde en yüksek artış, 1998 yılında % 184'lük artışla gerçekleşmiştir. 2000'li yıllara

baktığımızda ise 2001 yılında % 115 artış gösteren fert başına iç borç faiz yükü, sonraki yıllarda düşüş göstererek 2010 yılını eksilerde tamamlamıştır. 1995 yılında 8 TL olarak gerçekleşen fert başına iç borç faiz yükü, 2000 yılında 293 TL'ye, 2014 yılında ise 506 TL'ye yükselmiştir.

4.3.5. Vergi Gelirleri ve İç Borç Yükü

İç borç yükünün tespit edilmesinde kullanılan bir diğer yöntem, iç borç anapara ve faiz ödemeleri ile vergi gelirleri arasındaki ilişkidir. Diğer bir deyişle, devletin iç borç ödeme gücünü görebilmek için iç borç servisi / vergi gelirleri oranına bakmak gerekir. Dolayısıyla iç borç anapara ve faiz ödemeleri / vergi gelirleri oranının yüksek çıkması devletin ileride ödeme ve borçlanma sorunlarıyla karşılaşabileceğini göstermesi açısından önemlidir. Devletin en önemli gelir kaynağının büyük bir kısmının borç servisine ayrılması, ekonomik büyüme ve kamu yatırımlarının artırılması açısından olumsuz sonuçlar yaratır.

Ülkemizde özellikle 1990'lı yıllarda kamu kesimi finansman açığının büyümesiyle birlikte yükselen reel faiz, vergi gelirlerinin iç borç anapara ve faizlerini karşılama oranını sürekli azaltmıştır. Özellikle iç borç faiz ödemeleri nedeniyle kamu harcamalarının artması ve vergi gelirlerinin bu harcamaları karşılamakta yetersiz kalması, kamu borçlanmasını sürekli olarak artırmıştır (Bedir ve Karabulut, 2011, s. 17). Tablo 21'de iç borç anapara ve faiz ödemelerinin vergi gelirlerine oranı incelendiğinde 1990 yılında % 69 olan oranın, 1992 yılında % 115, 1996 yılında ise % 183 düzeyine kadar yükseldiği görülmektedir. Bir başka deyişle, 1992 yılından itibaren toplam vergi gelirlerinin, iç borç anapara ve faiz ödemeye yetmediği görülmektedir.

Tablo 21.

Vergi Gelirlerinin İç Borç Anapara ve Faiz Ödemelerini Karşılama Oranı (%)

Yıllar	İç Borç Servisi (Bin TL)	Vergi Gelirleri	İç Borç Servisi / Vergi Gelirleri
1990	42.454	61.446	69
1991	91.822	103.773	88.4
1992	221.423	191.287	115.7
1993	523.878	352.242	148.7
1994	1.092.620	687.616	158.8
1995	1.744.208	1.322.460	131.8
1996	4.911.403	2.671.876	183.8
1997	5.264.585	5.735.999	91.7
1998	14.471.510	10.901.408	132.7
1999	25.477.768	17.084.521	149.1
2000	37.577.493	29.672.535	126.6
2001	164.360.842	44.732.053	367.4
2002	141.059.233	59.760.470	236
2003	166.357.352	80.666.997	206.2
2004	183.553.146	97.724.946	187.8
2005	174.491.083	116.915.330	149.2
2006	157.551.601	137.480.292	114.5
2007	155.732.867	152.835.111	101.8
2008	138.546.655	168.108.960	82.4
2009	144.927.361	172.440.423	84
2010	183.731.572	210.560.388	87.2
2011	132.688.651	253.809.179	52,2
2012	124.838.231	278.780.848	44,7
2013	167.135.548	326.169.164	51,2
2014	157.047.183	352.514.457	44,5

Kaynak: DPT (www.dpt.gov.tr) Ekonomik ve Sosyal Göstergeler; Hazine Müsteşarlığı (www.hazine.gov.tr) Ekonomik ve Sektörel Göstergelerden yararlanılarak tarafımızca düzenlenmiştir. (Erişim tarihi: 13.03.2016).

Özellikle 2001 yılında, vergi gelirlerinin iç borç anapara ve faizi karşılama oranının % 367'ye yükseldiği, yani vergi gelirlerinin 3,6 kat daha fazlası ile ancak iç borç anapara ve faizinin ödenebilecek düzeye ulaştığı görülmektedir. Bu nedenle, 2001 yılından sonra ciddi tedbirlere başvurulduğu ve bunun sonucunda söz konusu oranda ciddi azalmalar yaşanmakla beraber halen yüksek seviyede devam ettiği söylenebilir. Diğer bir deyişle, devlet bir yandan vergi olarak topladığı kaynakların büyük bir kısmını faiz ödemek için kullanmış bir yandan da mevcut borçları ödeyebilmek için tekrar borçlanmak zorunda kalmıştır (Bedir ve Karabulut, 2011, s. 17). Nitekim 2001 yılından

itibaren düşüşe geçen vergi gelirlerinin iç borç servisini karşılama oranı, 2008 yılında % 82,4 düzeyine kadar düşmüştür. Fakat 2009 yılında tekrar yükselişe geçen bu oran, 2010 yılında % 87,2 olarak gerçekleşmiştir. 2010 yılından sonra ise kademeli olarak düşüşe geçen söz konusu oran 2014 yılı itibariyle % 44,5 olarak gerçekleşmiştir.

4.4. Oransal Analiz Yöntemiyle İç Borçların Sürdürülebilirliği

Türkiye'de borçların sürdürülebilirliği tartışması ilk olarak, 2001 yılında yaşanan ekonomik krizle birlikte başlamıştır. Bu bölümde, Türkiye ekonomisinde 1980-2014 yılları arasında iç borçların sürdürülebilirliği statik bir analiz yöntemi olan oransal analiz yöntemi kullanılarak incelenmeye çalışılmıştır. Oransal analiz yönteminde, geçmiş yıllara ait sayısal verilerden yararlanılmakta ve borçların sürdürülebilirliğine ilişkin oranlar kullanılarak analizler yapılmaktadır. İç borçların sürdürülebilirliğini ölçmede hangi oranın doğru sonuçlar vereceği tartışma konusudur. Çalışmada iç borçların sürdürülebilirliğini ölçmede altı gösterge ele alınmıştır. Bunlar; iç borç stoku / GSYH oranı, faiz dışı fazla yaklaşımı, reel kamu gelirleri ve reel faiz ödemeleri ilişkisi, reel iç borç faiz oranları ve reel büyüme ilişkisi, iç borç servisi ve bütçe gelirleri ilişkisi, iç borç stoku ve bütçe gelirleri ilişkisidir.

4.4.1. İç Borç Stoku / GSYH

İç borçların sürdürülebilirliğinin tespit edilmesinde kullanılan göstergelerden birincisi, iç borç stokunun GSYH içerisindeki payıdır. Edwards'a (2002) göre; bir ekonomide kamu borç stokunun milli gelire oranının uzun dönemde de sabit kalması, borçların sürdürülebilir olduğu anlamına gelmektedir. Dolayısıyla iç borç stokunun GSYH'ya oranının uzun dönemde artmaması sürdürülebilirlik için yeterli görülür (Roubini, 2001, s. 7).

Tablo 22.

Türkiye'de İç Borç Stoku / GSYH Oranları (1980-2014)

Yıllar	İç Borç Stoku/GSYH	Yıllar	İç Borç Stoku/GSYH
1980	13,7	**1998**	16,5
1981	12,5	**1999**	21,9
1982	12,7	**2000**	21,8
1983	22,8	**2001**	50,8
1984	21	**2002**	47,7
1985	19,8	**2003**	46,3
1986	20,5	**2004**	44,1
1987	23	**2005**	37,7
1988	22	**2006**	33,1
1989	18,4	**2007**	30,2
1990	14,5	**2008**	28,9
1991	15,4	**2009**	34,6
1992	17,7	**2010**	32,1
1993	18	**2011**	28,4
1994	20,6	**2012**	27,2
1995	17,5	**2013**	25,7
1996	21,3	**2014**	23,7
1997	21,7		

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Tablo 22'de Türkiye'de 1980 – 2014 yılları arasındaki iç borç stokunun GSYH'ye oranlarına baktığımızda, 1983 yılında bir önceki yıla göre yaklaşık % 10 oranında bir artış olduğunu görüyoruz. Söz konusu artış, konsolide borçlardaki artıştan kaynaklanırken; 1994 ve 1996 yıllarındaki artışlar tahvil ve bonoların artışlarından kaynaklanmaktadır (Saraçoğlu, 2002, s. 58). 2000 yılında iç borç stokunun GSYH'ye oranı % 22 olmuştur. 2001 yılında yaşanan mali kriz nedeniyle, GSYH küçülmüş, faiz oranlarındaki artış nedeniyle, iç borç stoku % 51'e yükselmiştir (TCMB, 2002, s.13). Bu durum iç borçlanma ve ekonomik etkileri ile birlikte iç borçların sürdürülebilirliği tartışmalarını da beraberinde getirmiştir (Koçak, 2009, s. 74). Edwards'a (2002) göre, iç borç stoku / GSYH oranı uzun dönemde istikrarlı ise, iç borçların sürdürülebilir olduğunu söyleyebiliriz. Dolayısıyla tablo 22'de bu oranlar 2001-2004 döneminde

yüksek olduğundan ve söz konusu oranlar ortalama % 47,2 olarak gerçekleştiğinden iç borçlar sürdürülemez düzeydedir.

Türkiye'de iç borç stokundaki artışın nedeni olarak, sürekli artan kamu açıkları, bu açıkların kapatılmasında etkin vergi politikasının oluşturulamaması ve 2000'li yılların başında bankacılık sektöründe yaşanan krizler gösterilebilir (Koçak, 2009, s. 74). IMF destekli Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve 18. stand-by antlaşmasıyla sağlanan kredinin etkisi ile 2002 yılından itibaren iç borç stokunda ve iç borç yükünde düşüş trendi yakalanmıştır. Tabloda 2002 yılında % 42,7 olan iç borç stokunun, kademeli olarak bir azalma göstererek 2008 yılında % 28,9 düzeyine kadar indiği görülmektedir. 2008 yılında gerçekleşen küresel ekonomik krizin etkileri dolayısıyla iç borç stoku / GSYH oranı % 35'e yükselse de, krizin etkilerinin azalmasıyla 2014 yılında bu oran % 24 seviyesine kadar gerilemiştir. Özellikle 2005 yılından sonra iç borç stoku / GSYH oranının istikrarlı bir seyir izlediğini söyleyebiliriz.

4.4.2. Faiz Dışı Fazlanın GSYH İçindeki Payı

Hükümetlerin yüksek borç stokunu ya da borç yükünü azaltmak için mutlaka faiz dışı fazla vermesi gerekmektedir. Kamu kesimi finansman dengesi, faiz ödemelerinin olmadığı yıllarda bile açık veriyorsa borçların sürdürülebilirliği açısından ciddi bir sorun var demektir. Tam tersine, faiz dışı fazla söz konusuysa kamu kesimi normal giderlerini ve faiz giderlerinin bir kısmını borçlanmaya ihtiyaç duymadan yapabilmekte, faiz giderlerinin geri kalan kısmını karşılayabilmek için borçlanma ihtiyacı duymaktadır. Bu durumda var olan borç yükünü aşağıya çekmek mümkün olmakta fakat faiz dışı fazla ile borç yükünü tamamen kapatmak mümkün olmamaktadır (Aydın, 2005). Dolayısıyla faiz dışı fazla verildiği sürece, iç borç yükü ve kamu kesimi borçlanma gereği azaltılarak iç borçlar sürdürülebilir duruma gelmektedir.

Tablo 23.

Türkiye'de Faiz Dışı Fazlanın GSYH İçindeki Payı (1980-2014)

Yıllar	Faiz Dışı Fazla/ GSYH	Reel Büyüme	Reel Faiz	Yıllar	Faiz Dışı Fazla/ GSYH	Reel Büyüme	Reel Faiz
1980	-2,6	1,6	-	**1998**	3,4	3,9	37,8
1981	-0,6	1,5	-2,6	**1999**	1,5	-3,4	44,6
1982	-0,7	9,8	1,2	**2000**	4,3	6,8	-16,9
1983	-0,7	6,8	0,4	**2001**	5	-5,7	41,7
1984	-2,4	4,3	-7,6	**2002**	3,4	6,2	18,8
1985	-0,3	7,1	5,3	**2003**	4	5,3	19,7
1986	-0,1	4,2	11,8	**2004**	4,7	9,4	15,1
1987	-0,4	3,1	8,1	**2005**	5,8	8,4	6,7
1988	0,8	4,8	-11,3	**2006**	5,3	6,9	7,6
1989	0,3	-2,8	-3,5	**2007**	4,1	4,7	10
1990	0,2	9,4	-6,3	**2008**	3,4	0,7	8,8
1991	-1,5	0,3	14,5	**2009**	0	-4,8	6,4
1992	-0,6	6,4	17,6	**2010**	0,1	9,2	0
1993	-0,9	8,1	21,5	**2011**	1,8	8,8	2,2
1994	3,8	-6,1	58,1	**2012**	1,3	2,1	0
1995	3,4	8	33,7	**2013**	2	4,2	0,9
1996	1,8	7,1	131,3	**2014**	1,6	2,9	0,9
1997	0,1	8,3	41,4				

Kaynak: World Bank (http://databank.worldbank.org/data/home.aspx); Hazine Müsteşarlığı, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler;

Tablo 23'te, Türkiye'de 1980 – 2014 yılları arasında gerçekleşen faiz dışı fazla miktarı incelendiğinde; 1980'den 1988 yılına kadar faiz dışı bütçenin sürekli olarak açık verdiğini görüyoruz. Fakat bu dönemde reel büyümenin yüksek ve reel faiz oranlarının düşük oluşu, 1986 yılı dışında, borçlanmanın sürdürülebilirliğinde bir problem oluşturmamıştır. 1990'lı yıllarda ise; hem reel faizlerin yüksek olduğu hem de faiz dışı kamu bütçesinin açık verdiği görülmektedir. Söz konusu yıllarda faiz dışı kamu bütçesinin GSYH'ye oranı % -1,1; % -0,4 ve % -0,6 olarak gerçekleşmiş ve açık vermiştir. Fakat 5 Nisan 1994 yılında açıklanan ekonomik önlemler paketi sonucunda kamu harcamalarının disiplin altına alınmasıyla faiz dışı kamu bütçesi, fazla vermeye

başlamıştır. 1994 yılında faiz dışı fazla, GSYH'ye oranı, % 2,8 ve 1995 yılında % 2,5 olarak gerçekleşmiştir. 1998 yılında ise bu oranın % 3,3'e çıktığını görüyoruz. Fakat 1990'lı yıllarda özellikle 1995, 1996 ve 1997 yıllarında yüksek düzeylerde seyreden reel faizler, faiz dışı fazlaya rağmen iç borçlanmayı sürdürülemez noktaya getirmiştir.

Türkiye, 1998 yılında Yakın İzleme ve İşbirliği (SMP) anlaşmasıyla başlayan İMF destekli bir mali uyum programı başlatmıştır. 2000 – 2002 dönemini kapsayan ilk stand by düzenlemesine ilişkin ilk niyet mektubunda istikrar programının maliye politikası amacı, kamu sektöründe faiz dışı fazla verilmek suretiyle kamu sektörü iç borç stokunun azaltılması olarak tanımlanmıştır (Emil ve Yılmaz, 2003, s. 20-21). Dolayısıyla İMF ile yürütülen programların uygulanmasında da önemli bir gösterge olan faiz dışı fazla, 2000 yılından itibaren yükselişe geçmiş ve söz konusu yılda % 4,3 olarak gerçekleşmiştir (Tablo 23).

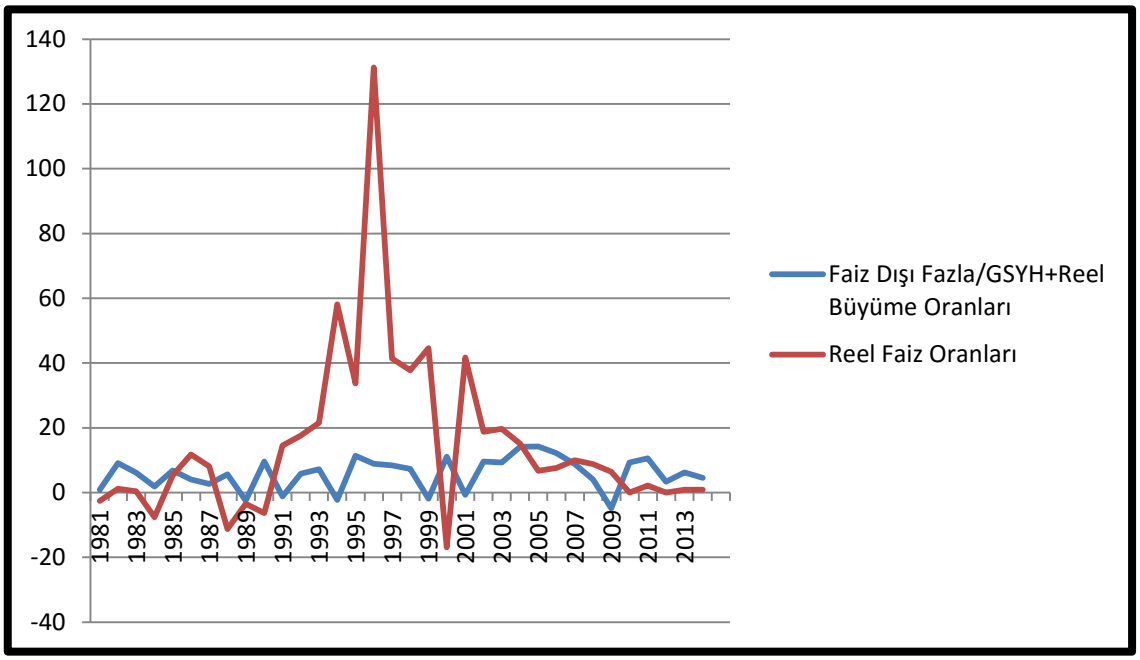
2001 yılında ise, iç borçların sürdürülebilirliğinin sağlanmasına yönelik uygulanan makroekonomik program çerçevesinde, temel hedef olan faiz dışı fazlanın artırılması, kamu finansmanını sürdürülebilir bir yapıya kavuşturmak amacıyla gelir artırıcı ve harcama disiplinini sağlayıcı tedbirler alınması ve bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması kararlaştırılmıştır (TCMB, 2001, s. 7). Nitekim uygulanan programın, faiz dışı kamu bütçesine olumlu yansıdığını söyleyebiliriz. 2000 yılında % 4,3 olarak gerçekleşen faiz dışı fazla, 2001 yılında % 5'e yükselmiştir. 2002 yılında % 3,3'e düşen faiz dışı fazla, 2003 yılında tekrar yükselişe geçerek % 4, 2004 yılında ise % 4,6 olarak gerçekleşmiştir.

2002 yılından itibaren faiz oranlarındaki düşme eğiliminin devam etmesi, borçlanma vadesinin uzaması, mali disiplinin sürdürülmesi sonucunda elde edilen yüksek faiz dışı fazla, 2005 yılında en yüksek düzeye çıkarak % 5,7 olmuştur (Çöğürcü, 2012, s. 101). Faiz dışı fazlanın % 5'lerin üzerinde yüksek bir orana çıkması, bütçede mali disiplinin sağlandığını göstermektedir. Ayrıca faiz dışı fazlanın 2000 yılından itibaren yüksek düzeylerde seyretmesi net iç borçlanmayı da azaltıcı yönde etkilemiştir. Bu azalışta, yüksek faiz dışı fazla ile birlikte millî gelirdeki artış ve borçlanma koşullarının iyileşmesi de etkili olmuştur. 2006 yılından itibaren ise faiz dışı fazlanın GSYH'ye oranı düşme eğilimine girmiş ve söz konusu yılda bu oran % 5,2'ye; 2007 yılında % 4'e; 2008 yılında ise % 3,4'e düşmüştür.

2009 yılında % 0'a kadar düşen faiz dışı fazlanın GSYH'ye oranı, 2010 yılında % 0,6 seviyesine çıkmıştır. 2010 yılında bütçe dengesinin bir önceki yıla göre belirgin olarak iyileşmesini sağlayan temel etkenler, iktisadi faaliyetteki canlanmaya bağlı

olarak artan vergi gelirleri ve iç borçlanma faiz oranlarındaki düşüşle birlikte faiz ödemelerindeki gerilemeler olmuştur. Bununla birlikte faiz dışı harcamalardaki artış hızının yavaşlaması da bütçe dengesine olumlu katkı sağlamıştır (TCMB, 2010, s. 41). 2011 yılında ise faiz dışı fazlanın GSYH'ye oranı bir önceki yıla göre tekrar artış göstererek % 1,8 düzeyine yükselmiş, 2013 yılında % 2 olarak gerçekleşmiştir.

