

T.C.  
KOCAELİ ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İÇ BORÇLANMA POLİTİKALARININ TÜRK FİNANSAL  
PİYASALARINA ETKİLERİ

160735

YÜKSEK LİSANS TEZİ

FEYZA ATAYAKUL

ANABİLİM DALI : İŞLETME  
PROGRAMI : MUHASEBE-FİNANSMAN

DANIŞMAN : PROF. DR. GÜLTEKİN RODOPLU

KOCAELİ, 2005

T.C.  
KOCAELİ ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İÇ BORÇLANMA POLİTİKALARININ TÜRK FİNANSAL  
PİYASALARINA ETKİLERİ

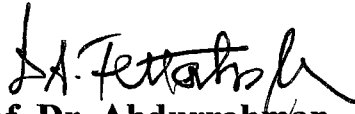
YÜKSEK LİSANS TEZİ

Tezi Hazırlayan: FEYZA ATAYAKUL

Tezin Kabul Edildiği Enstitü Kurulu Tarihi ve No: 28.12.2005-2005/26



Prof. Dr. Gültekin  
RODOPLU



Prof. Dr. Abdurrahman  
FETTAHOĞLU



Prof. Dr. Vasfi  
HAFTACI

KOCAELİ, 2005

<b>İÇİNDEKİLER</b> .....	<b>I</b>
<b>ÖZET</b> .....	<b>V</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>VI</b>
<b>KISALTMALAR</b> .....	<b>VII</b>
<b>TABLolar</b> .....	<b>VIII</b>
<b>GRAFİKLER</b> .....	<b>IX</b>
<b>0.GİRİŞ</b> .....	<b>1</b>

## **BİRİNCİ BÖLÜM**

<b>1.DEVLETİN İÇ BORÇLANMA POLİTİKALARI</b> .....	<b>3</b>
<b>1.1. İÇ BORÇ KAVRAMI</b> .....	<b>3</b>
<b>1.2. DEVLET BORÇLARININ SINIFLANDIRILMASI</b> .....	<b>4</b>
<b>1.2.1. Zorlama Unsuruna Göre Borçlar</b> .....	<b>4</b>
<b>1.2.1.1. İsteğe Bağlı Borçlar</b> .....	<b>4</b>
<b>1.2.1.2. Zorunlu Borçlar</b> .....	<b>4</b>
<b>1.2.2. Kaynağına Göre Borçlar</b> .....	<b>5</b>
<b>1.2.2.1. İç Borçlar</b> .....	<b>5</b>
<b>1.2.2.2. Dış Borçlar</b> .....	<b>5</b>
<b>1.2.3. Vadelerine Göre Borçlar</b> .....	<b>6</b>
<b>1.2.3.1. Kısa Vadeli Borçlar</b> .....	<b>6</b>
<b>1.2.3.2. Uzun Vadeli Borçlar</b> .....	<b>7</b>
<b>1.3. DEVLETİN BORÇLANMA GEREKSİNİMİ VE NEDENLERİ</b> .....	<b>8</b>
<b>1.3.1. Bütçe Açıklarının Finansmanı</b> .....	<b>9</b>
<b>1.3.2. Olağanüstü Harcamaların Finansmanı</b> .....	<b>10</b>
<b>1.3.3. Ekonomik Krizlerin Aşılması İçin Gerekli Finansman</b> .....	<b>11</b>

<b>1.3.4. Bütçe Gelirleri ve Giderleri Arasındaki Dengesizliği Gidermek İçin Gereken Finansman</b> .....	11
<b>1.3.5. Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanma</b> .....	11
<b>1.3.6. Borç Ödemek İçin Yeniden Borçlanma İle Finansman</b> .....	12
<b>1.3.7. Bütçe Açıklarının Emisyon Yerine Borçlanma İle Finansmanı</b> .....	12
<b>1.4. İÇ BORÇLANMANIN KAYNAKLARI</b> .....	13
<b>1.4.1. Bireylerden Borçlanma</b> .....	13
<b>1.4.2. Bazı Sosyal Güvenlik Kuruluşlarından ve Ekonomik Kuruluşlardan Borçlanma</b> .....	14
<b>1.4.3. Bankalardan Borçlanma</b> .....	15
<b>1.4.4. Merkez Bankasından Borçlanma</b> .....	16
<b>1.5 İÇ BORÇLANMA ARAÇLARI</b> .....	16
<b>1.5.1. Kağıda Bağlanan İç Borçlar</b> .....	17
<b>1.5.1.1. Hazine Bonoları</b> .....	17
<b>1.5.1.2. Hazine Kefaletini Haiz Bonolar</b> .....	18
<b>1.5.1.3. Gelir Ortaklığı Senetleri (GOS)</b> .....	19
<b>1.5.1.4. Devlet Tahvili</b> .....	20
<b>1.5.2. Kağıda Bağlanmayan İç Borçlar</b> .....	22
<b>1.5.2.1. Konsolide Borçlar ve Kur Farkları</b> .....	23
<b>1.5.2.2. Hazine' ye Kısa Vadeli Avanslar</b> .....	24
<b>1.6. İÇ BORÇLANMA SENETLERİNİN SATIŞ TEKNİKLERİ</b> .....	24
<b>1.6.1. İhale Yoluyla Borçlanma</b> .....	24
<b>1.6.2. Halka Satış Yöntemi İle Borçlanma</b> .....	26
<b>1.6.3. Tap Sistemi (Sürekli Borçlanma)</b> .....	27
<b>1.6.4. Özel Plasman Tekniği</b> .....	29

## İKİNCİ BÖLÜM

<b>2. TÜRKİYE'DE İÇ BORÇLANMANIN GELİŞİMİ VE VERİLERLE ANALİZİ</b> .....	30
<b>2.1. İÇ BORÇLANMANIN TARİHSEL GELİŞİMİ</b> .....	30
<b>2.2. 24 OCAK 1980 KARARLARI</b> .....	32
2.2.1. 24 Ocak 1980 Kararlarının Alınış Nedenleri .....	32
2.2.2. 24 Ocak Kararlarının Genel İlkeleri .....	33
2.2.3. Ocak Kararlarının Özellikleri ve İçeriği .....	34
2.2.4. Ocak Kararları Sonrası Maliye Politikası Uygulamaları ve Borçlanma Politikaları .....	37
<b>2.3. 5 NİSAN 1994 KARARLARI</b> .....	39
2.3.1. Nisan Kararlarının Yapısı ve İçeriği .....	40
2.3.1.1. Konjonktürel Önlemler .....	41
2.3.1.2. Yapısal Önlemler.....	41
2.3.2. 5 Nisan Kararlarında İzlenen Strateji ve Sonuçları .....	42
<b>2.4. 1997-1998 DÜNYA EKONOMİK KRİZİ VE TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ</b> .....	43
<b>2.5. KASIM 2000 KRİZİ ve ŞUBAT 2001 KRİZİ</b> .....	44
2.5.1. Kasım 2000 Krizi .....	44
2.5.2. Şubat 2000 Krizi .....	47
<b>2.6. İÇ BORÇLANMANIN VERİLERLE ANALİZİ</b> .....	49
2.6.1. İç Borç Stokunun Dağılımı .....	52
2.6.2. İç Borç Stokunun Gayri Safi Milli Hasıla'ya Oranı .....	55
2.6.3. İç Borç Stokunun Vade Yapısı .....	60
2.6.4. İç Borçlanmanın Alıcılara Göre Dağılımı .....	63

**ÜÇÜNCÜ BÖLÜM**

<b>3. TÜRKİYE'DE İÇ BORÇLANMA POLİTİKALARININ FİNANSAL PİYASALARA ETKİLERİ .....</b>	<b>66</b>
<b>3.1. İÇ BORÇLANMA POLİTİKALARININ ENFLASYONİST ETKİLERİ ....</b>	<b>67</b>
<b>3.2. İÇ BORÇLANMA POLİTİKALARININ BANKACILIK SEKTÖRÜ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ .....</b>	<b>71</b>
<b>3.2.1. DİS'lere Bankaların İlgi Duyma Nedenleri .....</b>	<b>71</b>
<b>3.2.2. Bankacılık Sektöründe Borçlanmanın Yol Açtığı Ekonomik Sonuçlar .....</b>	<b>74</b>
<b>3.3. İÇ BORÇLANMA POLİTİKALARININ SERMAYE PİYASASI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ .....</b>	<b>76</b>
<b>3.4. İÇ BORÇLANMA POLİTİKALARININ SİGORTACILIK KESİMİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ .....</b>	<b>77</b>
<b>SONUÇ.....</b>	<b>79</b>
<b>YARARLANILAN YAYINLAR .....</b>	<b>86</b>