Kısaca özetlemek gerekirse, Türkiye'de ekonominin reel büyüme oranının gerçekleşen reel faizlerden daha yüksek olması küçük bir ihtimal olduğu için, iç borç – GSYİH oranının sürdürülebilir ve kabul edilebilir bir niteliğe sahip olması için faiz dışı bütçenin ciddi ölçülerde fazla vermesi bir zorunluluktur (TÜSİAD, 1996, s. 50). Bununla birlikte faiz dışı fazlanın GSYH'ye oranı, iç borçlanmanın sürdürülebilirliğini ölçme açısından önemli bir gösterge olsa da tek başına kesin sonuçlara ulaşılmasını sağlayacak nitelikte bir ölçü değildir. Dolayısıyla iç borçlanmanın sürdürülebilmesinde faiz dışı bütçe dengesinin yanında reel faiz oranlarının ve reel büyüme oranlarının da bir arada değerlendirilmesi gerekmektedir.



Şekil 5. 1980-2014 yılları arasında faiz dışı fazlanın GSYH içindeki payı

Şekil 5'te faiz dışı fazla/GSYH ve reel büyüme oranları toplamı ile reel faiz oranları arasındaki ilişki gösterilmiştir. Buna göre 1986 ve 1987 yıllarında reel faiz oranları, reel büyüme ve faiz dışı fazla / GSYH toplamının üzerinde gerçekleşmiştir ve söz konusu yıllarda iç borçlanmanın sürdürülemez olduğu görülmektedir. Fakat diğer yıllar ise iç borçlanmanın sürdürülebilir olduğu görülmektedir. 1990'lı yıllar boyunca

ise, reel faizlerin faiz dışı fazla ve reel büyüme oranları toplamından yüksek oluşu iç borcun çevrilebilmesinde büyük bir sorun oluşturmuştur. Dolayısıyla 1990'lı yıllar boyunca iç borçlar sürdürülemez düzeydedir. Birisi 2001, diğeri 2008 olmak üzere iki ekonomik krizin yaşandığı 2000'li yıllarda ise iniş ve çıkışların olduğunu görüyoruz. Şekil 5'te de görüldüğü gibi reel faizlerin, reel büyüme ve faiz dışı fazla toplamından fazla olduğu 2001, 2002, 2003, 2004, 2007, 2008 ve 2009 yıllarında iç borçlar sürdürülemez düzeydedir.

4.4.3. Türkiye'de Reel Kamu Gelirleri ve Reel Faiz Ödemeleri İlişkisi

Türkiye'de reel kamu gelirleri ve reel faiz ödemelerindeki değişimi göstermek amacıyla Tablo 24 ve değerlerin reel hale getirilmesinde ÜFE (Üretici Fiyat Endeksi) kullanılmıştır. Reel kamu gelirleri ve reel faiz ödemelerine, nominal değerlerin indeks değerlerine bölünmesiyle ulaşılmıştır.

Tablo 24.

1980-2014 Yılları Arasında Reel Kamu Gelirleri ve Reel İç Borç Faiz Ödemeleri Oranları

Yıllar	Reel Kamu Gelirleri (RKG) (Bin TL)*	Reel Kamu Gelirleri Artış Oranı (RKGAO)	Reel İç Borç Faiz Ödemesi (RİBFÖ) (Bin TL)*	Reel İç Borç Faiz Ödemesi Artış Oranı (RİBFÖAO)
1980	384,11	-	8,844	-
1981	429,575	11,8	12,644	43
1982	340,583	-20,7	8,014	-36,6
1983	412,546	21,1	20,807	159,6
1984	339,085	-17,8	18,858	-9,3
1985	384,69	13,4	21,432	13,6
1986	443,143	15,2	44,416	107,2
1987	465,992	5,1	74,775	68,3
1988	451,815	-3	63,917	-14,5
1989	493,579	9,2	75,573	18,2
1990	542,168	9,8	98,502	30,3
1991	572,132	5,5	100,024	1,5
1992	605,805	5,8	118,524	18,4
1993	735,622	21,4	178,818	50,8
1994	762,847	3,7	234,487	31,1
1995	760,368	-0,3	255,104	8,7

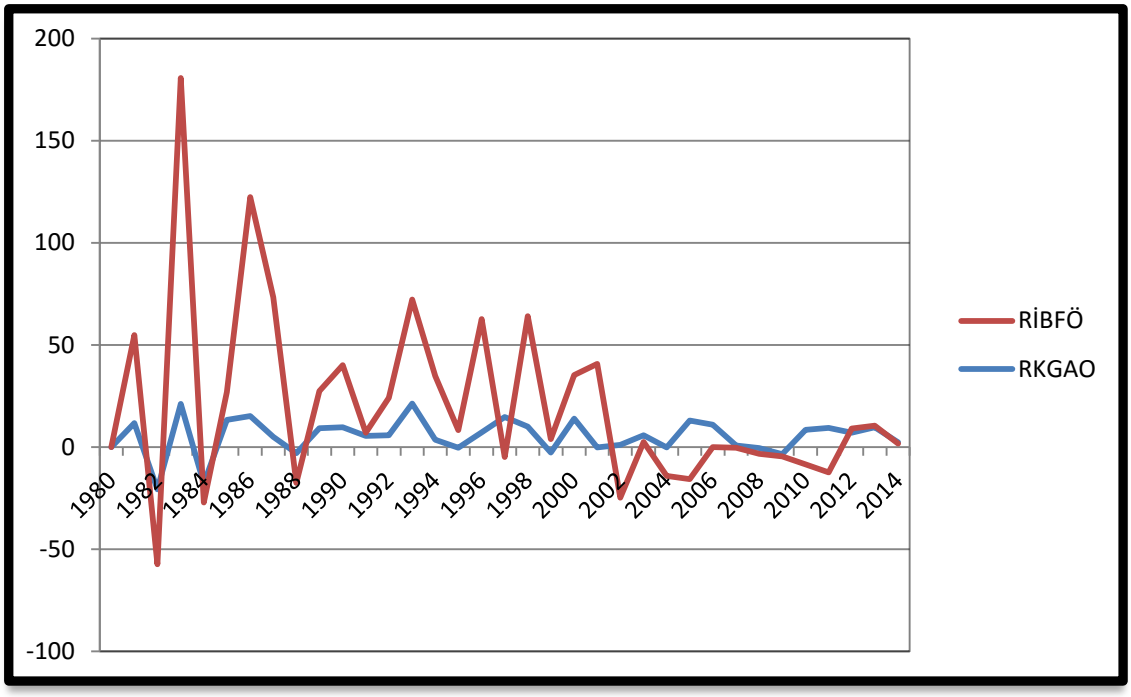
(Tablo 24'ün Devamı)

1996	816,14	7,3	396,533	55,4
1997	936,687	14,7	318,478	-19,6
1998	1,030,380	10	490,863	54,1
1999	1,001,831	-2,7	523,779	6,7
2000	1,142,213	14	635,641	21,3
2001	1,140,251	-0,1	895,606	40,8
2002	1,153,581	1,1	663,354	-25,9
2003	1,221,007	5,8	641,084	-3,3
2004	1,219,462	-0,1	551,274	-14
2005	1,379,809	13,1	392,696	-28,7
2006	1,532,118	11	349,818	-10,9
2007	1,545,212	0,8	345,624	-1,1
2008	1,538,222	-0,4	335,366	-2,9
2009	1,485,310	-3,4	331,557	-1,1
2010	1,612,266	8,5	275,265	-16,9
2011	1,765,998	9,5	215,081	-21,8
2012	1,892,841	7,1	246,875	14,7
2013	2,078,456	9,8	248,632	0,7
2014	2,128,749	2,4	246,978	-0,6

Kaynak: İMF; Hazine Müsteşarlığı, Ekonomik ve Sektörel Göstergeler;
*Reel değerlere ulaşabilmek için CPP, 2005= 100 baz yılı olarak alınmıştır.

Yıllar itibariyle reel kamu gelirlerindeki artışa Tablo 24 yardımı ile baktığımızda, reel kamu gelirlerinde istikrarlı bir artıştan söz edilmesi mümkün değildir. 1980'li yılların başında ve 1994 yılında yaşanan ekonomik krizle birlikte 1990'lı yılların ikinci yarısından itibaren istikrarsız bir görüntü çizen reel kamu gelirleri artış oranı, 1982, 1984, 1988, 1995, 1999, 2001, 2004, 2008 ve 2009 yıllarında eksilere düşmüştür. 1994 yılında 5 Nisan kararlarının alınmasıyla birlikle kamu borçlanma maliyetlerinde sağlanan gerileme ile reel faiz ödemeleri artışı bir sonraki yıl % 8,7'ye düşmüş, diğer yandan söz konusu yılda % 89'larda seyreden enflasyon oranı da bu düşüşe yardımcı olmuştur. Fakat yüksek enflasyon, doğal olarak reel kamu gelirlerini de -% 0,3'e kadar azaltmıştır. Bunun yanı sıra 1996 yılında, iç borç faiz ödemeleri rekor bir artışla % 55 oranında artış göstermiştir. 1999 – 2011 yılları arasında reel iç borç faiz ödemelerindeki bir diğer önemli artış, 1998 yılında % 54 oranında gerçekleşmiştir. 2000'li yıllardan itibaren dalgalı bir seyir izleyen net kamu gelirleri, 2005 ve 2006

yıllarında % 10'un üzerinde artış göstermiş ancak 2008 yılında yaşanan ekonomik krizle birlikte 2008 ve 2009 yıllarında eksilere düşmüştür.



RKGAO: Reel Kamu Gelirleri Artış Oranı; RİBFÖ: Reel İç Borç Faiz Ödemeleri

Şekil 6. 1980-2014 yılları arasında reel kamu gelirleri ve reel iç borç faiz ödemeleri oranları

Tablo 24'e ve Şekil 6'ya baktığımızda reel iç borç faiz ödemelerindeki yüzdelik artış, 1982, 1984 ve 1988 yıllarında eksilere düşmüştür. 1997 yılı dışında 1990'lı yıllar boyunca ise pozitif düzeyde olurken, 2001 yılından itibaren negatif olarak gerçekleşmiştir. 2000'li yıllarda en yüksek reel iç borç faiz ödemesi, ekonomik kriz yılı olan 2001 senesinde yapılmıştır. Söz konusu yılda, reel iç borç faiz ödemesinde başlayan yüzdelik düşüş dalgalı bir seyir izlese de günümüze kadar devam etmiştir.

1980 - 2001 dönemi için Şekil 6 incelendiğinde; 1982, 1988, 1991 ve 1997 yılları dışındaki diğer tüm yıllarda kamu gelir artışının, kamu faiz ödemeleri artışının altında kaldığı yani; kamu gelir artışının, iç borç faiz ödemelerini karşılayamadığı söylenebilir. Dönem boyunca reel kamu gelirleri ortalama % 7,2'lık bir hızla büyürken, reel faiz ödemeleri artışı da % 24,4'lük bir hızla büyümüştür. Bu durum, kamunun borçlarının sürdürülebilirliği için olumsuz bir göstergedir. Dolayısıyla kamu, faiz ödemeleri artışlarını karşılayacak yeterli düzeyde gelir artışını sağlayamamıştır.

Reel değerlerdeki yüzde değişimleri gösteren Şekil 6'ya baktığımızda 2001 ve öncesi dönemde 1982, 1988, 1991 ve 1997 yıllarında reel kamu gelirlerindeki artış faiz

ödemelerindeki artıştan yüksek olduğu görülmektedir. Diğer yıllarda reel kamu gelirlerindeki artış faiz ödemelerindeki artışı karşılamamaktadır. Dolayısıyla 2001 yılı ve öncesi dönemde bu iki yılın dışındaki yıllarda iç borçların sürdürülemez olduğu görülmektedir. Özellikle; 1993, 1996, 1998 ve 2001 yıllarında reel faiz ödemelerindeki artış kamu gelirlerindeki artışın çok üzerinde gerçekleşmiştir. 2002 ve sonrası dönemde ise 2009 yılı dışında reel kamu gelirlerindeki artış faiz ödemelerindeki artıştan yüksektir. Dolayısıyla 2009 yılı haricinde 2002 ve sonrası dönemde iç borçlar sürdürülebilir düzeydedir. Son yıllardaki bu süreç Türkiye'de iç borçların sürdürülebilirliği açısından olumlu bir gelişme olarak değerlendirilebilir (Ulusoy ve Cural, 2006, s. 14).

4.4.4. Türkiye'de Reel İç Borç Faiz Oranları ve Reel Büyüme İlişkisi

Reel faiz, reel büyüme hızına eşit veya düşük olduğunda, başlangıçta borç stoku / GSMH oranı % 100 bile olsa, bu oran zaman içinde giderek azalarak borcun çevrilmesi mümkün olacaktır (Önder ve Kirmanoğlu, 1994, s. 20). Fakat reel iç borç faizi, reel büyüme hızından büyük ise, faizlerin finansmanı için de yeniden borçlanmak gerekir. Bu mekanizma kronikleştiği takdirde borç stokunun milli gelire oranı artacaktır (Ceyhan, 2004, s. 35).

Türkiye'de reel borç faiz oranları oldukça yüksek seyretmektedir. Türkiye'de gerçekleşen reel faiz oranları diğer ülkelerle karşılaştırıldığında bu durum net bir şekilde görülmektedir. Örneğin 1999 yılında gelişmiş ekonomilerde bu oran; % 3,5, ABD'de % 4,8, Japonya'da % 0,1, Euro bölgesinde % 3 ve Asya ülkelerinde ise ortalama % 6,4 olarak gerçekleşirken Türkiye'de bu oran % 25,2'dir. Reel borç faizlerinin bu kadar yüksek ve değişken olması, bütçe açıklarının aşırı dalgalanmasına neden olmaktadır. Ayrıca reel faiz oranındaki söz konusu durum, iç borç senetlerinin vadelerinin kısalmasına neden olurken ve uzun vadeli DİBS'lerin sermaye kaybına uğrama riskini artırmaktadır (Bağcı, 1999, s. 99).

Tablo 25.

1980-2014 Yılları Arasında Reel İç Borç Faiz Oranları ve Reel Büyüme İlişkisi

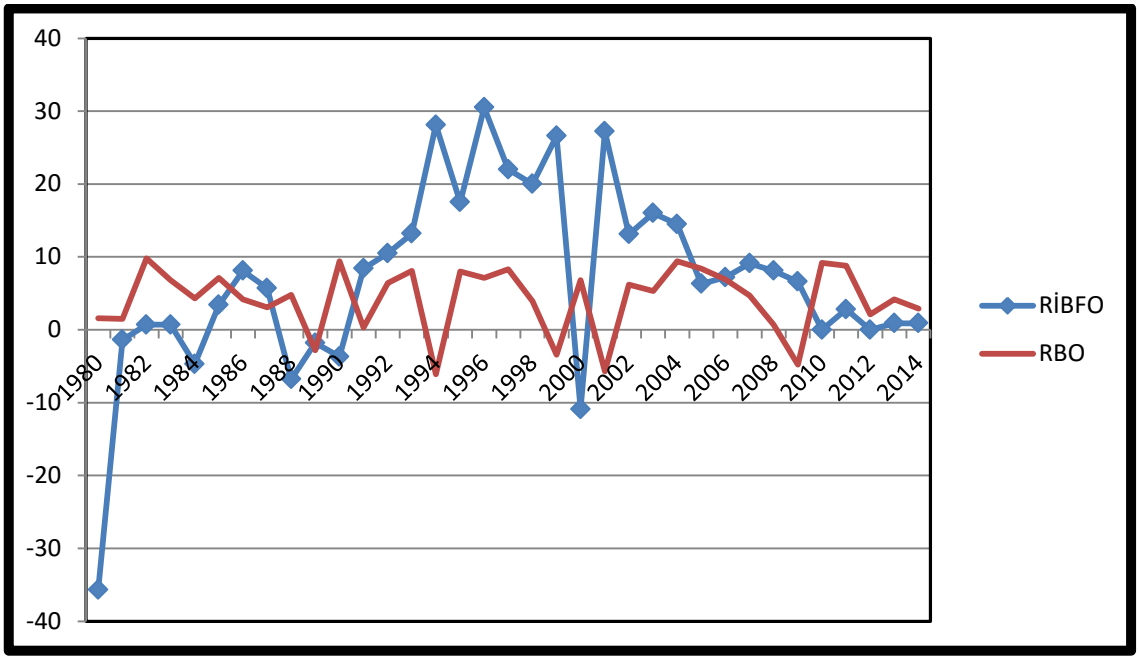
Yıllar	Reel İç Borç Faiz Oranı (%)	Reel Büyüme Oranı	İç Borç Stoku Artış Hızı (%)	Yıllar	Reel İç Borç Faiz Oranı (%)	Reel Büyüme Oranı	İç Borç Stoku Artış Hızı (%)
1980	-35,7	1,6	-	**1998**	20	3,9	84,9
1981	-1,4	1,5	37.4	**1999**	26,6	-3,4	97,4
1982	0,7	9,8	35.3	**2000**	-10,9	6,8	59
1983	0,7	6,8	136.6	**2001**	27,2	-5,7	235,4
1984	-4,7	4,3	46	**2002**	13,1	6,2	22,7
1985	3,4	7,1	50.4	**2003**	16	5,3	29,8
1986	8,1	4,2	50.7	**2004**	14,5	9,4	15,4
1987	5,7	3,1	63.7	**2005**	6,3	8,4	9
1988	-6,8	4,8	65.2	**2006**	7,2	6,9	2,7
1989	-1,8	-2,8	47.6	**2007**	9,1	4,7	1,5
1990	-3,7	9,4	720,1	**2008**	8,1	0,7	7,6
1991	8,4	0,3	70,8	**2009**	6,6	-4,8	20
1992	10,5	6,4	98,9	**2010**	0	9,2	6,9
1993	13,2	8,1	84	**2011**	2,8	8,8	4,5
1994	28,1	-6,1	123,6	**2012**	0	2,1	3,3
1995	17,5	8	70,2	**2013**	0,9	4,2	4,2
1996	30,5	7,1	131,3	**2014**	0,9	2,9	2,8
1997	22	8,3	99,5				

Kaynak: TÜİK, İMF, Hazine Müsteşarlığı, Aylık Kamu Borç Yönetim Raporu

Reel iç borç faizleri ile reel büyüme arasındaki ilişkiye bakarsak, bu iki değişkenin birbirine tersi yönde etki ettiğini görürüz. Örneğin, reel iç borç faizlerinin arttığı dönemlerde reel büyüme oranlarında bir azalma, reel faizlerin azaldığı dönemlerde ise reel büyümede bir artış görülmektedir. Dolayısıyla reel büyüme ve reel iç borç faizleri ilişkisinin, iç borç stokuna etkisini de analiz etmek için Tablo 25'te iç borç stoku artış hızı da gösterilmiştir.

Tablo 25 ve Şekil 7'de görüldüğü gibi reel iç borçlanma faiz oranları, 1980 – 1990 yılları arasındaki dönemde reel faiz oranları, reel büyüme oranlarından 1986 ve 1987 yılları dışında düşük seyretmiştir. Fakat 1990 – 2005 yılları arasındaki dönemde reel faiz oranları, 1990 ve 2000 yılları dışında, reel büyümenin üzerinde gerçekleşmiştir. Bu 15 yıllık dönem içerisinde reel büyüme ortalama % 4 düzeyindeyken, reel iç borç

faizlerinin ortalaması % 27 olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte Tablo 25'te görüldüğü gibi reel büyümenin, reel iç borç faiz oranlarının altında gerçekleştiği bu 15 yıllık dönem boyunca iç borç stokunun artış hızı sürekli olarak % 15'in üzerinde gerçekleşmiştir. Dolayısıyla Türkiye'de özellikle 1990 sonrası dönemde iç borçlanmada, büyüme hızının üzerinde reel faiz ödenmiştir.



RİBFO: Reel İç Borç Faiz Oranları; RBO: Reel Büyüme Oranları

Şekil 7. 1980-2014 yılları arasında reel iç borç faiz oranları ve reel büyüme oranları

Ülkede faiz oranlarının düşürülebilmesi ekonomideki fiyat istikrarının sağlanmasına ve enflasyon beklentisinin kırılmasına bağlıdır. Nitekim 2001 yılı sonrasında enflasyon oranındaki düşme ve toplumdaki enflasyon beklentisinin göreceli olarak kırılması sonucunda, devlet borçlanmasında faizlerin düştüğü görülmektedir (Saraçoğlu, 2002, s. 66). Şekil 7'de de görüldüğü gibi 2001 yılından sonra düşmeye başlayan faiz oranı, 2005, 2010 ve 2011 yıllarında reel büyüme oranının altında gerçekleşmiştir.

Tablo 25'te iç borç stokundaki artış hızının en yüksek olduğu yıllar, reel büyüme ile reel iç borç faizi arasındaki farkın en yüksek olduğu yıllar olmuştur. Örneğin reel iç borç faizinin en yüksek olduğu yıllardan birisi olan 1994 yılında, iç borç stokunun artış hızı % 123,6 olarak gerçekleşmiştir. Diğer taraftan; -% 5,7 oranında küçülmenin yaşandığı, bunun yanı sıra reel iç borç faizinin % 41'e çıktığı 2001 yılında ise, iç borç stokundaki artış hızı % 235 olarak gerçekleşmiştir. Dolayısıyla 1990-2014 yılları

arasındaki dönemde reel iç borç faizlerinin, reel büyümenin üzerinde gerçekleştiği yıllarda iç borç stoku hızlı bir şekilde artmıştır. Görüldüğü gibi; Türkiye'de reel iç borç faiz oranlarının devamlı olarak reel büyümenin üzerinde gerçekleşmesi, yeterli büyüme oranının sağlanamaması ve reel faizlerin düşürülememesi kamuyu borç kısır döngüsü içine sokmakta ve uzun vadede kamu borçlarının sürdürülebilme ihtimali giderek zayıflamaktadır.