## İÇ BORÇLANMA POLİTİKALARININ TÜRK FİNANSAL PİYASALARINA ETKİLERİ

### ÖZET

Devletin olağan ve olağandışı giderlerini karşılayabilmek veya yeni yatırımlarda bulunabilmek için çok büyük harcamalar yapması gerekmektedir. Devletin yapmış olduğu harcamaların, kamu gelirlerini geçtiği durumlarda bütçe açıklarının ortaya çıktığı görülmektedir ki bunların da giderilmesi için devletin çeşitli finansal yöntemlere başvurması gerekmektedir.

Bu çalışmada devletin başvurmuş olduğu finansal yöntemlerden biri olan iç borçlanma konusuna değinilmiştir. İlk olarak iç borçların zorlama unsuruna göre sınıflandırılması, iç borçlara neden gereksinim duyulduğu ve bu borçların hangi kaynaklardan alındığına değinilmektedir. Sonraki bölümde ise Türkiye’de meydana gelen ekonomik krizler ve bunların giderilmesi için alınan kararlar üzerinde durulmaktadır. Alınan kararlara bağlı olarak da iç borçların gelişimi üzerinde durulmakta ve verilerle analiz edilmektedir. Son olarak da iç borçlanma politikalarının finansal piyasalar üzerindeki etkileri incelenmektedir.

## DOMESTIC DEBT POLICY & EFFECTS ON TURKISH FINANCIAL MARKETS

### ABSTRACT

The government has to make huge amount expenditure in order to meet normal & abnormal expenses or new investments. In case of expenditure increasing versus income, this situation is called “budget deficit” and government has to use various financial instruments to cover it.

In this study, Internal debt which is the part of financial instruments has been investigated. First, internal debt classification, reasons of debt requirement and resources of debt have been examined. Secondly, Economic Crisis in Turkey and taken decisions in order to prevent crisis have been deeply investigated. Regarding decisions, internal debt progress has been monitored & data analysis has been realized. Finally, Internal debt policy and its effects on financial markets have been studied on.



**KISALTMALAR**

<b>a.g.e.</b>	:	Adı geçen eserde
<b>a.g.y.l.t.</b>	:	Adı geçen yüksek lisans tezi
<b>DİBS</b>	:	Devlet İç Borçlanma Senetleri
<b>G.Ü</b>	:	Gazi Üniversitesi
<b>GOS</b>	:	Gelir Ortaklığı Senetleri
<b>GSMH</b>	:	Gayri Safi Milli Hasıla
<b>HDTM</b>	:	Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı
<b>HM</b>	:	Hazine Müsteşarlığı
<b>IMF</b>	:	Uluslararası Para Fonu
<b>İTO</b>	:	İstanbul Ticaret Odası
<b>İ.Ü.</b>	:	İstanbul Üniversitesi
<b>İMKB</b>	:	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
<b>KİT</b>	:	Kamu İktisadi Teşekkülleri
<b>KKBG</b>	:	Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
<b>OECD</b>	:	Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
<b>ÖFK</b>	:	Özel Finans Kurumları
<b>TEFE</b>	:	Toptan Eşya Fiyat Endeksi
<b>TMSF</b>	:	Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu
<b>TÜFE</b>	:	Tüketici Fiyat Endeksi
<b>TÜSİAD</b>	:	Türk Sanayicileri ve İş Adamları Derneği
<b>s.</b>	:	Sayfa