4.4.5. İç Borç Servisi ve Bütçe Gelirleri İlişkisi

İç borç servisinin bütçe gelirlerine oranı, kamunun borç servisini ya da borçlarını ulusal kaynaklardan ödeyebilme kabiliyetini göstermektedir. İç borç stokunun sürdürülebilir olması için iç borç servisi / bütçe gelirleri oranının % 63'den az olması gerekmektedir. Oranın yüksek çıkması, kamunun iç borç ödemelerinde sorunlarla karşılaştığı ya da karşılaşacağına işarettir (Ulusoy ve Cural, 2006, s. 14).

Tablo 26.

1980-2014 Yılları Arasında İç Borç Servisi / Bütçe Gelirleri Oranları

Yıllar	İç Borç servisi (Bin TL)	Bütçe Gelirleri	İç Borç Servisi/Bütçe Gelirleri
1980	216	912	23,7
1981	655	1.393	47,0
1982	761	1.445	52,7
1983	1.819	2.300	79,1
1984	1.132	2.805	40,3
1985	2.578	4.613	55,9
1986	5.755	7.154	80,4
1987	10.280	10.445	98,4
1988	14.634	17.587	83,2
1989	26.073	31.369	83,1
1990	42.454	55.239	76,8
1991	91.822	96.747	94,9
1992	221.423	174.224	127,0

(Tablo 26'nın Devamı)

1993	523.878	351.392	149,1
1994	1.092.620	751.615	145,4
1995	1.744.208	1.409.250	123,8
1996	4.911.403	2.727.958	180,0
1997	5.264.585	5.815.099	90,5
1998	14.471.510	11.811.065	122,5
1999	25.477.768	18.933.065	134,6
2000	37.577.493	33.440.143	112,4
2001	164.360.842	51.542.970	318,9
2002	141.059.233	75.592.324	186,6
2003	166.357.352	100.250.427	165,9
2004	183.553.146	110.720.859	165,8
2005	174.491.083	137.980.944	126,5
2006	157.551.601	169.315.825	93,0
2007	155.732.867	185.715.245	83,8
2008	138.546.655	204.183.681	67,8
2009	144.927.361	209.484.498	69,2
2010	183.731.572	246.869.333	74,4
2011	132.688.651	287.909.284	46
2012	124.838.231	323.229.597	38,6
2013	167.135.548	377.342.209	44,2
2014	157.047.183	411.474.970	38,1

Kaynak: HM, ekonomik ve sektörel göstergeler

Tablo 26'da devletin iç borç ödeme kabiliyetinin bir göstergesi olan iç borç servisi/bütçe gelirleri oranlarına bakıldığında, 1980 yılında bütçe gelirlerinin % 24'ü iç borç servisine ayrılırken, 1983 yılında bu oran % 79'a yükselmiş; 1992 yılından sonra ise artık üç haneli rakamlara ulaşmıştır. 1992 yılına kadar bütçede yer alan bütçe gelirleri, toplam iç borç servisini karşılayacak seviyedeyken söz konusu yıldan sonra artık karşılayamaz hale gelmiştir. 1980 - 1990 yılları arasındaki 10 yıllık dönemde, iç borç servisinin bütçe gelirleri içindeki payı % 64 iken, 1990 - 2000 arasındaki dönemde % 124'e, 2000-2014 arasındaki dönemde ise % 133'e çıkmıştır.

İç borçların sürdürülebilmesi için iç borç servisi / bütçe gelirleri oranının % 63'den az olması gerektiğini belirtmiştik. Tablo 26'ya baktığımızda 1983 yılı dışında 1986'ya kadar olan yıllarda iç borçlar sürdürülebilirken, 1983 yılı da dahil 1986 ve sonraki yılların tümünde iç borçlar sürdürülemez olmuştur. 2001 sonrası yıllarda iç borç servisi / bütçe gelirleri azalmakla birlikte sürdürülebilir düzeyde değildir (Ulusoy ve Cural, 2006, s. 14). Fakat 2010 yılından sonra iç borçların sürdürülebilir olduğu görülmektedir.

Tablodaki oranlara bakıldığında iç borçların sürdürülebilirliği konusunda durum hiç iç açıcı görülmemektedir. Fakat ekonominin genel durumuna ve devletin gelir

kaynaklarının yapısına bakmadan; sadece iç borç servisi / bütçe gelirleri oranına bakarak sonuca varmak yanıltıcı olabilir. Çünkü ekonomi canlı ise, GSYH artışları ve vergi gelirlerindeki artışlar düzenli ise devlet, herhangi bir iç borç ödeme sorunuyla karşılaşmayacaktır. Fakat gelir kaynaklarının düzenli artmaması, vergilerin istenen düzeyde toplanamaması durumlarında devlet, iç borç ödeme sorunlarıyla karşılaşacaktır (Erol, 1992, s. 128).

4.4.6. İç Borç Stoku ve Gelirleri İlişkisi

Kamunun iç borçlanma politikasının sürdürülebilirliğini ölçmekte kullanılan bir diğer gösterge ise, iç borç stoku ile bütçe gelirleri ilişkisidir. İç borçların sürdürülebilmesi için iç borç stoku/bütçe gelirleri oranı % 92 ile % 167 arasında bir değer alması gerekmektedir. Söz konusu oranın % 167'yi geçmesi durumunda iç borçlanma sürdürülemez düzeydedir (Johnson, 2001, s. 21).

Tablo 27.

1980-2014 Yılları Arasında İç Borç Stoku / Bütçe Gelirleri Oranları (%)

Yıllar	İç Borç Stoku/Bütçe Gelirleri	Yıllar	İç Borç Stoku/Bütçe Gelirleri
1980	79,0	**1998**	98,3
1981	71,1	**1999**	121,0
1982	92,8	**2000**	108,9
1983	137,9	**2001**	237,0
1984	165,2	**2002**	198,2
1985	151,1	**2003**	193,9
1986	146,9	**2004**	202,7
1987	164,8	**2005**	177,4
1988	161,8	**2006**	148,5
1989	133,9	**2007**	137,4
1990	103,5	**2008**	134,5
1991	100,9	**2009**	157,5
1992	111,4	**2010**	142,9
1993	101,6	**2011**	128,0
1994	106,3	**2012**	119,5
1995	96,5	**2013**	106,8
1996	115,4	**2014**	100,7
1997	108,0		

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Tablo 27'de 1980 - 2014 yılları arasında iç borç stoku / bütçe gelirleri oranları gösterilmiştir. İç borçların sürdürülebilmesi için söz konusu oranların % 167'yi geçmemesi gerektiğini söylenmişti. Buna göre 1980 - 2000 yılları arasındaki oranların

ortalamasına baktığımızda bu yıllarda oranın % 117,9 gibi sürdürülebilir bir oran olduğunu görüyoruz. 2000 - 2005 yılları arasındaki dönemde ise kamu gelirlerindeki azalma ve iç borçlanmadaki artışın da etkisiyle iç borç stoku / bütçe gelirleri arasındaki oran % 201,8'e yükselmiştir. Dolayısıyla bu dönemde iç borçlanma sürdürülemez düzeydedir.

Tablo 27'deki sonuca bakarak diyebiliriz ki, 2000'li yılların başından 2005'li yıllara kadar Türkiye, ekonomik krizinde etkisiyle geleneksel olarak vergi toplayamamanın yarattığı kaynak sıkıntısını bir kez daha borçlanmayı vergi yerine ikame ederek çözmeye yönelmiş; bunun sonucunda iç borç stoku çok yüksek düzeylere çıkmıştır. 2005 yılından sonra bütçe gelirlerinden iç borçlanmaya ayrılan oranlarda düşüş olsa da 2008 yılında yaşanan küresel ekonomik krizin etkisiyle 2009 yılında tekrar artış yaşanmıştır.

BÖLÜM V

1980-2014 YILLARI ARASI TÜRKİYE'DE İÇ BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

Bu bölümde, 1990'lı yıllardan günümüze kamu açıkları, iç borçlanma ve iç borçların sürdürülebilirliği konuları üzerine yapılan çalışmalar kısaca incelenmiş ve elde edilen sonuçlar özetlenmiştir. Bununla birlikte kamu iç borçlanmasının sürdürülebilirliğine etki eden faktörler ve bu faktörlerin iç borç stoku üzerinde etkili olup olmadığı dönemler arası bütçe kısıtı yöntemiyle test edilmiştir.

5.1. Literatür Araştırması

Türkiye'de özellikle 1990'lı yıllar ve 2000'li yılların başında en önemli sorunlardan biri olarak görülen iç borçlanma, günümüze kadar çok sayıda araştırma ve incelemeye konu olmuştur. İç borçlanma üzerine yapılan çalışmalara bakıldığında, genellikle iç borçlanmanın yapısı, gelişimi ve makroekonomik etkileri ele alınmıştır. Ayrıca, iç borçlanma ile ekonomik büyüme, faiz oranı, enflasyon oranı gibi makro ekonomik değişkenler arasındaki ilişkileri ampirik düzeyde inceleyen bilimsel çalışmalar yapılmıştır. Bu alanda Türkiye üzerine yapılmış çalışmalara örnek olarak; Ekzen (2003), Kalaycı vd. (2004),Gürbüz vd. (2007), Çoban vd. (2008), Çiçek vd. (2010), Peker ve Acar (2010),Bayraktar (2010), Kesbiç vd. (2010) verebiliriz.

Yapılan çalışmalardaki yaygın görüş, 1990'lı yıllar boyunca kamu açıklarının giderilmesinde kullanılan iç borçlanmanın vade ve faiz yapısında yaşanan olumsuzlukların ekonomik istikrarsızlıklara neden olduğudur. Söz konusu istikrarsızlıkların giderilmesi için ise iç borçlanmada vadelerin uzatılması faiz oranlarının ise düşürülmesi gerektiği düşüncesi vurgulanmıştır. Bunun yanı sıra ilgili yıllarda kamu gelirlerinin iç borç faiz ödemelerini karşılayamaması ve faizlerin yeni borçlanmalarla ödeniyor olması, iç borçlanmayı sürekli artırmış ve bunun sonucunda iç borçlanmanın sürdürülebilir olup olmadığına ilişkin tartışmaların başlamasına neden olmuştur. 2000'li yılların başından itibaren iç borçların sürdürülebilirliği tartışmaları ve bunun üzerine yapılan akademik çalışmalar artmış ve günümüze kadar da güncelliğini korumuştur. Kamu borçlarının sürdürülebilir olup olmadığı ile ilgili olarak günümüze

kadar çoğunlukla Türkiye üzerine yapılan çalışmaları tablo yardımıyla aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz:

Tablo 28.

Ekonomik Yöntemlerle Borçların Sürdürülebilirliğini Test Eden Çalışmalar

Çalışma	Çalışmanın Kapsadığı Ülkeler	Çalışmanın Kapsadığı Dönem	Kullanılan Değişken	Çalışmada Kullanılan Yöntem	Çalışmanın Bulgusu
Akçay vd. (2001)	Türkiye	1970-2000	Konsolide Bütçe Açığı, Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (KKBG), İç Borç Stoku, Dış Borç Stoku, Faiz Oranı, GSMH	Zaman Serisi Analizi	Orta ve uzun vadede borçlar sürdürülemez
Sakal (2002)	Türkiye	1988-2000	Bütçe Açığı, İç Borç Stoku	Zaman Serisi Analizi	Borçlar sürdürülemez
Yılmaz ve Yerdelen (2002)	Türkiye	1995-2001	İç Borç Stoku, Faiz Oranı, Enflasyon Oranı	Zaman Serisi Analizi	Enflasyon oranının iç borç stoku üzerinde faiz oranından daha çok etkili olduğu görülmüştür
Yavuz (2003)	Türkiye	1985-2001	İç Borç Stoku, KKBG, İç Borç Servisi, Enflasyon Oranı, Kamu Gelirleri, Kamu Giderleri, Döviz Kuru	Çoklu Regresyon Yöntemi	İç borç stok artışına neden olan en önemli faktörlerin KKBG, mevduat faiz oranı, kamu geliri ve TÜFE değişkenleri olduğu tespit edilmiştir.
Özgen ve Güloğlu (2004)	Türkiye	1988-2003	Enflasyon Oranı, Mevduat Faiz Oranı, Vergi Gelirleri, Bütçe Dengesi	Zaman Serisi Analizi	İç borçlar üzerinde en önemli değişkenin merkez bankası parası olduğu görülmüştür
Kuştepeli ve Önel (2005)	Türkiye	1970-2003	Kamu Harcamaları, Kamu Gelirleri	Zaman Serisi Analizi	Bütçe açıkları zayıf sürdürülebilirdir.
Susam (2005)	Türkiye	1990-2004	İç Borç Stoku, Reel Faiz Oranları	Zaman Serisi Analizi	Faiz oranlarındaki artışın iç borç stokunu artırdığı görülmüştür.
Ulusoy ve Cural (2006)	Türkiye	1980-2005	İç Borç Stoku, Faiz dışı fazla, Reel Büyüme Oranı, Reel Faiz Oranı, İç Borç Servisi	Oransal Analiz Yöntemi	Kriz yıllarında iç borçların sürdürülememe riski vardı
Çoban (2008)	Türkiye	1987-2007	Büyüme Oranı, Enflasyon Oranı, Faiz Oranı	Zaman Serisi Analizi	Büyümenin en önemli kaynağının iç borçlanma olduğu tespit edilmiştir.

(Tablo 28'in Devamı)

Çalışma	Çalışmanın Kapsadığı Ülkeler	Çalışmanın Kapsadığı Dönem	Kullanılan Değişken	Çalışmada Kullanılan Yöntem	Çalışmanın Bulgusu
Çiçek vd. (2010)	Türkiye	1990-2009	İç Borç Stoku, Dış Borç Stoku, Reel Büyüme Oranı	Yapısal Kırılma Testi ve Regresyon Analizi	İç borç stokundaki artış GSYH'yı pozitif etkilerken dış borç stoku negatif etkilemektedir.
Peker ve Acar (2010)	Türkiye	1992-2005	İç Borç Faiz Oranları, Bütçe Açıkları	Zaman Serisi Analizi	İç borç faiz oranları, bütçe açıklarını etkileyen önemli bir faktördür
Bal ve Özdemir (2010)	Türkiye	1990-2008	Kamu Gelirleri, Kamu Harcamaları	Zaman Serisi Analizi	İç borçların sürdürülememe riski vardır
Makin (2005)	Tayland, Malezya, Filipinler, Endonezya	1990-2003	İç Borç Stoku/GSYH, Reel Büyüme Oranı, Faiz Oranı ve Birincil Bütçe Dengesi	Oransal Analiz Yöntemi	Dört Asya ülkesinde de borçlar sürdürülebilirdir.
Demir ve Sever (2008)	Türkiye	1980-2006	Faiz dışı Fazla, Reel Faiz Oranı ve İç Borç Stoku	Zaman Serisi Analizi	Reel faiz oranının iç borçların sürdürülebilirliği üzerindeki etkisi faiz dışı fazladan daha yüksektir.
Landolfo (2008)	Avrupa Bölgesi ve ABD Bölgesi	(1977-2003) (1966-2004)	Reel Faiz Oranı, İç Borç Stoku, Faiz Dışı Fazla	Zaman Serisi Analizi	Söz konusu ülkelerde borçlar sürdürülebilirdir.
Yılancı & Özcan (2008)	Türkiye	1990-2007	Dış Borç Stoku	Doğrusal ve Durağan Olmayan Modeller	Dış borçlar sürdürülebilir değildir.

Kaynak: Tarafımızca derlenmiştir.

5.2. Veri ve Metodoloji

Bu çalışmada, Makin (2005), Demir ve Sever (2008b), Landolfo (2008), Şen vd. (2007a)'nin çalışmalarından yola çıkarak Türkiye'nin 1980-2014 döneminde, iç borç yükümlülüklerini yerine getirebilme bakımından borçlarını sürdürebilme koşulunu sağlayıp sağlayamadığı test edilecektir. Çalışmada, iç borçların sürdürülebilirliğinin test edilmesinde, söz konusu çalışmalar dikkate alınarak faiz dışı bütçe dengesi, reel büyüme oranı ve reel faiz oranı değişkenleri kullanılmıştır. İç borçların sürdürülebilirliğinde bu üç değişken çok büyük önem arz etmektedir. Çalışmanın literatür bölümünde ele alınan çalışmalarda da görüldüğü gibi, borçların sürdürülebilirliğine yönelik yapılan çalışmaların çoğunda bu değişkenler kullanılarak analizler yapılmış ve söz konusu değişkenler arasında anlamlı ilişkiler bulunmuştur.

Şen vd. (2007a, s. 11)'e göre, borçların sürdürülebilirliğini belirlemede üç temel unsur; reel faiz oranı, ekonominin reel büyüme oranı ve birincil fazladır. Reel faiz oranının reel büyüme oranından yüksek olduğu ekonomilerde faiz dışı fazla, borçların sürdürülebilirliği açısından hayati öneme sahiptir. Reel faiz oranının reel büyüme oranından fazla olduğu durumlarda faiz dışı fazla verilmediği sürece ekonomi istikrarsız bir dönemece girecek ve "borçların kartopu etkisi" ortaya çıkacaktır. Dolayısıyla bu çalışmada, söz konusu değişkenlerin uzun dönemli ilişkileri analiz edilecektir.

Türkiye'de iç borçlanmanın ve iç borçlanmadan kaynaklanan yapısal sorunların 1980'li yıllarla birlikte artmaya başlaması nedeniyle çalışma, 1980-2014 dönemine ait verilerle sınırlandırılmaktadır.

Çalışmada kullanılan verilerle ilgili kısıt; reel faiz, reel büyüme ve faiz dışı fazla serilerinin kısa ve uzun dönemde birlikte hareket edip etmemesiyle ilgili bir uygulama yöntemi kullanılacağı için yıllık verilerin tercih edilmesidir. Bunun nedeni ise, bütçe kanunlarının kabul edilmesiyle birlikte harcamalar yapılmakta iken gelirler için düzenli bir dönemin söz konusu olmamasıdır. Dolayısıyla uygulamada kullanılacak aylık veriler doğru ilişkiyi yansıtmayacaktır. Fakat verilerin yıllık ele alınması ise incelenen dönemi kısaltacaktır.

Çalışmada kullanılan verilerin hangi kurumlardan elde edildikleri şu şekilde sıralanabilir:

- İç borçlanma faiz oranları: Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı,

- Tüketici fiyat endeksi (TÜFE): Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) ve World Bank,
- Reel büyüme oranları: Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK),
- Faiz dışı bütçe dengesi: Devlet Planlama Teşkilatı

gibi kurumların elektronik veri tabanlarından elde edilmiştir. İç borçlanma faiz oranlarını reel hale getirmek için (TÜİK) tarafından açıklanan (TÜFE) serisi kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan değişkenlere ait açıklamalar aşağıdaki gibidir:

RF: Reel İç Borç Faiz Oranı (%)
RB: Reel Büyüme Oranı (%)
FDF: Faiz Dışı Bütçe Dengesi (Faiz Dışı Fazla/Açık) (%)

Çalışmada, ilk olarak serilerin durağanlık durumu sınanmıştır. Daha sonra, sırasıyla seriler arasında uzun dönemli eş-bütünleşme ve nedensellik ilişkisi olup olmadığı analiz edilmiştir.

5.3. Yöntem: Zaman Serisi Analizi

Zaman serileri, bir dönemden diğer döneme değişkenlerin değerlerinin ardışık bir şekilde gözlendiği sayısal büyüklüklerdir. İşletme, ekonomi, mühendislik, tıp ve diğer birçok bilimsel araştırmalarda kullanılan veriler zaman serisi şeklindedir. Örneğin; günlük hisse senedi fiyatları, ithalat ve ihracat rakamları, aylık enflasyon oranları, yıllık büyüme oranları birer zaman serisini oluşturmaktadır (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2007, s. 41). Zaman serisi analizi ise, belirli bir zaman aralığını kapsayan bir olayla ilgili gözlenen serinin yapısını veren, stokastik (olasılıklı) süreci modellemeyi ve geçmiş dönemlere ilişkin gözlem değerleri yardımıyla geleceğe yönelik tahminlerde bulunmayı amaçlayan bir yöntemdir (Kaynar ve Taştan, 2009, s. 162).

Ekonometrik analizlerde kullanılan zaman serileri kavramının bir yöntem olarak ortaya çıkışı ve gelişimi 1970 yılında George Box ve Gwilym Jenkins'in "Time Series Analysis: Forecasting and Control (Zaman Serileri Analizi: Tahmin ve Kontrol)"başlıklı çalışması ile başlamıştır (Göktaş, 2005, s. 1). Bu çalışmada vurgulanan nokta, kullanılan zaman serisi verilerinin stokastik (olasılıklı) özelliklerinin incelenmesi ve herhangi bir

değişkenin önceki dönemlere ilişkin değerleri yardımı ile ileriye yönelik öngörülerde bulunmasıdır (Kaya, 2013, s. 122).

Zaman serileri tek değişkenli ve çok değişkenli olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Tek değişkenli zaman serilerinde sadece bir değişkenle ölçüm yapılırken çok değişkenli zaman serilerinde birden fazla değişkenle aynı zaman aralığında ölçüm yapılır.

Zaman serileri uzun devre eğilim (trend), mevsimlik (seasonal) dalgalanmalar, konjonktürel (cyclical) dalgalanmalar ve düzensiz (random walk) gibi bileşenlere sahiptir. Dolayısıyla zaman serisi verilerine dayalı ekonometrik modellerde zaman serilerinin özelliklerinin iyi bilinmesi ve dikkate alınması gerekir. Verilerin zaman serisi özellikleri, deterministik ve stokastik olmak üzere iki başlık altında incelenir. Serilerin deterministik özelliklerinde genellikle serilerde sabit, trend ve mevsimsel bileşenlerin olup olmaması incelenirken, stokastik özelliklerde ise daha çok değişkenlerin durağanlığı incelenmektedir (Tarı, 2015, s. 374). Buradan hareketle zaman serileri ile yapılan analizlerin sağlıklı bir şekilde değerlendirilebilmesi için değişkenlerdeki serilerin deterministik ve stokastik özelliklerinin incelenerek dikkate alınması gerekir.

Kalyoncu (2005) ve Tarı (2015)'ya göre zaman serisi analizinde kullanılan birçok yöntem, serilerin durağan (stationary) olmaları durumunda uygulanabilmektedir. Analiz edilen dönem boyunca serilerde periyodik dalgalanmalar söz konusu değilse veya serilerin ortalaması ve varyansı sistemli bir değişme göstermiyorsa, incelenen zaman serisinin "durağan" olduğu söylenir. Fakat analiz edilen dönem boyunca serinin bir kısmı diğerine kıyasla dalgalanma gösteriyorsa incelenen serinin "durağan" olmadığı söylenir.

Belli bir dönem dikkate alınarak gözlemlenen bir seriyi ortaya çıkaran stokastik sürecin durağan olma şartları aşağıdaki gibi gösterilebilir. Burada herhangi bir olasılıklı zaman serisi Y_t ile gösterilecek olursa;

Ortalama : E (Y_t) = μ
Varyans : var (Y_t) = E $(Y_t - \mu)^2 = \sigma^2$
Kovaryans : γ_k= E $[(Y_t - \mu)(Y_{t-k} - \mu)]$

Burada γ_k, k gecikme ile ortak varyans yada ardışık ortak varyans;Y_t ile Y_{t+k}, aralarında k dönem fark olan iki Y arasındaki ortak varyanstır. Eğer k=0 ise, γ_0 bulunur kibu da Y'nin varyansına eşittir (=σ^2); k=1 ise, γ_1, Y'nin ardışık iki değeri arasındaki ortak varyanstır. Kısaca eğer bir zaman serisi durağansa; ortalaması, varyansı ve (çeşitli

gecikmelerdeki) ortak varyansı her zaman aynıdır ve zamana bağlı olarak değişmemektedir. Dolayısıyla analize konu olan seriler, yukarıdaki şartları sağlamadığında, süreç durağan değildir (Gujarati ve Porter, 2009, s. 741).

Zaman serileri, çeşitli amaçlara ulaşmak için analiz edilmektedir. Zaman serisi analizinin temel amaçlarını şu şekilde sıralayabiliriz (Göktaş, 2005, s. 5):

- Serilerin geleceğe yönelik tahminlerini yapmak,
- Serilerin belli başlı özelliklerini ortaya çıkarmak. Böylece incelenen dönemde trendin ve mevsimlik dalgalanmaların bulunup bulunmadığını saptamak,
- Seriler arasındaki ilişkiyi açıklamak,
- Serileri oluşturan sistemin kontrolünü sağlamak. Böylece geçmiş olaylardan elde edilen bilgileri kullanarak sistemin planlanan yönde gelişmesini sağlamak ve sistemi kontrol etmektir.

Bu çalışmada, söz konusu amaçlardan yola çıkarak reel büyüme, reel faiz ve faiz dışı fazla değişkenleri arasındaki ilişkileri açıklamak, bu ilişkilerin geleceğine yönelik tahminlerde bulunmak ve söz konusu değişkenlerdeki serilerin çeşitli özelliklerini ortaya çıkararak serileri oluşturan sistemin kontrolünü sağlamak amacıyla zaman serisi analizi yöntemi kullanılmıştır.

5.3.1. Birim Kök Testleri

Durağanlık, incelenen zaman serisinin ortalamasında ve varyansında sistematik bir değişme olmadığını, iki dönem arasında hesaplanan kovaryansın ise hesaplandığı döneme değil, bu iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı olduğu anlamına gelmektedir (Gujarati ve Porter, 2009, s. 740). Dolayısıyla seriler durağan değilse sadece hesaplanan döneme yönelik tahmin yapılır. Ayrıca, serilerin durağan olmaması serilerin ortalama ve varyansının beklentilerin dışında gelişme gösterdiğini dolayısıyla seride meydana gelen bir şokun kendi kendine dengeye gelemeyeceğini ifade etmektedir.

Serilerin durağan (stationary) ya da durağan olmama (nonstationary) durumları zaman serilerinin en önemli yönlerinden biridir. Değişkenler arasında anlamlı ilişkiler elde edilebilmesi için analizi yapılan serilerin birim kök içermemesi, diğer bir ifadeyle durağan olması gerekmektedir. Değişkenlere ait zaman serilerinde trend söz konusu ise, ilişki gerçek olmaktan çok sahte regresyon (spurious regression) şeklinde ortaya

çıkabilir. Dolayısıyla değişkenler arasındaki ilişkinin gerçek mi, sahte mi olduğunu anlamak için birim kök testi ile serilerin kaçıncı dereceden durağan olduklarını tespit etmek gerekir. Serilerin aynı dereceden durağan çıkması durumu, seriler arasında güçlü bir ilişkinin söz konusu olduğu anlamına gelecektir (Tarı, 2015, s. 374). Bunlara ilave olarak, durağan olmayan serilerle kurulacak modeller, yanıltıcı sonuçlar verebilir. Serilerin durağanlığını sınamadan yapılacak nedensellik analiz sonuçları hatalı olabilir. Bu yüzden seriler üzerinde analiz yapmadan önce durağanlık sınamasının yapılması gerekmektedir.

Bir serinin uzun dönemde sahip olduğu özellik, bir önceki dönemde seride yer alan değişkenin aldığı değerin, bu dönemi nasıl etkilediğinin belirlenmesiyle ortaya çıkartılabilmektedir. Bu nedenle serinin nasıl bir süreçten geldiğini anlamak için serinin her dönemde aldığı değerin daha önceki değerleriyle ilişkisinin bulunması gerekmektedir. Bu amaçla değişik yöntemler geliştirilmiş olmakla birlikte, ekonometride daha çok birim kök testi yöntemi kullanılmakta; bu yöntemle serilerin durağan olup olmadıkları belirlenmektedir (Tarı, 2015, s. 387).

Bir zaman serisinin birim kök içerip içermediğinin tespitinde literatürde Philips - Perron (1988), Sargan - Bhargava (1983), Schwert (1989), Molinas (1986), Hall (1994), Philips-Quliaris (1990), Sims (1988) testleri gibi farklı birim kök testleri de kullanılmaktadır. Ancak uygulamada yaygın olarak Dickey - Fuller (DF) ve Genişletilmiş Dickey - Fuller (ADF) birim kök testi yöntemleri kullanılmaktadır. Çalışmanın ekonometrik analiz kısmında, reel büyüme, reel faiz ve faiz dışı fazla serilerinin durağanlığı sınamak için genişletilmiş Dickey - Fuller (Augmented Dickey – Fuller - ADF) ve Philips - Perron birim kök testleri kullanılarak analiz edilmektedir.

i) Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Dickey-Fuller (1979) testleri, hata terimlerinin otokorelasyon içermesi durumunda kullanılamamaktadır. Hata terimleri arasında otokorelasyon olması halinde söz konusu terimler arasında p. mertebeden otoregresif bir ilişki bulunmaktadır (Holden ve Perman, 1994, s. 61). DF testi için geliştirilen bütün testler bu test için de geçerlidir. Bu testte otokorelasyonu gidermek için kullanılan gecikmeli fark terimlerinin sayısı belirlenirken dikkatli olunmalıdır. Buradaki amaç, kalıntılar arasındaki otokorelasyonu ortadan kaldıracak kadar terimi modele dahil etmektir. Otoregresif süreçlerde uygun

gecikme uzunluğunun belirlenmesi için en sık kullanılan yöntemler, Akaike Bilgi Kriteri ve Schwarz Kriterleridir (Gujarati ve Porter, 2009, s. 757).

Dickey - Fuller modelde, bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerini bağımsız değişken olarak kullanan yeni bir test kullanmışlardır. Bu testin adı, Genişletilmiş (Augmented Dickey - Fuller testi olarak bilinmektedir. Söz konusu testin amacı, bir değişkene ait zaman serisinin gecikmeli değerleri kullanılarak otokorelasyonun ortadan kaldırılmasıdır (Gujarati ve Porter, 2009, s. 757). Gecikme uzunluğu olmadan DF testi AR sürecinden gelmektedir. Burada y serisinin gecikmeli değerinin t istatistiği kullanılmaktadır. Maksimum gecikme uzunluğu olarak Schwert (1989) tarafından önerilmiş olan formül kullanılır.

ADF testinde hipotezler ile kritik değerleri DF testi ile aynıdır. Dickey - Fuller (DF) testi, üç denkleme dayalı olarak yapılabilmektedir (Tarı, 2015, s. 389):

$$\Delta y_t = \gamma Y_{t-1} + u_t \qquad \text{Sabit terimsiz ve trendsiz;} \qquad (1)$$

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \gamma Y_{t-1} + u_t \qquad \text{Sabit terimli ve trendsiz;} \qquad (2)$$

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \alpha_1 t + \gamma Y_{t-1} + u_t \qquad \text{Sabit terimli ve trendli} \qquad (3)$$

Denklemlerdeki *t* zamanı veya genel eğilimi ifade eden değişkendir. Her bir durumda γ=0, yani birim kök var biçimindedir (Gujarati ve Porter, 2009, s. 757). Yukarıda sabit terimli ve trendli regresyonlar tahmin edilerek, DF test istatistikleri ile MacKinnon kritik değerleri elde edilmektedir. Bu testlerin sonucunda elde edilen DF istatistikleri, MacKinnon (1996) kritik değerleriyle karşılaştırılarak; sıfır hipotezi *(H_0: $\gamma = 0$),* alternatif hipoteze karşı *(H_1: $\gamma \neq 0$)* test edilmektedir.

Birim kök testleri için kurulan hipotezler şu şekildedir:

$H_0 : \gamma = 0$ (Birim kök vardır, yani zaman serisi durağan değildir.)
$H_0 : \gamma < 0$ (Seri, birim kök içermemektedir, yani durağandır.)

Sıfır hipotezi serinin durağan olmama durumunu, yani birim köke sahip olduğunu, alternatif hipotez ise serinin durağan olduğunu ifade etmektedir. Hata terimi (u_t) korelasyona sahip olduğunda, denklem (3) şu şekilde yeniden düzenlenmektedir:

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 t + \gamma Y_{t-1} + \beta_i \sum_{i=1}^{m} \Delta Y_{t-i} + u_t \quad (4)$$

Denklemde m, gecikme uzunluğunu; Δ, fark operatörünü; Y_t, t dönemindeki zaman serisini; α_0, sabit terimini; u_t, hata terimini belirtmektedir. Gecikme sayısı, otokorelasyonun olmadığı modelin elde edilmesine bağlıdır. Bu şekilde yapılan test, genişletilmiş Dickey - Fuller (Augmented Dickey Fuller: ADF) testi olarak bilinmektedir. Eğer elde edilen ADF mutlak değer olarak kritik değerlerden daha küçükse, serinin durağan olmadığı ve birim kök içerdiği kabul edilmektedir. Buna karşılık, elde edilen test istatistiği mutlak değer olarak elde edilen kritik değerlerden daha büyükse, istatistiksel olarak serinin durağan olduğu kabul edilmektedir (Enders, 2010, s. 215).

ii) Philips-Perron Birim Kök Testi

Dickey - Fuller (DF) testlerinde rassal hataların (şokların) dağılımının istatistiksel olarak bağımsız, homojen ve sabit varyansa sahip olduğu kabul edilmektedir. Philips ve Perron (1988), geliştirdikleri bir yöntemle hata terimlerine ilişkin daha esnek varsayımlara sahip bir Dickey - Fuller prosedürü oluşturmuşlardır. Phillips ve Perron (PP) testi, hata terimlerinin zayıf bağımlı ve heterojen dağılıma sahip olduğunu varsaymaktadır (Kutlar, 2005, s. 321). PP birim kök testinin ADF birim kök testinden farkı, alternatif formların hiçbirinde bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerinin yer almamasıdır (Yamak ve Korkmaz, 2005, s.22)

Dickey - Fuller testinde otokorelasyon sorununu ortadan kaldırmak için bağımlı değişkenin gecikme uzunlukları modele eklenirken bu serbestlik derecesinin düşmesine neden oluyordu. Phillips - Perron birim kök testinde ise ilave gecikme ekleme yerine t testine parametrik olmayan bir düzeltme yapılmaktadır. Bu sayede serbestlik derecesi kaybı olmamaktadır.

Phillips ve Perron tarafından önerilen bu birim kök testinde nonparametrik düzeltmeler söz konusudur. PP testi de DF testinde olduğu gibi üç farklı regresyon modeli için geliştirilebilmektedir. Fakat burada PP testi için en basit model olan AR (1)'e yer verilmiş olup; test için denklem aşağıdaki şekilde gösterilmektedir (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2007, s. 363-364):

$$Y_t = \mu + \varphi_1 Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (5)$$

$$(1 - \varphi_1 L) Y_t = \mu + \varepsilon_t$$

(6)

Eşitlik (5) ve (6)'da, t = 1,2,3, … , T, ve model için birim kök $1/\varphi_1$ ile bulunur. $\varphi_1 = 1$ olduğunda seride birim kök var demektir. PP testi için ADF testinde olduğu gibi yardımcı regresyonların, sabit olmayan ve trendsiz, sabit ve trendli olmasına göre yeniden düzenlenmektedir. Kritik tablo değerleri de yine aynı şekilde üç ayrı modelde farklı olacaktır. DF testleri için kullanılan testlerin PP versiyonu (Z) ile gösterilirse, DF testlerinden sabit ve trendsiz bir modelin testi için τ kullanılırken bu testin karşılığı PP testinde Z_a olacaktır.

$$Y_t = \varphi_1 Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (7)$$

Phillips Perron testinin formülü, eşitlik (8)'deki gibi gösterilmektedir:

$$Z_a = T(\varphi_1 - 1) - CF \quad (8)$$

Eşitlik (8)'de CF, düzeltme faktörünü göstermektedir. Düzeltme faktörü hesaplanırken hata teriminin varyansı (σ_ε^2) kullanılmaktadır. PP testinde test istatistiklerinin asimptotik dağılımının serisel korelasyonunun katsayıları etkilememesi için t istatistiğinin dönüştürülmüş biçimi kullanılmaktadır.

PP testinde temel hipotez birim kök var şeklindedir ve hipotezler $H_0 : \alpha = 0$ ve $H_1 : \alpha < 0$ olarak kurulur. Test istatistiğinin asimptotik dağılımı ADF testi ile aynı olduğu için test istatistiği MacKinnon kritik değerleri ile karşılaştırılır.

5.3.2. Johansen Eşbütünleşme Testi

Tek denkleme dayalı eş-bütünleşme analizi, yöntem olarak Engle - Granger tarafından geliştirilmiş daha sonra da Johansen tarafından çoklu eş-bütünleşik vektörleri tahmin etmek amacıyla (VAR modelde) en çok benzerlik yöntemine dayanan bir metot geliştirilmiştir. Bu yöntemde eş-bütünleşik vektörlerin tahmini ve test edilmesinin

yanında parametreler üzerine konulan bazı sınırlamalar de test edilmektedir (Göktaş, 2005, s. 116-125).

Johansen eş-bütünleşme yönteminin dayandığı vektör otogresif (VAR) modellerde bir değişken, kendisinin ve modelde yer alan bütün değişkenlerin gecikmeli değerleri ile ifade edilmektedir. Modelde kullanılan bütün değişkenlerin bağımlı değişken olarak kabul edildiği eşanlı bir denklem sistemidir (Gujarati, 2006, s. 746-747).

Eş-bütünleşme ilişkisinin varlığını tespit edebilmek için, analize konu olan değişkenlerin birim kök taşıyıp taşımadığı araştırılır. Serinin birim kök taşıdığını ileri süren sıfır hipotezinin reddedilmesi, yani hataların durağan I(0) olması, değişkenler arasında eş bütünleşmenin var olduğunu göstermektedir (Nişancı, 2005, s. 22). Değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkisini tespit edebilmek için Johansen Eş-bütünleşme Testi (1988) kullanılmaktadır. Ayrıca ikiden fazla değişkenin olduğu durumlarda birden fazla eş-bütünleşik vektör olma olasılığı söz konusu ise Johansen eş-bütünleşme testi kullanılır.

Johansen (1988) tarafından geliştirilen bu yöntem, temel olarak bir matrisin rankı ile bunun karakteristik kökleri arasındaki ilişkiye dayanmaktadır (Göktaş, 2005, s. 138). Bu yöntem durağan olmayan zaman serilerini vektör otoregresyon (VAR) olarak aşağıdaki şekilde ele almaktadır:

$$\Delta Y_t = \sum \Pi_i \Delta Y_{t-1} + \Pi Y_{t-p} + \varepsilon_t \qquad (9)$$

Burada, Y_t durağan olmayan düzey değişkenler vektörünü ifade etmekte ve

$$\Pi_i = -I + A_1 + \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots + A_i \qquad (10)$$

$i = (1.\ldots\ldots p)$ olmaktadır (Şıklar, 1999, s. 131).

Eşitlikte Π, katsayılar matrisidir. Burada amaç, katsayılar matrisinin değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiler hakkında bilgiye sahip olup olmadığının incelenmesidir.

(9) nolu eşitlik aynı zamanda hata düzeltme mekanizmasını da içermektedir. Eşitlikte tüm uzun dönem bilgisi ΠY_{t-p} içinde yer almaktadır. Bu sebeple denklemde

Π matrisi ve bunun rankı (r) üzerinde durulmaktadır. Eş-bütünleşme bu matrisin rankı ile araştırılmaktadır. Örneğin, nxn büyüklüğündeki bir Π matrisinin rankı 0 ise bu durumda modeldeki n değişkeni kapsayan Y_t'nin bütün elemanları birim kök alacaktır. Eğer rank modeldeki Y_t vektörünü oluşturan değişken sayısı n'e eşitse (r=n) bu durumda Y_t durağan bir sistemdir. Fakat r<n ise, Y_t'nin bütün elemanları arasında en fazla n-1 sayıda eşbütünleşik ilişki olacaktır. Bu durumda,

$$\Pi = \alpha\beta' \tag{11}$$

olmaktadır. β matrisine, eş-bütünleşme sağlayan matris adı verilmektedir. Y_t durağan olmayan bir özellik taşırken $\beta' Y_t$ eş-bütünleşme sağlayan vektör sayesinde durağan olmaktadır. Sonuçta eş-bütünleşme analizinin amacı, β' matrisini bulmak ve Y_t'yi durağan ve durağan olmayan parçalara ayırmaktır. Bunun için öncelikle rankın (r) belirlenmesi gerekmektedir. Johansen (1998) "iz (trace)" ve "maksimum özdeğer (maximum eigenvalue)" testleri ile rankın belirlenebileceğini göstermiş, ayrıca standart olmayan dağılıma sahip olan bu testler için kritik değerleri hesaplamıştır (Demiray, 1998, s. 70).

Bu testte, Engle-Granger testinden farklı olarak sonuçlar regresyondaki bağımlı değişkene göre değişmemekte ve birden fazla eş-bütünleşme ilişkisi analiz edilebilmektedir. Ayrıca, sadece A değişkeni ile C değişkeni arasında bir eş-bütünleşme ilişkisi varsa, B değişkeninin A ve C değişkenleri üzerine olan regresyonuyla yapılacak test uygun olmayacak ve eş-bütünleşme vektörü tutarlı olarak tahmin edilemeyecektir. Johansen tarafından geliştirilmiş olan VAR modeline dayalı eş-bütünleşme analizinde bu sorunlar giderilmektedir (Enders, 2010, s. 401-402).

Sıfır hipotezi altında seriler arasında r kadar eş-bütünleşme ilişkisi olduğunu, alternatif hipotez altında ise r +1 kadar eş-bütünleşme ilişkisi olduğunu ifade eden Johansen yaklaşımında, eş-bütünleşmeyi test edebilmek amacıyla iki farklı test istatistiği kullanılmaktadır:

$$\text{İz İstatistiği} = \lambda_{trace}(r) = -T\sum_{i=r+1}^{g}\ln(1-\hat{\lambda}_i) \tag{12}$$

En Büyük Özdeğer = $\lambda_{\max}(r, r+1) = -T\ln(1-\hat{\lambda}_{r+1})$ (13)

Burada yer alan *r* temel hipotez altındaki eş-bütünleşik vektör sayısını göstermektedir. $\hat{\lambda}$ ise matrisinden i. mertebeden sıralı öz değer için tahmin edilmiş değeri göstermektedir. Ayrıca, $\hat{\lambda}$ serilerin I(1) olduğu varsayımı altında tahmin edilen karakteristik kökleri göstermektedir. Anlamlı şekilde sıfırdan farklı bir öz değer, anlamlı bir eş-bütünleşik vektörü işaret etmektedir.