**TABLolar**

TABLO 1. İÇ BORÇ STOKU .....	50
TABLO 2. İÇ BORÇ STOKUNUN DAĞILIMI.....	53
TABLO 3. İÇ BORÇ STOKU (GSMH'YA ORANLAR %) .....	56
TABLO 4. İÇ BORÇ STOKUNUN VADE YAPISI.....	61
TABLO 5. İÇ BORÇLANMANIN ALICILARA GÖRE DAĞILIMI.....	64
TABLO 6. 1990-2005 TÜKETİCİ VE TOPTAN EŞYA FİYAT ENDEKSLERİ.....	
YÜZDE DEĞİŞİMİ .....	69



**GRAFİKLER**

GRAFİK 1. İÇ BORÇ STOKU / GSMH ..... 57



## 0. GİRİŞ

Modern Devlet anlayışı içinde gereksinimler her geçen gün daha fazla artmaktadır. Devlet ise bu gereksinimlerin karşılanabilmesi için sürekli daha fazla harcama yapmak zorundadır. Bu giderler genel olarak vergi, resim, harç ve para cezaları gibi kamu gelirleri ile karşılanmaktadır. Fakat Devletin gittikçe artan bu olağan giderleri dışında savaş, doğal afetler veya büyük yatırımlar gibi nedenlerle bazen çok büyük harcamalar yapması gerekmektedir. Ancak bu harcamaların olağan kamu gelirleri ile karşılanması olanaksızdır. Devlet bu harcamaların karşılanması için ihtiyaç duyduğu parayı borçlanma yolu ile sağlamaktadır. Devletin olağanüstü durumlar dışında yıllık bütçe açıklarını karşılamak için de borçlanma yoluna gittiği sıkça görülmektedir. Bu borçlanma yollarından biri de iç borçlanmadır.

İç borçlanma, vergi gelirlerinin yeterli olmadığı durumlarda kamunun finansman açıklarının kapatılması için sıkça kullanılan bir araçtır. Gelişmekte olan ülkeler, özel tasarrufların yeterli düzeyde olmamasından dolayı kamu kesimi finansman açıklarını dış borçlanma ile de karşılama yoluna gitmektedir. Buna karşılık iç borçlanma gelişmiş ülkelerde daha çok kullanılan bir finansman aracı olmaktadır.

İç borçlanmada, ülke içi kaynakların kesimler arası transferi söz konusudur. Dış borçlanma ile kıyaslandığında iç borçlanmada kaynak kullanımı ve faiz ödemeleri ile dışarıya net kaynak transferi söz konusu değildir.

1980'lerden sonra iç borçlanmanın ivme kazandığı özellikle 1990'lardan sonra iç borç / GSMH oranının çok yükseldiği, borçlanma vadelerinin kısaldığı ve ödenen reel faizlerin ciddi artışlar göstermektedir.

Kamu kesimi açıklarının iç borçlanma ile karşılanmasıyla iç borçlanma, finansman aracı olarak vergilerin yerini almakta ve gelecekte toplanması gereken vergilerin şimdiden harcanması anlamına gelmektedir.

Günümüzde devletin iç borçlanması çoğu kez siyasetçiler, bazen akademisyenler, bazen de işadamları tarafından işsizliğin, enflasyonun, yüksek faiz oranlarının, dış ticaret açıklarının ve ekonominin olumsuz işleyişinin başlıca nedeni

olarak gösterilmektedir. Bir yandan borçtaki artışın kısa sürede ekonomiyi canlandırdığı düşünülürken diğer yandan kamunun fon için özel kesimle rekabetinin faizleri yükselttiği ve üretimin bileşimini değiştirdiği, uzun dönemde özellikle özel yatırımlar üzerinde olumsuz etkilerinin bulunduğu ileri sürülmektedir.

Devlet, iç borçlanma yoluyla finansal piyasalardan topladığı fonların yatırımlara harcanmasını engellemektedir. Özellikle bankalar reel kesimin fon gereksinimini karşılamak yerine tasarruf mevduatları aracılığı ile topladığı fonları risksiz yüksek faiz geliri getiren devlet iç borçlanma kağıtlarına yatırmaktadır. Bu da yatırımların durmasına ve paradan para kazanmak gibi bir döngüye neden olmaktadır.

Bu araştırmanın amacı, Türkiye'deki iç borçlanma politikalarını incelemek ve bu politikaların finansal piyasalar üzerinde yol açtığı etkileri ortaya koyabilmektir.