λ_{trace} istatistiğinde temel hipotez eş-bütünleşik vektör sayısının r'ye eşit veya r'den daha az olduğunu gösterirken alternatif hipotez r'den daha fazla eş-bütünleşik vektör olduğunu göstermektedir. Her i için $\hat{\lambda}_i$=0 iken $\lambda_{trace} = 0$ ' dır.

$\lambda_{\max}$ her öz değer için farklı bir test uygulanır ve temel hipotez eş-bütünleşik vektör sayısının olduğu iken, alternatif hipotez eş-bütünleşik vektör olduğu şeklindedir.

İz İstatistiği; birbirinden ayrı eş-bütünleşik vektör sayısının r'ye eşit ya da r'den küçük olduğu Ho hipotezini, genel bir alternatif hipoteze karşı test eder. Hesaplanan İz İstatistiği, kritik tablo değerinden büyükse Ho hipotezi reddedilir (Enders, 1995,s. 391).

En Büyük Özdeğer istatistiği ise, r+1 tane eş-bütünleşik vektör olduğunu belirten alternatif hipoteze karşılık, eş-bütünleşik vektörlerin sayısının r olduğunu belirten Ho hipotezini test eder. Söz konusu istatistiğe göre, hesaplanan değer kritik tablo değerinden büyükse eş-bütünleşme ilişkisinin bulunmadığı şeklindeki hipotez reddedilir (Enders, 1995, s. 391).

5.3.3. Vektör Otoregresyon (VAR) Modeli

1970'li yıllara kadar makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiler, büyük ölçekli ekonometrik modellere dayanmaktaydı. 1970'li yıllardan itibaren bu yaklaşım terkedilmeye başlanmıştır. Sims (1980) eşanlı modelleri, belirlenmenin sağlanması için değişkenlerin içsel ve dışsal ayrımı ve parametreler üzerine kısıtlama koymadaki keyfi davranıldığı konusunda eleştirerek, bütün değişkenlerin içsel kabul edildiği vektör otoregresyon (vector autoreression), kısaca VAR modelini geliştirmiştir. Sims'in öncü çalışmasından sonra VAR modeli, uygulamalı ekonometri ve özellikle makroekonomi konularında yapılan çalışmalarda yoğun olarak kullanılmaktadır. Burada vektör terimi iki veya daha çok değişkenden oluşan bir vektörün ele alınmasından, otoregresyon

terimi de bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerinin denklemin sağında yer almasından gelmektedir (Tarı, 2015, s. 452).

VAR modeli, analize konu olan tüm değişkenleri bir bütün olarak ele alır. Diğer bir deyişle bu model ile yapılan çalışmalarda değişkenler, eşanlı olarak analiz edilmektedir. VAR modeli, yapısal model üzerinde bir sınırlama getirmeden dinamik ilişkileri verebilmekte ve bu nedenle zaman serilerinde yaygın olarak kullanılabilmektedir (Keating, 1990, s. 454). Diğer taraftan zaman serileri analizlerinde sıklıkla kullanılan bu model, herhangi bir iktisat teorisinden yola çıkarak değişkenlerin içsel-dışsal ayrımını gerektirmediği için eşanlı denklem sistemlerinden ayrılmaktadır. Bununla birlikte VAR modellerinde bağımlı değişkenlerin gecikmeli değerlerinin yer alması, geleceğe yönelik güçlü tahminlerin yapılmasına olanak sağlamıştır (Kumar, Leona and Gasking, 1995, s. 365).

VAR modelinin amacı, analize konu olan değişkenler arasındaki ilişkileri ortaya çıkarmaktır. Bu modelin en önemli avantajlarından biri, değişkenlerin her biri için t testlerinde anlamlılığın aranmasının gereksiz olmasıdır (Enders, 1995, s. 25). Söz konusu model sisteminde, modele katılan her değişkenin hem kendi hem de diğer değişkenler üzerine kurulduğu farklı bir model kurulmaktadır. Y ve X gibi iki değişken için basit bir VAR modelinin matematiksel model formu şu şekilde tanımlanabilir:

$$Y_t = \alpha_{10} + \sum_{i=1}^{p} \alpha_{11i} Y_{t-i} + \sum_{i=1}^{p} \alpha_{12i} X_{t-i} + u_{1t} \tag{14}$$

$$X_t = \alpha_{20} + \sum_{i=1}^{p} \alpha_{21i} Y_{t-i} + \sum_{i=1}^{p} \alpha_{22i} X_{t-i} + u_{2t} \tag{15}$$

Burada, α_{i0} sabit terim, u_{it} hata terimi ve p gecikme sayısıdır. Bu VAR sisteminde denklemlerin sağ taraflarında aynı terimler bulunmaktadır. Dikkat edileceği üzere, değişkenler arasında ayırım yapılmadan tüm değişkenler içsel olarak kabul edilmiştir.

Bu modeli, matrislerle şu şekilde ifade etmek mümkündür:

$$\begin{bmatrix} Y_t \\ X_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \alpha_{10} \\ \alpha_{20} \end{bmatrix} + \sum_{i=1}^{p} \begin{bmatrix} \alpha_{11i} & \alpha_{12i} \\ \alpha_{21i} & \alpha_{22i} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} Y_{t-i} \\ X_{t-i} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} u_{1t} \\ u_{2t} \end{bmatrix} \quad (16)$$

Veya kısaca

$$z_t = c + \sum_{i=1}^{p} A_i z_{t-i} + u_i \quad (17)$$

Modeldeki tüm değişkenlerin durağan olması halinde VAR analizi yapılabilir, bu durumda durağan değişkenin şoku geçici bir etkiye sahip olacaktır. Bunun sonucu olarak, başlangıçtaki bir şokun etkisi, bir süre sonra ortadan kalkacaktır.

Değişkenler durağan olmadığı ve aralarında bir eş-bütünleşme ilişkisi olmadığı durumlarda doğru yaklaşım, değişkenlerin farkını alarak durağanlaştırmaktır. Ancak bu durumda, farkı alınmış değişkenlerdeki bir şokun diğer farkı alınmış değişkenler üzerindeki etkisinin geçici, düzey değerlerindeki etkisi ise kalıcıdır.

Değişkenler durağan değilse ve aralarında eş-bütünleşme ilişkisi varsa, seriler durağan hale getirerek VECM (vektor hata düzeltme modeli) kullanılır. VECM yerine VAR kullanılırsa anlamlı uzun dönem ilişkisi dışlanmış olur.

VAR modelinin aşamaları şu şekildedir:

- Değişkenlerin seçimi yapılıp, dışsaldan içsele doğru sıralanır. Matris formunda sıra yanlış belirlenmişse sonuçlar farklı çıkabilir. Bu sıralama nedensellik testi ile tespit edilebilir. Bu aşamada durağanlık koşulunun sağlanması gerekir (VAR modellerde, değişkenlerde meydana gelen şokların diğer değişkenlere etkisi ölçülür. Şoklarla ilgilenildiği için değişkenlerin durağanlık mertebelerinin aynı olmasına gerek yoktur).
- Gecikme uzunluklarının belirlenmesi. Uygun model seçildikten sonra otokorelasyon ve değişen varyans sorunu olup olmadığı test edilir.
- Sistem sonuçları elde edildikten sonra politik analiz yapılır.

Bazı önemli noktalar:

- Değişkenler I(1) ise,

→ Aralarında uzun dönemli ilişki varsa, değişkenlerin farkını alma uzun dönem bilgi kaybına neden olduğundan VECM tahmin edilir.

→ Değişkenlerin aralarında eş-bütünleşme ilişkisi olmaması halinde farklarını alarak VAR kurulur. Çünkü;

- VAR, I(1) değişkenlerle tahmin edilirse, uzun tahmin vadelerindeki etki-tepkiler gerçek tepkilerin tutarsız tahmincisi olacaktır. Etki-tepkilerin azalması gerekmediğinden, katsayılardaki herhangi bir belirsizlik, etki tepkilerde kalıcı bir etkiye sahip olacaktır. VAR'ın birinci farklarda tahmin edilmesi halinde, etki tepkiler sıfıra doğru azalacak ve tahmin edilen tepkiler tutarlı olmayacaktır.

5.3.4. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi

Granger nedensellik testinde, serilerin durağan olması gibi bir koşul bulunmaktadır. Ayrıca durağan olmayan serilerin aralarında eş-bütünleşme ilişkisi olması halinde VAR değil VECM modeller üzerinden Granger nedensellik testi yapılmaktadır. Toda - Yamamoto nedensellik testinde ise, bu iki durum önemli değildir. Başka bir ifadeyle; Toda - Yamamoto (1995), VAR modellerinin tahmininde serilerin durağanlığına bakılmaksızın seviye değerlerinin kullanıldığı nedensellik analizi geliştirmişlerdir. Söz konusu bu analizde, serilerin eş-bütünleşik olup olmadığı göz ardı edilmiştir.

Toda - Yamamoto (1995), Granger nedensellik testlerini araştırmak için geliştirilmiş VAR modelinin tahminine dayalı basit bir yaklaşım ortaya koymuştur. Toda-Yamamoto tarafından önerilen bu metot, entegre ve eş-bütünleşik süreçlere sahip geliştirilmiş VAR modeline dayalı nedensellik çıkarımlarına izin verdiği için Sims'nin vd. (1990) tekniğini tamamlayıcı bir nitelik taşır. Söz konusu metot, birim kök testleri için bazı ön testlere olan gereksinimi bypass ettiği için daha kullanışlıdır (Çetin ve Seker, 2013, s. 132).

Toda - Yamamoto nedensellik testinde önemli olan, VAR modelin gecikme uzunluğu (k) ve incelenen serilerin en büyük durağanlık mertebesidir (d_{max}). Bu iki değer belirlendikten sonra (k + d_{max}) boyutunda bir VAR model kurularak, Toda-Yamamoto testi gerçekleştirilebilir.

Toda - Yamamoto nedensellik testinde aşağıdaki VAR model dikkate alınır:

$$FDF_t = \alpha_{10} + \sum_{i=1}^{k} \alpha_{1i} RF_{t-i} + \sum_{i=1}^{k} \beta_{1i} RB_{t-i} + \sum_{i=1}^{k} \delta_{1i} FDF_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d\max} \lambda_{1i} RF_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d\max} \mu_{1i} RB_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d\max} \pi_{1i} FDF_{t-i} + e_{1t} \quad (18)$$

$$RF_t = \alpha_{20} + \sum_{i=1}^{k} \alpha_{2i} RF_{t-i} + \sum_{i=1}^{k} \beta_{2i} RB_{t-i} + \sum_{i=1}^{k} \delta_{2i} FDF_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d\max} \lambda_{2i} RF_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d\max} \mu_{2i} RB_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d\max} \pi_{2i} FDF_{t-i} + e_{1t} \quad (19)$$

$$RB_t = \alpha_{30} + \sum_{i=1}^{k} \alpha_{3i} RF_{t-i} + \sum_{i=1}^{k} \beta_{3i} RB_{t-i} + \sum_{i=1}^{k} \delta_{3i} FDF_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d\max} \lambda_{3i} RF_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d\max} \mu_{3i} RB_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d\max} \pi_{3i} FDF_{t-i} + e_{1t} \quad (20)$$

İlk modelde temel hipotezin, α_{1i} = 0 olarak belirtilmesi X değişkeninin, Y değişkeninin Granger nedeni olmadığını gösterir. $\alpha_{1i} \neq 0$ alternatif hipotezi ise X değişkeninin, Y değişkeninin nedeni olduğunu gösterir. Bu hipotezler k serbestlik dereceli ki-kare (X^2) dağılımına uygunluk gösteren Wald testiyle sınanabilirler. Benzer şeyler ikinci model için de ifade edilebilir. Toda - Yamamoto ile nedensellik analizi yapılan her serinin seviyesinde durağan olduğu zaman VAR'a ek gecikme eklenmemektedir (Yılancı ve Özcan, 2010, s. 28).

5.4. Ampirik Bulgular

Türkiye'de iç borçların sürdürülebilirliğinin test edilmesinde aşağıda görüldüğü gibi, farklı ekonometrik yöntem ve seriler kullanılmıştır. İlk olarak birim kök testini içeren durağanlık testi yöntemi, ikinci olarak Johansen eş-bütünleşme testi yöntemi, üçüncü olarak VAR modeli kullanılmış; dördüncü olarak ise, Toda - Yamamoto nedensellik testi yürütülmüştür. Bu analizlere geçmeden önce; Tablo 29'da reel faiz, reel büyüme ve faiz dışı fazla değişkenlerine ait betimleyici istatistik bilgileri verilmiştir.

Tablo 29.

Betimleyici İstatistikler

	Reel Büyüme	**Faiz Dışı Fazla**	**Reel Faiz**
Ortalama	8.652823	1.494286	6.945714
Maksimum	9.089837	5.800000	30.50000
Minimum	8.216304	2.600000	35.70000
Standart Hata	0.259636	2.309818	12.77181
Jarque-Bera	1.599295	1.849074	8.450939
(Olasılık)	(0.449487)	(0.396715)	(0.014618)
Gözlem Sayıları	35	35	35

Tablo 29'a göre, reel büyüme ve faiz dışı fazlanın standart hatası oldukça düşüktür. Ancak reel faizin standart hatası ise diğerlerine göre biraz yüksektir. Bununla birlikte, maksimum ile minimum değerler arasındaki fark söz konusu üç değişken için de düşüktür. Bu durum, 1980 - 2014 yılları arasında dönemde bu değişkenlerde kırılganlığın az olduğunu göstermektedir.

Betimleyici istatistiklerden sonra ilk olarak, serilerin durağanlığını test etmek için serilere ait birim kök testi sonuçları Tablo 30'da görülmektedir.

Tablo 30.

Durağanlık Test Sonuçları

		Düzey Değerleri			**1. Farkları**		
	Değişken	**ADF**	**PP**	**GLS**	**ADF**	**PP**	**GLS**
sabitli	*fdf*	0.102(8)	0.111(3)	-0.193(8)	0.000(8)*	0.000(12)	-2.681(0)
	rf	0.100(8)	0.003(4)		0.000(0)*	0.000(0)	-4.159(0)
	rb	0.886(0)	0.917 (5)	-0.948(1)	0.000(0)*	0.000(6)*	-6.551(0)*
				0.846(0)			
trendli	*fdf*	0.222(8)	0.237(1)	-2.791(8)	0.000(8)*	0.000(16)*	-7.165(0)*
	rf	0.422(1)	0.003(4)		0.000(0)*	0.000(0)*	
	rb	0.104(0)	0.092(1)	-1.399(1)	0.000(0)*	0.000(6)*	-4.254(0)*
				-3.27(0)			-6.555(0)*

Not: 1-Parantez içindeki değerler ADF ve GLS için gecikme uzunluklarını, PP için bant genişliğini ifade etmektedir. Gecikme uzunluğunun seçiminde Schwarz Bilgi Kriteri (SIC) kullanılmıştır. Bant genişliği ise Bartlett Kernel modeli kullanılarak Newey-West göre belirlenmiştir.
2-ADF ve PP için Olasılık değerleridir. GLS için ise, Elliott-Rothenberg-Stock (1996) tarafından geliştirilen test istatistik değerleridir.
3-* ve ** sırasıyla %1 ve %5 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

ADF, PP ve GLS testi sonuçlarına göre; reel büyüme oranı, faiz dışı bütçe dengesi ve reel faiz oranı serilerinin % 1 ve % 5 anlamlılık düzeyinde birim kök içerdiği, yani söz konusu serilerin durağan olmadıkları tespit edilmiştir. Bu nedenle, değişkenlerin birinci dereceden farkları alındığında durağanlığın sağlandığı sonucuna ulaşılmıştır. Diğer ifadeyle; tablo 30'daki sonuçlara göre, üç değişkenin birinci farkları alındıktan sonra % 1 ve % 5 anlamlılık düzeyinde H0 hipotezi reddedilerek H1 hipotezinin kabul edildiği, yani birim kökün olmadığı ve değişkenlerin durağan hale geldiği sonucuna ulaşılmıştır. Dolayısıyla reel büyüme, faiz dışı bütçe dengesi ve reel faiz serilerinin maksimum durağanlık derecelerinin I(1) olduğu görülmektedir. Birim kök içeren reel büyüme, reel faiz ve faiz dışı bütçe dengesi serilerinin ise herhangi bir şok neticesinde müdahale olmadan tekrar dengeye gelemeyeceği, dolayısıyla ekonomi politikası uygulanması gerektiği söylenebilir.

İç borçların sürdürülebilirliğini test etmek amacıyla ilk olarak, Toda - Yamamoto (1995) nedensellik testi yürütülmüştür. Toda - Yamamoto (1995) nedensellik testi için VAR gecikme uzunluğunun belirlenmesi gerekmektedir. VAR gecikme uzunluğu tercih sonuçları Tablo 31'de yer almaktadır.

Tablo 31.

Optimum VAR Gecikme Uzunluğu Seçimi

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-153.2601	NA	527.1065	11.94308	12.03986	11.97095
1	-143.0185	18.11961*	326.7758*	11.46296*	11.75329*	11.54657*
2	-142.5363	0.778966	431.6034	11.73356	12.21745	11.87290
3	-139.9851	3.728759	491.0099	11.84500	12.52244	12.04008
4	-137.2635	3.558955	559.6135	11.94335	12.81434	12.19416
5	-135.9820	1.478631	727.8805	12.15246	13.21701	12.45901
6	-128.3277	7.654314	597.5468	11.87136	13.12946	12.23365
7	-124.2563	3.445070	674.3663	11.86587	13.31752	12.28389
8	-121.0312	2.232732	864.6196	11.92548	13.57068	12.39924

Not: * kriterlere göre seçilen gecikme uzunluğunu ifade etmektedir. LR; LR istatistiğini, FPE; Son tahmin hatasını, AIC; Akaike bilgi kriterini, SC; Schwarz bilgi kriterini, HQ: Hannan-Quinn bilgi kriterini ifade etmektedir.

Optimal gecikme uzunluğu tespit edilirken gözden kaçırılmaması gereken önemli bir husus, bu kriterleri minimum yapan değerin gecikme sayısına denk gelmesidir. Dolayısıyla tablo 32'de optimum VAR gecikme uzunluğu 1 olarak belirlenmiştir. Ayrıca, ampirik çalışmalarda Schwarz ve Akaike kriteri en çok tercih edilen yöntemlerdir. Bu iki kritere göre optimum gecikme uzunluğu 1'dir. Dolayısıyla VAR(1) modeli tahmin edilir. VAR gecikme uzunluğu belirlendikten sonra bu gecikme uzunluğu için otokorelasyon ve değişen varyans sorununun olup olmadığı analiz edilecektir.

Tablo 32.

VAR modeli için Otokorelasyon LM Testi Sonuçları

Gecikme	LM-İstatistiği	Olasılık Değeri
1	3.705290	0.9297
2	5.068158	0.8283
3	6.493357	0.6897
4	9.438614	0.3978
5	5.413348	0.7969
6	7.87325	0.4367
7	6.799564	0.6580
8	6.901223	0.6474
9	13.16014	0.1555
10	12.73349	0.1750
11	9.911189	0.3577
12	6.745489	0.6636

Not: Sıfır Hipotezi: Otokorelasyon yoktur.

Bir regresyon analizinde hata terimlerinin birbiriyle ilişkili olma durumunu gösteren otokorelasyon testi Tablo 32'de gösterilmiştir. Bulunan gecikme sayısında otokorelasyon sorununun olup olmadığını test etmek için LM testi kullanılmıştır. Tablo

32’de olasılık değerlerine bakıldığında 1. gecikmede otokorelasyon sorunu olmadığına ilişkin sıfır hipotezi reddedilmektedir. Dolayısıyla, optimum gecikme uzunluğunun 1 olduğu VAR modeli için otokorelasyon sorunu yoktur. Otokorelasyon sorunu olup olmadığını test ettikten sonra VAR(1) modeli için değişen varyans sorunu olup olmadığı analiz edilir.

Tablo 33.

VAR modeli için White Değişen Varyans Testi Sonuçları

Ki-kare	**Serbestlik Derecesi**	**Olasılık Değeri**
55.22509	54	0.4281

Not: Sıfır Hipotezi Sabit Varyans

Tablo 33’e göre sabit varyans olduğunu ifade eden sıfır hipotezi reddedilememektedir. Dolayısıyla, VAR(1) modelinde değişen varyans sorunu bulunmamaktadır. VAR(1) modelinde otokorelasyon ve değişen varyans sorunu olmadığından dolayı VAR(1) modeli, nedensellik testi için optimum gecikme uzunluğu olarak tercih edilmektedir. Maksimum durağanlık derecesi ve optimum VAR gecikme uzunluğu belirlendikten sonra Toda - Yamamoto nedensellik testi yapılabilir.

Tablo 34.

Toda-Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçları

Sıfır Hipotezi	**Gecikme Uzunluğu k+dmax**	**WALD İstatistiği**	**Olasılık Değeri**	**Nedensellik**
rf ≠> fdf	2	2.997	0.0616	RED
fdf ≠> rf	2	3.011	0.0604	RED
rb ≠> fdf	2	0.0840	0.9196	KABUL
fdf ≠> rb	2	0.8238	0.4499	KABUL
rf ≠> rb	2	3.1491	0.0596	RED
rb ≠> rf	2	1.6200	0.2172	KABUL

Tablo 34'e göre birinci sütun hipotez testlerini göstermektedir. İkinci sütun ise optimum VAR gecikme uzunluğu ile maksimum durağanlık derecelerinin toplamını göstermektedir. Bu sütunda k; optimum VAR gecikme uzunluğunu, d_{max}; maksimum durağanlık mertebesini göstermektedir. Üçüncü sütun WALD istatistiği, dördüncü sütun olasılık değerini göstermektedir. Son olarak beşinci sütun ise sıfır hipotezinin reddi veya kabulünü göstermektedir.

Tablo 34'e göre, nedensellik olmadığını ifade eden sıfır hipotezi birinci ve ikinci ilişki için reddedilmektedir. Buna göre, reel faiz oranı ile faiz dışı bütçe dengesi arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Nedensellik olmadığını ifade eden sıfır hipotezi beşinci ilişkide de reddedilmektedir. Dolayısıyla, reel faiz oranından reel büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. İç borçların sürdürülebilirliğini test etmek amacıyla yaptığımız Toda - Yamamoto nedensellik testinden elde edilen sonuçlar, Türkiye'de 1980-2014 yılları arasındaki dönemde iç borçların sürdürülebilir olduğunu göstermektedir.

Serilerin durağanlık yapısı ve nedensellik ilişkisi incelendikten sonra değişkenler arasında eş-bütünleşme ilişkisi incelenecektir. İç borçların sürdürülebilirliğini analiz etmek için eş-bütünleşme testi yapılması gerekmektedir. Değişkenler arasında eş-bütünleşme ilişkisinin bulunması, bu değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla Johansen eş-bütünleşme yöntemi ile reel faiz, reel büyüme ve faiz dışı bütçe dengesi değişkenleri arasında eş-bütünleşme ilişkisinin olup olmadığı analiz edilecektir. Eş-bütünleşme testi sonuçları tablo 35'te görülmektedir.

Tablo 35.

Johansen Eş-bütünleşme Testi Sonuçları

Eş Bütünleşme Hipotezi		**İz**	**En Yüksek Öz Değer**	**Kritik değer**	
Ho	**Öz Değerler**	**İstatistiği (Trace)**	**İstatistiği (max. Eigenvalue)**	**%5 İz**	**%5 Max.**
r = 0	0.476722	34.89745	21.37220	29.79707	21.1316
r ≥ 1	0.212064	13.52525	7.865169	15.49471	14.2646
r ≥ 2	0.157615	5.660083	5.660083	3.841466	3.841466

Not: r, eş-bütünleşme vektör sayısını göstermektedir.

Bu çalışmada reel faiz, reel büyüme, faiz dışı bütçe dengesi değişkenlerinin uzun vadeli hareketlerini yönlendiren ortak faktörlerin analizi için Johansen eş-bütünleşme testi uygulanmıştır. Johansen yönteminde, eş-bütünleşme vektörlerinin sayısını ve anlamlı olup olmadıklarını belirlemek için iz (trace) istatistiği ve en büyük özdeğer (max. eigenvalue) istatistiği olmak üzere iki tane test kullanılmaktadır.

Tablo 35'te Johansen eş-bütünleşme yöntemi iz istatistiği ve maksimum özdeğer istatistiğine ilişkin sonuçlar verilmektedir. Eş-bütünleşme testi sonuçları; her üç değişkeni yani reel büyüme, reel faiz ve faiz dışı bütçe dengesini yönlendiren, uzun vadede dengeye getiren en az bir eş-bütünleşme vektörü bulunduğunu, diğer bir deyişle söz konusu değişkenler arasında en az bir eş-bütünleşme ilişkisinin olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla analize tabi tutulan değişkenlerimiz arasında eş-bütünleşmenin olması, ilgili değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin varlığını göstermektedir.

Çalışmada kullanılan değişkenler arasındaki durağanlığı incelemek için yapmış olduğumuz ADF, PP ve GLS testleri, bu değişkenler arasında bir nedensellik ilişkisini ve eş-bütünleşme ilişkisini incelemek için yapmış olduğumuz Toda - Yamamoto ile Johansen testleri sonucunda reel büyüme, reel faiz ve faiz dışı bütçe dengesi değişkenlerinin birinci derecede durağan oldukları ve aralarında eş-bütünleşmenin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Yapılan bu analizler sonucunda Türkiye'de 1980-2014 yılları arasındaki dönemde iç borç geri ödeme yeteneği koşulunun sağlandığı gözlemlenmiştir. Bir başka ifade ile söz konusu dönemde Türkiye'de iç borçların sürdürülebilir olduğu sonucuna ulaşılmış; bu durum Türkiye'nin iç borç stokunun, gelecekte beklenen ödeme kapasitesinden fazla olmadığını göstermiştir.

Çalışmada elde edilen reel faiz oranı ile faiz dışı bütçe dengesi arasındaki çift yönlü nedensellik ilişkisi sonucuna göre, reel faiz oranlarında bir artış söz konusu olduğu dönemlerde borçlanma maliyetleri artacağı için kamunun vergi gelirlerinin büyük bir kısmı borç anapara ve faiz ödemelerine gidecektir. Bu durumda kamu gelirleri, artan kamu harcamalarını karşılayamayacak, faiz dışı bütçe dengesi açık verecektir. Bunun sonucunda borç stoku devamlı olarak artacak ve finansal kriz kaçınılmaz hale gelebilecektir. Diğer ifadeyle reel faiz oranlarındaki artış, faiz dışı bütçe dengesi üzerinde olumsuz bir etki yaratmaktadır. Çalışmada elde edilen diğer nedensellik ilişkisi göre ise faiz dışı bütçe dengesinde meydana gelebilecek bir değişiklik, reel faiz oranlarında da bir değişikliğe neden olabilecektir. Mali disiplini ve sürdürülebilir borçlanmayı sağlamak amacıyla hedeflenen faiz dışı fazla, etkin bir

maliye politikası için önemli bir göstergedir. Faiz dışı bütçenin fazla verilmesine dönük mali politikaların kararlılıkla uygulanması, kamu borç stokunu giderek azaltacaktır. Azalan borç stokuyla birlikte kamu kesimi borçlanma gereği de azalacaktır. Dolayısıyla kamu kesimi borçlanma gereğinin düşmesi, hazinenin daha düşük faizle borçlanmasına imkân sağlayacak, diğer bir deyişle kamu sektörünün borçlanma maliyetlerini azaltacaktır. Reel faizlerin düşürülebilmesi, reel faizlerin yükselmesinde büyük rolü olan borç stokunun giderek azalmasına bağlıdır. Bu bağlamda faiz dışı bütçe dengesinin fazla vermesi ve bu amaca yönelik uygulanan mali politikalar, reel faiz oranlarını azaltıcı yönde etki oluşturacaktır.

Çalışmada elde edilen diğer nedensellik ilişkisi ise, reel faiz oranından reel büyümeye doğrudur. Reel faiz oranı, yatırım harcamaları için önemlidir. Reel faiz oranlarında meydana gelecek bir artış, yatırım yapmanın maliyetini artıracağı için yatırım talebini azaltacaktır. Yatırım talebindeki azalış ise yatırım harcamalarını azaltarak reel büyümeyi olumsuz anlamda etkileyecektir. Diğer taraftan faiz oranlarında meydana gelebilecek bir düşüş, bir yandan tüketim harcamalarını uyarırken bir yandan da sağlıklı bir yatırım ortamı oluşturacaktır. Bu nedenle reel faizlerdeki düşüş, yatırımları artırıcı yönde bir etki oluşturacağı için reel büyümeyi de olumlu olarak etkileyecektir. Reel büyüme oranındaki artış ise bir anlamda vergi gelirlerinde artış anlamına geldiği için artan borç yükünün sürdürülebilir bir yapıya kavuşturulmasında etkin bir rol oynayacaktır.

BÖLÜM VI

SONUÇ

6.1. Sonuç

Bu çalışmada, Türkiye'de 1980-2014 döneminde iç borç stokunun sürdürülebilirliğini etkileyen faktörler incelenmiştir. Bu bağlamda reel büyüme oranı, reel faiz oranı ve faiz dışı fazlanın iç borç stoku üzerinde etkili olup olmadığı analiz edilmiştir. İlk olarak reel büyüme oranı, reel faiz oranı ve faiz dışı fazla serilerinin durağanlıkları ADF ve PP birim kök testleri ile sınanmıştır. Bu testlerin sonucunda söz konusu serilerin % 1 ve % 5 anlamlılık düzeyinde birim kök içerdiği, yani durağan olmadıkları tespit edilmiştir. Bu nedenle, değişkenlerin birinci dereceden farkları alındığında durağanlığın sağlandığı ve bu serilerin durağanlık mertebelerinin I(1) olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Daha sonra seriler arasında uzun dönemli ilişki olup olmadığını belirlemek için Johansen (1988) eş-bütünleşme testiyle seriler analiz edilmiştir. Bu test sonucunda ise seriler arasında eş-bütünleşme olduğu ve uzun dönem ilişkisinin mevcut olduğu belirlenmiştir. Son olarak, eş-bütünleşme testinin sonuçlarını doğrulamak amacıyla Toda - Yamamoto (1995) nedensellik testi yapılmıştır. Söz konusu testin sonuçlarına göre, reel faiz oranı ile faiz dışı bütçe dengesi arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunmuş; reel faiz oranından reel büyümeye doğru ise tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Çalışmada ampirik olarak yukarıda yapılanların dışında da 1980 sonrasında Türkiye'de iç borç stokunda meydana gelen gelişmeler sayısal veriler göz önünde bulundurularak değerlendirilmiş ve iç borç stokunda meydana gelen artışın nedenleri tablolar yardımıyla açıklanmaya çalışılmıştır. Bu bağlamda, Türkiye'de iç borç stoku genelde hazine bonosu, devlet tahvilleri ve Merkez Bankası'ndan alınan kısa vadeli avanslardan oluşmaktadır. Ayrıca, iç borç stokunun 1980'li yılların ortalarından 2001 yılına kadar artış gösterdiği, 2001 yılından sonra ise iç borç stokunun giderek azaldığı ortaya çıkmaktadır. Özellikle 1990'lı yıllarda iç borç stokunda yaşanan bu artışlarda, artan kamu harcamaları, faiz oranları ve yüksek enflasyonu giderecek yapısal reformların alınamaması etkilidir. Bu dönemde yaşanan ekonomik krizler, siyasi istikrarsızlığın ve yapısal reformların yapılmadığının belirtisidir.

Türkiye ekonomisi, 1990'lı yılların başından itibaren sürdürülemez iç borç yapısı ve mali sistemdeki sağlıksız yapı ve diğer yapısal sorunlar nedeniyle sürekli

ekonomik krizlerle karşı karşıya kalmıştır. Reel faizlerdeki sürekli artışlar, üretim ve istihdamı artıracak yatırımları sekteye uğratmış; reel faizlerin artışını önlemek amacıyla uygulanan yanlış politikalar 1994 ekonomik krizinin yaşanmasına neden olmuştur. Özellikle 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan krizlerin sonucunda; bankacılık sisteminde meydana gelen sorunlar likidite krizlerine neden olmuş ve reel faizler tarihin en yüksek seviyelerine çıkmıştır. Hem reel faizlerdeki önlenemez artışlar hem de ekonominin küçülmesi, kamu gelirlerinde azalmaya neden olmuş; bu durum kamu açıklarını daha da artırmıştır. Bu dönemde yaşanan ekonomik sorunları gidermek ve ekonomide yapısal dönüşümü gerçekleştirmek amacıyla 2001 yılında "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" adı altında geniş bir reform projesi uygulamaya konulmuştur. Bu programın temeli mali disiplini sağlamak ve faiz dışı fazla hedeflerini gerçekleştirmektir. Bu kapsamda enflasyon sorununu kısa sürede çözmek, istikrarlı bir büyüme ortamı oluşturmak, kamu finansman dengesini kalıcı bir biçimde güçlendirmek ve başta kamu bankaları olmak üzere bankacılık sektöründe yeniden yapılandırmayı sağlamak programın alt hedefleri olarak seçilmiştir. Söz konusu programda, mali disipline öncelik verilmesi temel makroekonomik değişkenlere olumlu yansısa da hedeflenen başarıya ulaşılamamıştır.

2002 yılından itibaren yeni hükümetle birlikte iç borç stoku azalmaya başlamıştır. Yeni hükümetle birlikte siyasi alanda istikrar oluşması, hükümete yapısal reformlar konusunda daha sağlam adım atma imkânı tanımıştır. Bu dönemde yapılan özelleştirmeler kamunun borç yükünü hafifletmiş ve kamuya ek finansman sağlamıştır. Buna ilave olarak, hükümetin mali disiplinden taviz vermemesi de iç borç stokunun azalmasında etkili olmuştur. 2000 yılından sonra TCMB'nin özerk hale gelmesi piyasalara olan güveni arttırmıştır. Piyasalara güvenin artması iç ve dış yatırımların artmasına neden olmuştur. Bu faktörler faiz oranlarının düşüp kamunun borç yükünün azalmasına neden olmuştur. Ayrıca, 1998 yılında merkez bankasının hazineye kısa vadeli avans vermesinin iptal edilmesi iç borç stokunun azalmasına neden olan diğer bir faktördür.

28 Mart 2002 tarihinde, Türkiye'de mali sistemi disipline etmek ve mevcut borç yönetiminin daha etkin çalışabilmesini sağlamak amacıyla 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi hakkındaki kanun çıkarılmıştır. Bu kanun, AB ülkelerindeki düzenlemeler de göz önünde bulundurularak borç yönetimi alanında atılan en önemli adımdır. Söz konusu kanun ile birlikte Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü, borç ofisi şeklinde yeniden yapılandırılmış ve borçların yönetimi konusundaki görev ve yetki paylaşımı netlik kazanmıştır. Bakanlığın ve Hazine

Müsteşarlığı'nın sorumlu olduğu alanlar belirlenerek borç yönetiminde çok başlılık ortadan kaldırılmaya çalışılmıştır.

Türkiye'de Hazine Müsteşarlığı, borçlanma konusunda sorumlu tek birim olmasına rağmen 4059 sayılı kanun ile sadece borçlanmayla ilgili alanlarda değil; KİT, nakit yönetimi, yabancı sermaye gibi birçok alanda da faaliyet göstermiştir. Fakat 4749 sayılı kanun ile borçlanmayla ilgili işlemler diğer faaliyetlerden ayrılarak Hazine Müsteşarlığı, borç ofisi şeklinde bir yapılanmaya kavuşmuştur. Diğer taraftan söz konusu kanun ile getirilen düzenlemelerin kapsamı geniş tutulmuş; kamuya ait tüm borçlanma işlemleri bu kanun kapsamına alınmıştır.

2002 yılından sonra siyasi irade, AB'ye uyum çerçevesinde kabul edilen Maastricht Kriterleri ile bütçe ve fiyat istikrarının sağlanması hedeflerine yoğunlaşmıştır. Maastricht Kriterleri, AB üyesi ülkeler için mali disiplin içeren ilk antlaşmadır. Bu antlaşma ile kamu açıklarına ve kamu borçlarına belirli kısıtlamalar getirilerek söz konusu açıkları azaltmak ve kamu borçlarını sürdürülebilir bir yapıya kavuşturmak amaçlanmıştır. Bu kapsamda Türkiye, 2002 yılından sonra uyguladığı disiplinli para ve maliye politikasıyla bütçe açığını % 3'ün altında (bütçe açığı/GSYH), kamu borcunu ise % 60'ın altında (kamu borcu/GSYH) gerçekleştirmiştir. Dolayısıyla Türkiye gibi AB'ye aday ülkelerde, Maastricht Kriterleri kapsamında konulan ölçütlere azami seviyede uyum sağlamak, makroekonomik istikrar açısından son derece önemlidir.

Çalışmada, Türkiye'de 1980-2014 yılları arasındaki dönemde oransal analiz yöntemi kullanılarak literatürde genel kabul görmüş altı gösterge (iç borç stoku / GSYH, faiz dışı fazla yaklaşımı, reel kamu gelirleri / reel faiz ödemeleri, reel iç borç faiz oranları / reel büyüme oranları, iç borç servisi / bütçe gelirleri ve iç borç stoku / bütçe gelirleri) doğrultusunda iç borçların sürdürülebilirliği analiz edilmiştir. Buna göre, söz konusu göstergelerde ağırlıklı olarak 1986, 1987, 1993, 1994, 2001, 2002, 2003, 2007, 2008 ve 2009 yıllarında Türkiye'de iç borçların sürdürülemez olduğu görülmüştür. Ancak 2007, 2008 ve 2009 yıllarında eşik değerlerden sapmaların az olması, reel faiz oranlarının düşmeye devam etmesi, ekonomik büyümenin istikrarlı olması gibi nedenler iç borçların sürdürülebilirliği konusundaki kaygıları azaltmaktadır. Burada dikkat etmek gerekirse, borçların sürdürülemez olduğu yıllar, Türkiye ekonomisinde krizin yaşandığı yıllar olmuştur.

Çalışma sonucunda reel faiz oranı ile faiz dışı bütçe dengesi arasında ve reel faiz ile reel büyüme arasında anlamlı ilişki bulunması iç borç stokunun sürdürülebilmesinde

ekonomi politikası adına yetkili otoritelerin uyumunun önemini artırmaktadır. İç borç, enflasyon ve büyüme gibi maliye politikasını ilgilendiren konular için hükümetin uygulayacağı politikalar önemlidir. Faiz oranı gibi para politikasını ilgilendiren konularda ise yetkili otorite merkez bankası olduğu için merkez bankasının alacağı ve uygulayacağı politikalar önemlidir. Bu bağlamda, hükümet iç borç stokunu azaltmak için merkez bankası ile koordineli biçimde çalışmalıdır. Hükümet iç borç stokunu azaltıp sürdürülebilir seviyede tutmak için faiz oranlarının da düşük ve sürdürülebilir seviyede olması gerekir. Merkez bankasının nihai amacı fiyat istikrarını sağlamak olduğu için hükümetin hedeflerine zıt politika uygulayabilir. İç borç stokunun düşmesi için faiz oranlarının da düşmesi gerekir. Ancak, merkez bankası enflasyon oranını belirli bir seviyeye düşürdükten sonra faiz oranlarını düşürebilir. Dolayısıyla, hükümet faiz oranlarını belirleme konusunda bağımsız değildir. Faiz oranı; sermaye girişi, güven ortamının artması, yatırımların artması vb. faktörlerden etkilendiği için hükümetin yapması gereken bu sorunları çözmektir. Yurtiçine yabancı sermaye çekmek ve yerli yatırımları artırmak için siyasi istikrarla birlikte iş yapma kolaylığını artırmak gerekir. Bunun için yasal düzenlemelerin kolaylaştırılması gereklidir. Yatırımlar ise rekabet ortamının artırılarak piyasaların daha liberal hale getirilmesiyle mümkündür. Merkez bankasının ise faiz oranını değiştirmek için yapması gerekenler sınırlıdır. Serbest kur ve sermaye hareketlerinin bağımsız olduğu bir ekonomide faiz oranları piyasa koşullarına göre değişmektedir. Merkez bankasının yapması gereken gösterge faizlerini piyasa koşullarına göre değiştirmektir. Piyasa koşulları ise hükümetin uygulayacağı politikalar sonucunda oluşan ortama göre belirlenmektedir. Dolayısıyla, hükümetin iç borç stoku yönetiminde ve iç borçların sürdürülebilirliğinde uygulayacağı politikalar merkez bankasının politikalarına göre önemlidir.

Yüksek bir borç yükü altında iç borçların sürdürülebilmesini garanti altına almak için sıkı bir maliye politikasının uygulanmasının yanı sıra faiz dışı fazla verilmesi temel hedef olarak belirlenmelidir. Faiz dışı fazlanın borç yönetiminde etkin olarak kullanılması, iç borçların kamu kesimi açısından yarattığı yükü hafifletmesi açısından son derece önemlidir. 1990'lı yıllarda Türkiye'de faiz ödemelerinin yüksek düzeylere çıkması, iç borçlanmayı sürdürülemez boyutlara getirmiş, ekonomideki riskleri artırmıştır. Dolayısıyla yüksek seviyelere çıkan iç borç faiz ödemelerinin düşürülmesi için faiz dışı fazlanın belirlenen oranda artırılması son derece önemlidir. Faiz dışı fazlanın yaratılmasında temel belirleyici unsur, kamu gelirleri içerisinde ağırlıklı yeri olan vergi gelirleridir. Vergi gelirlerinin istenilen seviyede artırılabilmesi için vergi

disiplini ile vergi kayıp ve kaçaklarının önüne geçilmeli ve vergi tabana yayılmalıdır. Vergi idarelerinin iyileştirilmesiyle etkin bir vergi denetimi sağlanarak kayıt dışı ekonominin önlenmesi vergi gelirlerini artıracak, faiz dışı fazlanın yaratılmasında etkili olacaktır.