Araştırma, giriş ve sonuç bölümleri dışında üç bölümden oluşmaktadır.

Birinci bölümde, iç borçlanma kurumsal açıdan ele alınmakta ve devlet borçları sınıflandırılarak; iç borçlanma politikaları, nedenleri, araçları, kaynakları ve devlet borçlanma senetlerinin satış teknikleri üzerinde durulmaktadır.

İkinci bölümde ise Türkiye'de oluşan ekonomik krizlere değinilmekte ve bu krizlerin iç borçların gelişimine etkileri verilerle analiz edilmektedir.

Çalışmanın son bölümü olan üçüncü bölümde ise Türkiye'de iç borçlanma politikalarının finansal piyasalar üzerindeki etkileri tüketici fiyat endeksi ve toptan eşya fiyat endeksi oranları ele alınarak incelenmektedir.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### 1. DEVLETİN İÇ BORÇLANMA POLİTİKALARI

#### 1.1. İÇ BORÇ KAVRAMI

Kamu harcamalarını karşılama yöntemlerinden biri vergiler diğeri de borçlanmadır. Durgunluktan kurtulmak için yaratılan bütçe açığının finansmanında borçlanma vergi almaya tercih edilir. Borçlanma aslında geçici bir finansman yoludur. Borç bazı istisnalar dışında, belli bir süre sonra ödenmekte ve bu ödeme de vergi gelirleri ile yapılmaktadır. Borç, bir bakıma gelecekteki vergi gelirlerinin önceden kullanılmasıdır. Borçlanılan piyasa iç piyasa ise “iç borç” söz konusu olmaktadır.<sup>1</sup>

İç borçlanma genel olarak bono ve tahvil satışları ile kur farklarından oluşmaktadır. İç borç yönetimi ile yetkili olan Hazine, bir yandan yeterli düzeyde finansman sağlamaya çalışırken diğer taraftan da ihraç edilen iç borçlanma senetlerinin çeşitleri satış teknikleri, miktarları ve borçlanma maliyeti gibi konuları da göz önünde bulundurmak zorundadır.<sup>2</sup> Devletin izlemiş olduğu borçlanma politikası yoluyla da ülke içinde kaynak transferi sağlanmaktadır.

Devletlerin, siyasi, ekonomik ve sosyal bir gelişim sonucunda ortaya çıkan borçlanma yoluna başvurmaları yeni bir olay değildir. Sermaye piyasalarının gelişmesi, bankaların kurulması gibi iktisadi gelişmeleri siyasi ve sosyal değişimler izlemiş, parlamenter hükümetlerin oluşumu, devletin vatandaşlarına karşı sorumluluklarının artması gibi faktörler borçların gelişmesine zemin hazırlamaktadır. Hatta tasarruf sahiplerinin kendi iradeleriyle devlete borç verdiği görülmektedir. Diğer taraftan, ani vergi yüklemeleri yerine harcamaların borçla karşılanması daha az tepki toplamaktadır.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Memduh Yaşa, **İç Borçlar**, Ak İktisat Ansiklopedisi, Cilt I, İstanbul: Ak Yayınları, 1973, s.125.

<sup>2</sup> Selim Çakır, **İç Borç Yönetimi ve Borçlanma Teknikleri**, Ankara: HDTM Uzmanlık Tezi, 1994, s.1.

<sup>3</sup> A.Sema Gürler, **Devlet İç Borç Yönetimi OECD Ülkeleri ve Türkiye Uygulaması**, Ankara: DPT-Uzmanlık Tezleri, 1998, s.6.

## 1.2. DEVLET BORÇLARININ SINIFLANDIRILMASI

Devlet borçlarını; elde edilişindeki zorlama unsuruna, kaynağına ya da sürelerine göre sınıflandırabiliriz. Elde edilişindeki zorlama unsuruna göre borçlar, isteğe bağlı ve zorunlu borçlar olarak ikiye ayrılırlar. Kaynağına göre iç ve dış borçlar, vadelerine göre ise kısa vadeli ve uzun vadeli borçlar olarak sınıflandırılırlar.