İç borçlanmaya gidilirken ekonominin içinde bulunduğu durum da dikkate alınmalı, iç borçlanma senetlerinin vadeleri iyi seçilmelidir. Şöyle ki, ekonominin durgun olduğu dönemler, genellikle borçlanmanın vergiye tercih edildiği dönemler olduğu için faiz oranlarının düşük olduğu dönemlerdir. Dolayısıyla durgunluk dönemlerinde yapılacak olan borçlanma, devleti daha az iç borç faiz yükünün altına sokabilir. Bununla birlikte, uzun vadeli iç borçlanma, bireylerin likiditeden uzun süreli vazgeçmelerinin taşıdığı risk nedeniyle kısa vadeli iç borçlanmadan daha yüksek faiz oranına sahiptir Eğer borçlanmanın yapıldığı dönemde devlet, ileriki yıllarda faiz oranlarının yükselmeyeceğini tahmin ediyorsa kısa vadeli borçlanmaya gitmek daha rasyonel olacaktır. Fakat eğer devlet gelecek dönemlerde faiz oranlarının yükseleceğini tahmin ediyorsa, uzun vadeli borçlanmaya gitmek daha uygun olur. Dolayısıyla devlet, ekonominin içinde bulunduğu durumu gözeterek yüksek faiz ödeme sıkıntısından kurtulabilir ve etkin borç yönetimi politikasıyla borcun sürdürülebilirliği sağlanabilir.

Güçlü bir ekonomik yapıya kavuşmak ve ekonomide uzun vadeli bir iyileşme sağlayabilmek için, kamu finansmanı ve borç yönetimine ilişkin piyasalarda mali disiplinin ve şeffaflığın sağlanması, borçlanma politikalarının bilinçli bir şekilde uygulanması gerekmektedir. Bunun için borçlanma yoluyla elde edilen kaynağın hangi alanlarda kullanılacağı önem taşımaktadır. Bu kaynakların yatırım ve ihracatı artırıcı üretken ve verimli alanlarda kullanılması, borcun geri ödenmesinde ekonomiyi rahatlatacak ve ülkenin kalkınmasında önemli rol oynayacaktır. Bununla birlikte, devletin borçlarını çevirebilmesi için borçlanma politikası, şeffaflığı önemseyen bir yapıda sürdürülmelidir.

KAYNAKÇA

Açba, S. (1991). *Devlet Borçlanması*, Ankara: Adım Yayınları.

Adams, C., Ferrarini, B., and Park, D. (2010). Fiscal sustainability in developing Asia, *ADB Economics Working Paper, No: 205*, 1-40.

Adıyaman, Ahmet T. (2006). Dış borçlarımız ve ekonomik etkileri, *Sayıştay Dergisi. Sayı:62*, 21-45, http://www.sayistay.gov.tr/yayin/dergi/icerik/der62m2.pdf Erişim Tarihi: 12.03.2013.

Ağca, T. (2002). Cumhuriyet Türkiye'sinde iç borçlanma ve ekonomik etkileri, Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi SBE, Sakarya.

Akbostancı, E. ve Tunç, G. İ. (2002). Turkish twin deficits: An error correction model of trade balance, *METU-ERC Working Papers in Economics, paper no: 01/06*.

Akbulak, Y.; Kavaklı, E. ve Tokmak, A. (2004). *Kayıp yıllar: Türkiye'de 1980'li yıllardan bu yana kamu borçlanma politikaları ve bankacılık sektörüne etkileri*, İstanbul: Beta Basım Yayın.

Akçay, O., Cevdet, C., Alper, E. ve Özmucur, S. (2001). Budget deficit, ınflation and debt sustainability: Evidence from Turkey (1970-2000), *Boğaziçi University Working Papers, No: 12*, 1-15.

Akdiş, M. (2003). Türkiye'nin borç gelişimi sorunlar – öneriler, *Active Dergisi, Sayı: 30*, http://makdis.pamukkale.edu.tr/debt.htm, Erişim Tarihi: 24.05.2013.

Akdoğan, A. (1999). *Kamu Maliyesi*, Ankara: Gazi Kitabevi.

Akdoğan, A. (1989). *Kamu Maliyesi*, Ankara: Gazi Üniversitesi Yayınları.

Akdoğu, S. K. (2012). Türkiye'de mali serbestleşme süreci ve krizlerin kısa bir özeti, *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt: 14, Sayı: 2*.

Aktan, C. (2007). Mali disiplin ve ekonomik anayasa, *Radikal Gazetesi*, (09/10/2007), http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=235160, Erişim Tarihi: 24.04.2015.

Aktürk, İ. (1996). *Hazine İşlemleri*, İzmir.

Altın, A. (2013). Kamu hizmeti anlayışında değişim, *Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt: 1, Sayı: 1*, 101-118.

Altuğ, N. (1994). Türkiye'de iç borçların yapısında 1970 – 1992 yılları arasında meydana gelen değişmeler üzerine bazı gözlemler, *Maliye Araştırma Merkezi Konferansları, 36. Seri, Yayın No: 551*, İstanbul.

Arıcan, E. (2005). Ricardocu Denklik Teoremi ve teorilerde kamu açıklarına ilişkin yaklaşımlar: Türkiye ekonomisine ilişkin bir uygulama, *Marmara Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt: 20, Sayı: 1*, İstanbul.

Arısoy, İ.; Ünlükaplan, İ.; Ergen, Z. (2010). Sosyal harcamalar ve iktisadi büyüme ilişkisi: Türkiye Ekonomisinde 1960 – 2005 dönemine yönelik bir dinamik analiz, *Maliye Dergisi, Sayı: 158*.

Ata, A.Y. ve Yücel, F. (2003). Eş-bütünleşme ve nedensellik testleri altında ikiz açıklar hipotezi: Türkiye uygulaması, *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt: 12, Sayı: 12*, 97-110.

Ataç, B. (2011). *Maliye Politikası*, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.

Aydın, Aykut (2005). Faiz dışı fazlaya genel bir bakış, http://www.alomaliye.com/aykut_aydin_faiz_disi.htm, Erişim Tarihi: 17.04.2015.

Aytaç, D. ve Sağlam, M. (2014). Kamu açıkları, iç borç ve faiz oranı ilişkisi: Türkiye örneği, *Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, 9(1)*, 131-149, Eskişehir.

Azgün, S. ve Taşdemir, M. (2006). Bütçe açıklarının sürdürülebilirliği: Türkiye'nin zamanlararası borçlanma kısıtının testi (1980-2004), *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt: 20, Sayı: 2*, 35-45.

Bakırcı, F. (2001). Bütçe politikalarının mikro ekonomik etkileri, *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 2, Sayı 2*, Sivas.

Bakkal, S. ve Gürdal, T. (2007). İç borçlanmanın Türkiye ekonomisi üzerine etkileri, *Akademik İncelemeler, Cilt: 2, Sayı:2*, 147-173.

Bakkal, S. (2007). *1980 Sonrası iç borçlanmanın Türkiye ekonomisine etkileri*, Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.

Bakkal, M., Bakkal, S. ve Karasu, H. S. (2012). *İç borçlanmanın bankacılık sektörü açısından etkilerinin analizi*, İstanbul: Hiperlink Yayınları, Birinci Baskı.

Bal, H. ve Özdemir, P. (2010). Türkiye ekonomisinde iç borçlanmanın yeri ve sürdürülebilirliği, *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt: 19, Sayı: 1*, 82-98.

Bal, H.; Özdemir, P. (2011). İç borç yönetimi ve Türkiye, *Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt: 15, Sayı: 1*, 38-64.

Balaban, K. G. (2012). *Kurallı maliye politikası ve Türkiye'de kurallı maliye politikası uygulamasına ilişkin model önerisi*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB, Ankara.

Barro, R. J. (1974). Are government bonds net wealth?, *The Journal of Political Economy, Vol: 82, No: 6.*

Barro, R. J. (1989). Ricardian approach to budget deficits, *Journal of Economics Perspectives, Vol.3, No:2*, Spring.

Bayrak, M. ve Kanca, O. C. (2013). Türkiye'de kamu kesimi açıklarının nedenleri ve fiyatlar genel düzeyi üzerindeki etkileri, *İ. Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, Sayı: 48*, 91-111.

Bayraktar, Y. (2010). İç borçlanmanın ekonomik ve sosyal etkileri: 1980 sonrası Türkiye deneyimi, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 34*, 285-313.

Bayraktar, C. (2011). Türkiye'de iç borçlanmanın yapısı: 1980-2010 dönemi, *Hitit Üniversitesi SBE Dergisi, Sayı: 4*, Çorum.

Bedir, S. ve Karabulut, K. (2011). iç borçların gelir dağılımı üzerine etkileri, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt: 25, Sayı: 1*, Erzurum.

Bernheim, B. D. (1989). A neoclassical perspective on budget deficits, *Journal Of Economic Perspective, Vol: 3, No: 2*, 55-72.

Bilgili, Y. (2012). *Karşılaştırmalı İktisat Okulları*, İstanbul: İkinci Sayfa Yayınevi

Blanchard, J. O. (1990). Suggestions for a new set of fiscal indicators, *OECD Working Papers, No: 79*.

Buchanan, J. (1987). Public debt, *New Palgrave Dictionary of Economics. (t.y.), Vol. 5*, 1044-1047. çev. Haluk Tandırcıoğlu. http://www.canaktan.org/ekonomi/anayasal_iktisat/diger_yazilar/tandirciogluka mu-borclanmasi.pdf, Erişim Tarihi: 19 Şubat 2012.

Bülbül, D, Ejder, H. ve Şahan, Ö. (2006). Türkiye'de kamu borçlarının kaynakları, yapısı ve niteliklerinin değerlendirilmesi, *İ.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, Erişim: http://pol.atilim.edu.tr/files/kamupolitika/kamuborcyapi.pdf, Erişim Tarihi: 05.10.2012.

Bülbül, D. (2003). Devlet borçlanmasının sosyal ve ekonomik etkileri, *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, http://ekonomikyaklasim.org/pdfs2/EYD_V14_N46_A03.pdf, Erişim Tarihi: 12.10.2012.

Cansız, H. (2006). Türkiye'de devlet bütçelerinin değişen hedefi faiz dışı fazla kavramı, *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İİBF Dergisi, Cilt. VIII, S.1*.

Ceyhan, M. S. (2004). Faiz dışı fazla nedir? Türkiye'de mevcut faiz dışı fazla ve reel faizler ile kamu borçları eritilebilir mi? (Muhtemel senaryolara göre üç projeksiyon), *C. Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt: 5, Sayı: 2*, 31-46.

Ceyhan, M. S. (2005). Türkiye'de kamu borçlarının boyutları ve karşılaştırılması ile kamu borçlanma gereğinin temel nedenleri, *Atatürk Üniversitesi Erzincan Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt: IX, Sayı: 1-2,* 636-664.

Chalk, N. ve Hemming, R. (2000). Assessing fiscal sustainability in theory and practice, International Monetary Fund, Fiscal Affairs Department, *IMF Working Paper, WP/00/81*.

Coşkun, İ. (1997). *Modern Devletin Doğuşu,* İstanbul: Der Yayınları.

Cuddington, J. T. (1997). Analysing the sustainability of fiscal deficits in developing countries, *The World Bank Policy Research Working Paper, WPS 1784.*

Çavdar, Ş., Ç. (2011). Türkiye için ikiz açık hipotezinin testi, *e-Journal of New World Sciences Academy, Vol: 6, Number: 4,* 422-431.

Çelen, M. ve Bali, B. (2003). Finansal piyasalar ile borçlanma maliyeti ilişkisi: AB ülkeleri ile bir karşılaştırma, *XVIII. Türkiye Maliye Sempozyumu, M.Ü. Maliye Araştırma ve Uygulama Merkezi, Yayın No: 16*, 173-200.

Çetin, M. ve Seker, F. (2013). Doğrudan yabancı yatırımlar ve ihracat ilişkisi: gelişmekte olan ülkeler üzerine bir nedensellik analizi, *Osmangazi Üniversitesi, İİBF Dergisi, 8(1),* 121-142, Eskişehir.

Çiçek, H., Süleyman, G. ve Emre Ç. (2010). Bir maliye politikası aracı olarak borçlanma ve ekonomik büyüme ilişkisi, *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 11, Sayı 1*, 141-156.

Çoban, O., Nihat D. ve Doğan U. (2008). Türkiye'de kamu iç borçlanmasının makroekonomik etkileri, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Sayı:20*, 245-257.

Çöğürcü, İ. (2012). Türkiye'nin iç borç genel yapısı üzerine geçmişten günümüze bir değerlendirme, *Uluslararası Sosyal ve Ekonomik Bilimler Dergisi, Sayı: 1*, 93-104.

Danışman, Y. (2009). *İkiz açıklar ve doğru makroekonomi politikası seçimi*, Mesleki Yeterlilik Tezi, Ankara: Maliye Bakanlığı, Strateji Geliştirme Başkanlığı.

Demir, M. V. (2004). *4749 sayılı kamu finansmanı ve borç yönetiminin düzenlenmesi hakkında kanunun getirdiği yenilikler, önceki mevzuat ile karşılaştırılması*, Devlet Bütçe Uzmanlığı Araştırma Raporu, Ankara: MB Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü.

Demir, O. (2003). Türkiye ekonomisinin temel bir sorunu: yüksek kamu açıklarının uzun süre devam etmesi, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt: 17, Sayı: 1-2,* 75-89.

Demir, O. (2001). Türkiye'de kamu açıkları ve artış sebepleri, *D.E.Ü., İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt: 16, Sayı: 2,* 11-30, İzmir.

Demir, M. ve Sever, E. (2008a). Kamu iç borçlanmasının büyüme, faiz ve enflasyon oranı üzerindeki etkileri, *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, C: 7, S: 25,* 170-196.

Demir, M. ve Sever, E. (2008b). Kamu iç borçlanmasının sürdürülebilirliğinde faiz dışı fazla ve reel faiz oranı değişkenlerinin etkisi: Türkiye uygulaması, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi, *Maliye Araştırma Merkezi Konferansları, Seri: 51*, 33-54.

Demiray, D. B. (1998). Döviz kurlarına moneter yaklaşım ve türkiye için alternatif bir uygulama, *D.E.Ü.İ.İ.B.F Dergisi, Cilt: 13, Sayı II*, 65-84.

Derdiyok, T. (2001). Türkiye'de 1980 sonrası mali politikalar, Celal Bayar Üniversitesi, *XVI. Türkiye Maliye Sempozyumu, ss.307-316*, Antalya.

Deyshappriya, N. P. R. (2012). Debt and fiscal sustainability in Sri Lanka, *International Journal of Scientific and Research Publications, Vol: 2, Issue: 3*.

Dileyici, D. ve Özkıvrak, Ö. (2000). Yeni yüzyılda mali ve parasal politikalarda yeniden yapılanma, *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt: 2, Sayı: 2*, İzmir.

Dileyici, D. ve Özkıvrak, Ö. (2010). Bütçe anlayışındaki değişim süreci: denk bütçe ilkesinin erozyonu ve açık bütçe politikası, *Hukuk ve İktisat Araştırmaları Dergisi, Cilt: 2, No:1* http://sobiad.org/eJOURNALS/dergi_HIA/arsiv/2010/03dileyici_ozkivrak.pdf Erişim Tarihi: 06.03.2012.

DPT (2001a). *Borçlanma,* İç ve Dış Borç Yönetimi Özel İhtisas Komisyonu Raporu, Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, Ankara.

DPT (2001b). *Kamu Finansmanı Raporu,* Ankara.

Duran, M. (1994). Kamu finansman açıklarının optimal finansmanı, *10. Türkiye Maliye Sempozyumu*, Antalya.

Edizdoğan, N. (2008). *Kamu Bütçesi*, Bursa: Ekin Yayınevi, 7. Baskı.

Edwards, S. (2002). Debt relief and fiscal sustainability, National Bureau of Economic Research, *NBER Working Paper Series, Working Paper8939*.

Egeli, H. (2007). *Bütçe Politikası (Ders Notları),* İzmir: İlkem Ofset.

Egeli, H. (1997). *Türkiye'de planlı dönemde bütçe açıklarının bütçeleme sistemleri açısından ekonomik etki ve sonuçlarının değerlendirilmesi,* Yayınlanmamış Doktora Tezi, DEÜ SBE, İzmir.

Eğilmez, M. (2006). *Hazine,* İstanbul: Remzi Kitabevi, 5. Basım.

Eker, A. ve Meriç, M. (2005), *Devlet Borçları (Kamu Kredisi),* Ankara, 4. Baskı.

Eker, A. (2002). *Maliye Politikası*, İzmir: Anadolu Matbaacılık.

Eker, A. (1994). *Maliye Politikası*, Ankara: Takay Matbaacılık.

Ekzen, N. (2003). *Cumhuriyet'in ortaçağı: kamu ekonomisinde finansman politikası aracı olarak iç borçlanma (1984-1999)*", İktisat Üzerine Yazılar II, İktisadi Kalkınma, Kriz ve İstikrar, (Oktar Türel'e Armağan), İstanbul: İletişim Yayınları.

Elliot, G., Rothenberg, T. J., Stock, J. H. (1996). Efficient tests for an autoregressive unit root, *Econometrica, vol: 64, no: 4*, 813-836.

Emil, F. ve Yılmaz, H. H. (2005). *Kamu Borcu Nasıl Oluştu? Bu Noktaya Nasıl Gelindi?*, TESEV Yayınları, http://tesev.org.tr/wp-content/uploads/2015/11/Kamu_Borcu_Nasil_Olustu_Bu_Noktaya_Nasil_Gelindi.pdf, Erişim Tarihi: 10.01.2016.

Emil, F. ve Yılmaz, H. H. (2003). Kamu borçlanması, istikrar programları ve uygulanan maliye politikalarının kalitesi: genel sorunlar ve Türkiye üzerine gözlemler, *XVIII. Maliye Sempozyumu, Türkiye'de Kamu Borçlanması (Ekonomik ve Sosyal Etkileri, Beklentiler), 12-16 Mayıs 2003*, Kıbrıs.

Enders, W. (2010). *Applied Econometric Time Series*, John Wiley and Sons, İnc., Third Edition,

Enders, W. (1995). *Applied Econometric Time Series*, New York: Iowa State University:

Ener, M. ve Demircan, E. (2006). Küreselleşme sürecinde yeni devlet anlayışı ve Türkiye, *Yönetim Bilimleri Dergisi,* http://ybd.comu.edu.tr/images/form/dosya/dosya_5354006.pdf, Erişim Tarihi: 20.04.2015.

Erdem, M. (2006). *Devlet Borçları*, Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları, 2. Baskı.

Erdem, M. (2009). *Devlet Borçları*, Bursa: Ekin Yayınevi.

Erdem, M. (1996). *Devlet Borçları*, Bursa: Ekin Yayınevi.

Ergün, M. (2005). *Sürdürülebilir maliye politikası ve maliye politikasının ekonomik aktivite üzerindeki etkileri*, Uzmanlık Tezi, DPT, Ankara.

Erol, Ü. (1997). Türkiye'de kamu açıklarının gelişimi, finansmanı ve etkileri, *Toplum ve Ekonomi Dergisi, Sayı 10*, İstanbul.

Erol, A. (2004). Borçlanmanın ekonomik etkileri, *Finans, Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi* http://www.ahmeterol.com.tr/makaleler/BOR%C7LANMANIN%20EKONOM%DDK%20ETK%DDLER%DD.pdf, Erişim Tarihi: 12.03.2012.

Erol, A. (1992). *Ekonomik etkileri açısından Türkiye'de devlet borçları (1981-1990)*, Ankara: Maliye Bakanlığı APK Yayınları, Yayın No:1992/324.

Fischer, S,, Easterly, W. (1990). The economics of the government budget constraint, *The World Bank Research Observer, V: 5, No: 2*, 127–142.

Gedik, M. A. (2007). *Kamu açıklarının ekonomik etkileri ve çözüm önerileri*, Doktora Tezi, Çukurova Üniversitesi SBE, Adana.

Geithner, T. (2002). *Assessing Sustainability*, International Monetary Fund Working Papers, Policy Development and Review Department.

Gök, A. (2003). Türkiye'de iç borçlanmanın ekonomik etkileri, *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, C: 18, Sayı: 1*, 119-138.

Göktaş, Ö. (2005). *Teorik ve uygulamalı zaman serileri analizi*, İstanbul: Beşir Kitabevi.

Göktaş, Ö. (2008). Türkiye ekonomisinde bütçe açığının sürdürülebilirliğin analizi, *Ekonometri ve İstatistik Dergisi, Sayı: 8*, 45-64.

Göktan, A. (2008). Türkiye'de mali sürdürülebilirlik üzerine ampirik bir çalışma, *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt: 25, Sayı: 2*.

Gujarati, D. N. (2006). *Temel Ekonometri*, çev. Ümit Şenesen, Gülay G. Şenesen, İstanbul: Literatür Yayıncılık, 4. Basım.

Gujarati, D. N. ve Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics, ,* New York: Mcgraw Hill, 5. Baskı.

Günay, A. (2007). *Mali disiplinin sağlanmasında anayasal denk bütçe yaklaşımı ve Türkiye'de uygulanabilirliği*, Ankara: Maliye Bakanlığı Yayınları, Yayın No:2007/375.

Günaydın, İ. (2002). Türkiye'de kamu kesimi açıkları ve enflasyon, *Journal of Qafqas University, Number: 10,* 19-37 http://journal.qu.edu.az/article_pdf/1030_338.pdf, Erişim Tarihi: 02.09.2012.

Gür, E. T. (2003). *Kredi kanalının etkin çalışması ve Türkiye uygulaması*, T.C. Merkez Bankası Uzmanlık Yeterlilik Sınavı, Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara.

Gürdal, T. ve Yardımcıoğlu, F. (2005). Türkiye'de faiz dışı fazlanın gelişimi ve ekonomik etkileri açısından değerlendirilmesi, *Sayıştay Dergisi, Sayı:58*.