### 1.2.1. Zorlama Unsuruna Göre Borçlar

Serbest olup olmaması açısından iç borçlar, isteğe bağlı borçlar ve zorunlu borçlar olmak üzere ikiye ayrılırlar.

#### 1.2.1.1. İsteğe Bağlı Borçlar

Bir borçlanma işleminde, borç isteyen taraf ve borç verecek taraf olmak üzere iki taraf vardır. Borçlanma olayı da elinde borç verilebilir fonları bulunan tarafın kendi istek ve arzusu ile bunu borç isteyen tarafa vermesi biçiminde gerçekleşmektedir. Konumuz itibarıyla, borç almak isteyen taraf devlettir. Borç verecek olan taraf ise şahıslar, birtakım kurum ve kuruluşlar, diğer yabancı devletler veya birden fazla yabancı devletin birlikte oluşturduğu uluslararası kuruluşlar olabilmektedir. Borçlanmak isteyen devlet o andaki koşullara göre bu taraflardan birine veya birkaçına başvurmaktadır. Borç verecek olan taraf da, borç isteyen devletin kendilerine sağlayacağı çıkarları inceleyerek, kendi hür iradeleri doğrultusunda kararını vermektedir.<sup>4</sup>

#### 1.2.1.2. Zorunlu Borçlar

Borçlanmak isteyen devlet, bazı durumlarda borçlanmasını gerçekleştirebilmek için maddi veya manevi olarak zorlama unsurunu kullanmaktadır. Bu durumda, borç verecek tarafın kendi iradesi dikkate alınmaz. Zorunlu borçlanmanın amacı, kişi ve kurum tasarruflarının kamu kesimine zorla aktarılmasıdır. Devlet bu amaçla, kişisel tasarrufları vergi yasalarında olduğu gibi belirli bir matrah ve oran üzerinden borçlanma kaynağı durumuna getirebilir. Kişiler, belirli yasal yaptırımlar dahilinde, gelir ve servetlerinin bir kısmını devlete borç olarak verirler.

---

<sup>4</sup> Macit İnce, *Devlet Borçlanması ve Türkiye*, Ankara: Gazi Kitapevi, 2001, s.32.

Burada önemli olan borçlanmanın kaynağının tasarruf olmasıdır. Aksine, borçlanma tüketimin kısılmasına yol açar ise, borçlanma ile vergileme birbirine karışır. Savaş, ekonomik buhran, kalkınma gibi olağanüstü durumlarda devlet, spekülasyon sonucu biriken tasarrufların zorunlu olarak kamuya aktarılmasını öngörebilir. Olağanüstü durumların sona ermesinden sonra alınan borçlar vergiye dönüştürülerek, söz konusu dönemdeki harcamalar finanse edilir.<sup>5</sup>

### **1.2.2. Kaynağına Göre Borçlar**

İç ve dış borç ayırımı, son yıllarda uluslararası sermaye ve uluslararası para piyasalarının gösterdiği büyük gelişmelerle, çok büyük önem kazanmıştır. Uluslararası alanda sermaye ve para hareketleri çok hızlı şekilde artmakta ve yayılmaktadır. Dünyanın bütün ülkeleri bundan etkilenmektedir.<sup>6</sup>

#### **1.2.2.1. İç Borçlar**

Devletin yurtiçinde yurttaşlarına ya da çeşitli kuruluşlarına başvurarak elde ettiği borçlanma iç borçlanmadır. İç borçlanmanın temelde Devlet Tahvilleri ve Hazine Bonoları olmak üzere iki aracı vardır. İç borç tahvillerinin bir kısmı yabancı uyruklu kişiler tarafından satın alınsa bile, neticede bu kişiler de milli parayı kullandıklarından ve yurtiçi piyasalardan bu senetleri satın aldıklarından dolayı iç borç alacaklısı durumundadırlar. İç borçlanma olgusu çalışmamızın ana konularından biri olduğundan, ayrıntılarıyla ilerleyen başlıklarda ele alınacaktır.