Gürdal, T. (2008). Türkiye'de faiz dışı fazla ve borçların sürdürülebilirliği (1975-2007 Dönemi), *Sakarya Üniversitesi İİBF Dergisi, C.10, S.2,* 417-442.

Gürler, S. A. (1998). *Devlet iç borç yönetimi, OECD ülkeleri ve Türkiye uygulaması*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Finansman Dairesi, No:2488, Ankara.

Hakkio, C. S. ve Rush, M. (1991). Is the budget deficits 'too large ?, *Economic Inquiry, 29(3)*, 429-445.

Hazine Müsteşarlığı (1997). *Ekonomik kavramlar ve göstergeler, mali sistem*, Ankara.

Hazine Müsteşarlığı, (2014). Kamu Borç Yönetim Raporu, https://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Rapor-Sunum-Sayfasi?mid=614&cid=22&nm=40#, Erişim Tarihi: 12.12.2015.

Hepsağ, A. (2011). Mali politikaların sürdürülebilirliğinin yapısal kırılmalı periyodik birim kök testi ile analizi: Türkiye Örneği, *Doğuş Üniversitesi Dergisi, Cilt: 12, Sayı:1*, 32-45.

HM (2003). *Hazine Dergisi (Cumhuriyetin 80.Yılı Özel Sayısı)*, Ankara.

HM (2011). *Kamu Borç Yönetim Raporu*, Ankara.

HM (2012). *Kamu Borç Yönetim Raporu*, Ankara.

HM (2009). *Kamu Borç Yönetim Raporu*, Ankara.

HM (2014). *Kamu Borç Yönetim Raporu*, Ankara.

Intergeneratıonal Report, (2002). Treasurer of common wealth of Australia, *Budget Paper, No:5,* http://www.treasury.gov.au/PublicationsAndMedia/Publications/2015/2015-Intergenerational-Report, Erişim Tarihi: 03.04.2015.

INTOSAI (2010). Debt indicators, http://www.issai.org/media/13232/issai_5411_e.pdf, Erişim Tarihi: 12.12.2015.

İnan, E. A. (2003). Kamu borç stokunun sürdürülebilirliği ve Türkiye, *Bankacılar Dergisi, Sayı: 46*, 15-37.

İnce, M. (1996). *Devlet Borçlanması (Kamu Kredisi)*, Ankara: Seçkin Yayınevi, 5. Baskı.

İnce, M. (2001). *Devlet Borçları ve Türkiye*, Ankara: Gazi Kitabevi, 6. Baskı.

İyidiker H. ve Özuğurlu Y. (2003). Türkiye'de kamu iç borçlanmasının reel kesim üzerindeki etkileri, *Marmara Üniversitesi 18. Türkiye Maliye Sempozyumu*, 475-487, Kıbrıs/Girne.

Johnson, A. (2001). Key ıssues for analysing domestic debt sustainability, http://www.dri.org.uk/pdfs/EngPub5_DomDebt.pdf, Erişim Tarihi: 12.04.2015.

Kalaycı, Ş., Aytemiz, L. ve Helhel, Y. (2004). İç borç, faiz, enflasyon ve üretim etkileşimleri: Türkiye örneği, *İktisat, İşletme ve Finans, 19(221): 80-87*.

Kalyoncu, H. (2005). *Bütçe açıklarının sürdürülebilirliği: Avrupa Birliği üyesi ülkeler ve Türkiye üzerine bir uygulama*, Çukurova Üniversitesi SBE Doktora Tezi, Adana.

Kalyoncu, H. (2005). Fiscal policy sustainability: test of ıntertemporal borrowing constraints, *Applied Economic Letters, 12*, 957-962.

Karluk, R. (2009). *Cumhuriyetin ilanından günümüze Türkiye ekonomisinde yapısal dönüşüm*, İstanbul: Beta Yayınları, 12. Baskı.

Kolçak, M. (2014). Türkiye'de devlet iç borçlarının yönetimi: 2000 öncesi ve sonrasının karşılaştırılması, *Sayıştay Dergisi, Sayı: 93*, 5-30.

Kaya, N. (1997). *Türkiye'de iç borç sistemi ve uygulamadaki son gelişmeler*, Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü Uzmanlık Tezi, Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Ankara.

Kaya, A. (2013). Mali sürdürülebilirlik: teori ve Türkiye uygulaması, Türkiye Bankalar Birliği, İstanbul. https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/2061/Ayse_kaya_Kitap-web.pdf Erişim Tarihi: 14.02.2016.

Kayalıdere, G. ve Şahin, H. (2014). Sosyal devlet anlayışı çerçevesinde Türkiye'de sosyal koruma harcamalarının gelişimi ve yoksulluk, *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi, Cilt: 2, Sayı: 2*, 57-75.

Kaynar, O. ve Taştan, S. (2009). Zaman serisi analizinde MLP yapay sinir ağları ve ARIMA modelinin karşılaştırılması, Erciyes Üniversitesi *İ.İ.B.F. Dergisi, Sayı: 33*, 161-172.

Keating, J. (1990). Identifying VAR models under rational expectations, *Journal of Monetary Economics, Vol: 25, No: 3*.

Kesbiç, C. Y. (1998). 1980 sonrası kamu kesiminin özel kesimi dışlama etkisi: bir model analizi, *Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Sayı: 2, Cilt: 13*, 147-161.

Kesik, A. (2003). Bütçe yönetimi ile borç yönetiminin ayrılmasının konsolide bütçeye yansımaları, XVIII . *Türkiye Maliye Sempozyumu*, Kıbrıs, 89-101.

Keyder, N. (2003). A note on the debt sustainability issue in Turkey, METU Studies in Development. http://www.erc.metu.edu.tr/menu/series03/0302.pdf, Erişim Tarihi: 23.02.2015.

Kılıçbay, M. A. (1994). *Türk Ekonomisi, Modeller, Politikalar, Stratejiler*, Ankara: Türkiye İş Bankası Yayınları.

Kirmanoğlu, H. (2009). *Kamu Ekonomisi Analizi,* İstanbul: Beta Yayınları.

Koçak, A. (2009). Küresel dönemde Türkiye'nin borç yapısındaki dönüşüm, *Maliye Dergisi, Sayı: 157*, 64-85.

Kör, E. (2012). *İkiz açıklar hipotezi: Türkiye örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi SBE, Ankara.

Kumar, V., Leona, R. P., Gaskins, J. N. (1995). Aggragate and disaggregate sector forecasting using consumer confidence measures, *International Journal of Forecasting, 11(3)*, 361-377.

Kuştepeli, Y. ve Önel, G. (2005). Fiscal deficit sustainability with a structural break: an application to Turkey, *Eastern Mediterranean University, Review of Social, Economic and Business Studies,5(6)*, 189-208.

Landolfo, L. (2008). Assessing the sustainability of fiscal policies: empirical evidence from the Euro Area and The United States, *Journal Of Applied Economics, Vol: 11, No: 2*, 305-325.

Langlois, G., Boismenu, J., Lefebvre, L., Regimbald, P. (2003). *20. Yüzyıl Tarihi (Ö. Turan, Çev.)*, İstanbul: Nehir Yayınları, 2. Baskı.

Makin, A. J. (2005). Public debt sustainability and ıts macroeconomic ımplications in ASEAN-4, *ASEAN Economic Bulletin, Vol: 22, No: 3*, 284-296.

Merkez Bankası (2008). *Yıllık Ekonomik Rapor*, Ankara.

Mutluer, T. (2008). *Teoride ve Türkiye'de kamu iç borç yönetimi*, Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyonkarahisar.

Nadaroğlu, H. (1983). *Kamu Maliyesi Teorisi*, İstanbul: Okan Yayıncılık, 5. Baskı.

Neck, R. ve Sturm, J. E. (2008), Sustainability of public debt, https://mitpress.mit.edu/sites/default/files/titles/content/9780262140980_sch_0001.pdf, Erişim Tarihi: 20.10.2015.

Orhan, O. Z. (1995). *Başlıca enflasyon teorileri ve istikrar politikaları*, İstanbul: Filiz Kitabevi.

Önder, İ.; Kirmanoğlu, H. ve Kartallı, Y. (1995). *Kamu açıkları ve kamu borçları*, Ankara: Türk Harp – İş Sendikası.

Önder, İ. ve Kirmanoğlu, H. (1994). Kamu açıklarının tanımlanması, ölçümü ve etkileri: kamu kesimi finansman açıkları, *X. Türkiye Maliye Sempozyumu*, İstanbul.

Önder, K. (2006). *İç borçlanmanın enflasyonist etkisi ve Türkiye üzerine bir uygulama*, Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Özbilen, Ş. (1998). *Türkiye'de kamu iç borçlanması ve ekonomik etkileri*, Muğla: Atila Kitabevi.

Özbilen, Ş. (2012). *Türkiye'de kamu iç borçlanma sistemi ve makroekonomik etkileri*, Ankara: Gazi Kitabevi.

Özcan, S. E. (2011). Statik mali sürdürülebilirlik analizleri, *Maliye Dergisi, Sayı: 160*, 228-241.

Özçalık, M. ve Erataş, F. (2014). İkiz açıklar hipotezinin geçerliliği: yükselen piyasa ekonomileri için bir örnek, *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, Sayı: 22*, 136-151.

Özdamar, G. (2015). İkiz açıklar hipotezi: teorik yaklaşımlar ve Türkiye üzerine ampirik literatür incelemesi, *Uluslar arası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi, Cilt: 7, Sayı: 2*, 165-186.

Özen, A. (2002). *Türkiye'de transfer harcamalarının bütçe açıkları üzerindeki etkisi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, DEÜ SBE, İzmir.

Özgen, F. B. (1999). Türkiye'de iç borç sorunu ve iç borçların sınırlandırılması, *Yeni Türkiye Dergisi, Türk Ekonomisi Özel Sayısı, Sayı: 27*, 353-373.

Özgen, F. B.ve E. Karakaya, (2003). Kamu finansmanında mali tutarlılık ve iç borçların sürdürülebilirliği: bütçe kısıt denklemi üzerine analizler, http://web.adu.edu.tr/akademik/fbozgen/turkce.htm, Erişim Tarihi: 15.11.2016.

Özgen, F. B. ve Güloğlu, B. (2004). Türkiye'de iç borçların iktisadi etkilerinin VAR tekniğiyle analizi, *ODTÜ Gelişme Dergisi, Haziran, Sayı: 31*, 93-114.

Özgen, F. B. ve Karakaya, E. (2004). Kamu finansmanında malî tutarlılık ve iç borçların sürdürülebilirliği (bütçe kısıtı denklemi üzerinde analizler), *İktisat Kongresi, Basılı Tebliğ*, İzmir.

Özgen, F. B. ve Karakaya, E. (2006). Kamu finansmanında mali tutarlılık ve iç borçların sürdürülebilirliği: bütçe kısıtı denklemi üzerinde analizler, *Maliye Dergisi, Sayı: 151*, 103-127.

Özsoylu, A.F. (2006). *Türkiye'de Kamu Sektörü*, Adana: Nobel Kitabevi

Peker, O. ve Acar Y. (2010). Türkiye'de konsolide bütçe açıklarıyla iç borçlanma faiz oranları arasındaki ilişki: ekonometrik bir analiz, *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 11, Sayı 1*, 193-206.

Roubini, N. (2001). Debt sustainability: How to assess whether a country is insolvent, unpublished (New York: New York University) http://people.stern.nyu.edu/nroubini/papers/debtsustainability.pdf Erişim Tarihi: 13.02. 2016.

Sakal, M. (2002). Türkiye'de kamu açıkları ve borçlanmanın sürdürülebilirliği sorunu: 1988-2000 dönem analizi, *Dokuz Eylül Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt: 17, Sayı: 1*, 35-60.

Sakal, M. (2003). *Türkiye'de Mali Disiplin Sorunu: Kamu Açıkları ve Borçlanmanın Sürdürülebilirliği*, Ankara: Gazi Kitabevi.

Saleh, A. S. (2003). The budget deficit and economic performance: A survey, The University of Wollongog, *Economics Working Paper Series WP, 03-12*, 1-54.

Saraçoğlu, F. (2002). 1980-2001 yılları arasında Türkiye'de iç borçların yapısal gelişimi ve değerlendirilmesi, *Ekonomik Yaklaşım Dergisi, Sayı: 45, Cilt: 13*, 55-81.

Sevüktekin, M. ve Nargileçekenler, M. (2007). *Ekonometrik zaman serileri analizi Eviews uygulamalı*, Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, Geliştirilmiş 2.Baskı.

Seyidoğlu, H. (2002). *Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük*, İstanbul: Güzem Can Yayınları, 3. Baskı.

Siriwardana, M. K. M. (1998). An analysis of fiscal sustainability in Sri Lanka, *Central Bank of Sri Lanka Staff Studies, 27-28*, 80-111.

Slack, E. ve Richard, M. B. (2004). The fiscal sustainability of the greater Toronto Area, ınternational tax program, ınstitute for ınternational business, *Joseph L. Rotman School of Management, University of Toronto, ITP Paper, 0405*.

Susam, N. (2005). Türkiye'de devlet iç borçlarının devlet iç borçlanma senetleri faiz oranları ile ilişkisi: 1990-2004 Granger nedensellik testi, *İ.Ü. İktisat Fakültesi, Maliye Araştırma Merkezi Konferansları, 48. Seri*, 88-105.

Süslü, B. (2001). Türkiye de 1990 sonrası izlenen faiz politikası, *Muğla Üniversitesi SBE Dergisi, Sayı:3*, 123-139.

Şahin, D. (2015). İkiz açık hipotezinin geçerliliği, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi, Cilt: 22, Sayı: 1*, 49-59.

Şamiloğlu, F. (2001). Türkiye'nin güçlü ekonomiye geçiş programı üzerine bir değerlendirme, *Mali Çözüm Dergisi, Sayı:55, İSMMMO*, 84-93, İstanbul.

Şeker, M. (2006). Dış borçlanmaya teorik bir bakış ve dış borçların ekonomik etkileri, *Sosyoekonomi Dergisi*, http://www.sosyoekonomi.hacettepe.edu.tr/060104.pdf, Erişim Tarihi: 14.03.2013.

Şen vd., (2007b). *Türkiye'de iç borçların gelişimi ve yönetimi*, Ed.: A. Ay, Türkiye Ekonomisi Makroekonomik Sorunlar ve Çözüm Önerileri, Konya: Çizgi Kitabevi Yayınları, ss: 227-268.

Şen vd., (2007a). *Bütçe Açıkları ve Açık Finansman Politikası: Teori ve Türkiye Uygulaması*, Ankara: Orion Kitabevi.

Şen vd., (2010). Türkiye'de mali sürdürülebilirliğin analizi: 1975-2007, *Maliye Dergisi, Sayı: 158*, 103-123.

Şıklar, E. (1999). Yükselen hisse senedi piyasalarında eş-bütünleşme analizi, *Anadolu Ü. İ.İ.B.F Dergisi, Sayı: 15*, 123-143.

Şimşek, A. (2006). Kamu mali dengesinin sağlanmasında maliye politikasının rolü: 2000 sonrası Türkiye deneyimi, *DEÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt:8, Sayı: 3*, 309-331.

Tarı, R. (2010). *Ekonometri*, Kocaeli: Umuttepe Yayınları, 6. Baskı.

Taşkın, A. (2004). *İç borçlanmanın fiyatlar genel düzeyi üzerindeki etkisi*, TCMB, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.

TCMB (2002). *Yıllık Rapor*, Ankara.

Tecer, M. (2005). *Türkiye Ekonomisi*, Ankara: Türkiye ve Ortadoğu Amme İdaresi Enstitüsü, 2. Baskı, Yayın No:325.

Teica, R. A. (2012). Analysis of the public debt sustainability in the economic and monetary union, *Procedia Economics and Finance*, 1081-1087.

Tsoulfidis, L. (2011). Public debt and J.S. Mill's Conjecture: A Note, *Munich Personel Repec Archive*, http://mpra.ub.uni-muenchen.de/44777/1/MPRA_paper_44777.pdf (24.10.2012).

Türk, İ. (2008). *Kamu Maliyesi,* Ankara: Turhan Kitabevi, 7. Baskı.

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) (2011). Tahvil ve bono piyasaları, sermaye piyasası faaliyetleri temel düzey lisans eğitimi. http://akademikpersonel.kocaeli.edu.tr/nimet.cakir/ders/nimet.cakir22.06.2010_11.35.01ders.pdf (10.12.2013).

TÜSİAD (1996). Türkiye'de kamu harcamaları ve kamu borçları, MaIi Disiplin Üzerine Gözlem ve Öneriler, http://www.tusiad.org.tr/__rsc/shared/file/eko96.pdf, Erişim Tarihi: 12.10.2015.

Uluatam, Ö. (2005). *Kamu Maliyesi*, Ankara: İmaj Yayınevi, 9. Baskı.

Ulusoy, A. (2001). *Devlet Borçlanması*, Trabzon: Derya Kitabevi, 1. Baskı.

Ulusoy, A. ve Cural, M. (2006). Türkiye'de 1980 sonrası dönemde iç borçların sürdürülebilirliği, *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt: 2, Sayı: 4*, 1-21.

Ulusoy, A. (2007), *Maliye Politikası*, Trabzon: 5. Baskı.

Uysal, D. ve Topallı, N. (2007), İkiz açık hipotezi: Türkiye, *S.Ü. Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu Dergisi, Cilt: 10, Sayı: 12*, 201-213.

Ünsal, H. (2003). Türkiye'de finansal serbestleşme sürecinde iç borçlanma ve sermaye piyasası üzerindeki etkileri, *Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt: 5, Sayı: 3,* 191-205.

Vardar, E. (2007). *Türkiye'de iç borçlanmanın gelişimi*, TCMB, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.

Varolsun, D. S. (2006). *Türkiye'de kamu kesimi açıkları ve finansmanı*, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Vyshnyak, O. (2000). Twin deficit hypothesis: The case of Ukraine, *National University "Kyiv-Mohyla Academy"*, Ukraine.

Wagner, R. E. (2002). Debt, money and public finance, http://mason.gmu.edu/~rwagner/debt.pdf Erişim Tarihi: 12.03.2012.

Yaşa, M. (1978). *Devlet Borçları*, İstanbul: Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları.

Yaşa, M. (1971). *Devlet Borçları*, İstanbul: 2. Baskı.

Yavuz, A. (2003). Türkiye'de iç borç stokundaki değişimin analizine yönelik bir regresyon analizi çalışması, *Süleyman Demirel Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt: 8, Sayı: 1*, 339-356.

Yavuz, A. (2009). Başlangıcından bugüne Türkiye'nin borçlanma serüveni: durum ve beklentiler, *Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı: 20*, 203-226, Isparta.

Yay, T. (1996). İşletme ve Finans Ansiklopedisi, http://turanyay.org/files/other/ricardo.pdf Erişim Tarihi: 09.03.2012.

Yeldan, E. (2001). Türkiye ekonomisi: Krizin yapısal dayanakları, *Birikim Dergisi, Sayı:144*, http://www.birikimdergisi.com/birikim/dergiyazi.aspx?did=1&dsid=132&dyid=138&yazi=T%FCrkiye%20Ekonomisi:%20Krizin%20Yap%FDsal%20Dayanaklar%FD, Erişim Tarihi: 02.10.2012.

Yentürk, N. (2005). *Körlerin Yürüyüşü: Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizler* İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2. Baskı.

Yılancı, V. ve Özcan, B. (2010). Yapısal kırılmalar altında türkiye için savunma harcamaları ile GSMH arasındaki ilişkinin analizi, *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 11(1)*, 21-33.

Yılmaz, S. ve Ferda Y. (2002). 1995-2001 döneminde Türkiye ekonomisinde iç borç stoku ile faiz oranı ilişkisinin analizi, *İ.Ü. İktisat Fakültesi, Maliye Araştırma Merkezi Konferansları, 42. Seri*, 49-66.

Yılmaz, B. E. ve Cural M. (2010). Türkiye'de iç borçlanmadaki değişimi belirleyen faktörlere yönelik bir regresyon analizi çalışması: 1975 – 2010, *İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi Maliye Araştırma Merkezi Konferansları, 54. Seri*, İstanbul. Erişim: http://www.journals.istanbul.edu.tr/tr/index.php/iktisatmaliye/article/download/18819/17978 (12.10.20

ÖZGEÇMİŞ

Adı Soyadı : ZAFER DÖNMEZ
Doğum Tarihi : 25 KASIM 1986
Ünvanı : Araştırma Görevlisi

ÖĞRENİM DURUMU

Derece	Bölüm/Program	Üniversite	Yıl
Lise	Amasya Yabancı Dil Ağırlıklı Lise		2005
Lisans	İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Maliye Bölümü	Dumlupınar Üniversitesi	2009
Y. Lisans	Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı	Çukurova Üniversitesi	2016

AKADEMİK ÜNVANLAR

Görev Ünvanı	Görev Yeri	Yıl
Araştırma Görevlisi	Adıyaman Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Maliye Anabilim Dalı	Eylül 2009 - …

YAYINLAR :

Bildiri : "İnternal Debt Issue and Sustainability of Internal Debts: After 2000 Turkey Sample", 4th Mediterranean Interdisciplinary Forum On Social Sciences and Humanities, MIFS 2016, 16-18 May 2016, Barcelona.