#### **1.2.2.2. Dış Borçlar**

Devletin yabancı ülkelerin sermaye piyasalarından yabancı para ile yaptığı borçlanma dış borçlanmadır. Ülkede iç kaynakların yetersiz olduğu durumlarda, ülkenin dövize ihtiyaç duyduğu durumlarda, milli paranın değerinin korunmak istendiği durumlarda genellikle dış borçlanma yapılır. Sonuçta bu bir finansal zorunluluktur ve devletin yabancı ülkelerin yardımına gereksiniminin olduğu bir durumdur. Dış borçlanmanın faizlerinin düşük olması, vadesinin uzun olması gibi faydalarının yanında bazı önemli sakıncaları da vardır. Öncelikle bu dış krediyi veren

<sup>5</sup> Metin Erdem, **Devlet Borçları**, Bursa: Ekin Kitabevi, 1996, s.20.

<sup>6</sup> İnce, **Devlet Borçlanması ve Türkiye**, s.33.



uluslararası kuruluş ya da ülke bu kredinin nerede kullanılacağını belirler. Bu durumda borç alan ülkenin ekonomik ve siyasi serbestliği sınırlanmış olur. Dış borçlanma, milli paranın kuru ve paritesi üzerinde doğrudan bir etki yapar ve borçlanan ülkenin parasının değeri yükselir. Ancak dış borcun faizi ve anaparası ödenirken bu durum değişir ve milli para değer kaybına uğrar. Ayrıca, ülke ekonomisi faiziyle birlikte döviz yükümlülüğünün altına girmiş olur. Dolayısıyla dış borçlar, ülkenin imarı ve kalkınması gibi alanlarda kullanılmalı ve aynı zamanda dış satım ve turizm gibi döviz getirici alanlarda da yatırım yapılmalıdır.

### 1.2.3. Vadelerine Göre Borçlar

Her borçlanma sırasında gerek borç veren, gerek borçlanan yönünden üzerinde en fazla durulan koşullardan birisi “süre” dir. Borçlar tahvillerin piyasaya çıkarıldığı tarihten başlamak üzere sürelerine göre birkaç şekilde gruplandırılır. İkili ayrıma göre; borçlar kısa vadeli ve uzun vadeli borçlar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

#### 1.2.3.1. Kısa Vadeli Borçlar

Süresi bir yıla kadar olan borçlar kısa vadeli borçlardır. Ekonomik hayatın kısa vadeli değişmelerine bağlı olarak bu borçlar sık sık azalıp çoğaldığından dalgalı borçlar adını almaktadır. Tasarruf sandıkları, sigorta ortaklıkları, büyük sanayi ve ticaret kurumları ellerinde bulunan ve uzun vadeli işlerde kullanmadıkları paralarını devletin kısa vadeli borç senetlerine yatırmaktadırlar. Bu sayede bu kuruluşlar likiditelerini bozmadan faiz geliri elde ederler.<sup>7</sup>

Bazı durumlarda devletin kendisi, özellikle bankaların likiditelerini sağlamlaştırmak için, ellerinde bulunan kaynakların bir kısmını kısa vadeli devlet borçlarına yatırmaya zorlamaktadır.<sup>8</sup>

Devlet bazen çok kısa sürede, özellikle savaşlar ve doğal afetler gibi olağanüstü durumların gerçekleştiği zamanlarda, kredi gereksinimi içine girebilir. Bu durumda Merkez Bankası devletin bu ihtiyacını karşılayan önemli bir kaynak durumuna gelmektedir. Kısa vadeli borçların kaynağı para piyasalarıdır.

<sup>7</sup> Memduh Yaşa, **Devlet Borçları**, İstanbul: Sermet Matbaası, 1971, s.32.

<sup>8</sup> Yaşa, **Devlet Borçları**, s.33.

### 1.2.3.2. Uzun Vadeli Borçlar

Süresi bir yılı aşan borçlar ise uzun vadeli borçlar olarak nitelendirilirler. Uzun vadeli borçların diğer bir adı da konsolide borçlardır. Uzun vadeli borçlar genellikle sermaye piyasasından beslenmektedirler. Ancak devlet bazı olağanüstü durumlarda uzun vadeli borç senetlerini kısa vadeli borçlar gibi para piyasasına sürebilir. Bu durumda uzun vadeli bir borç ihraç edildikten sonra vadesi geldiğinde, ödenmeye başlandığında kısa vadeli borç haline gelmektedir. Ancak burada borcun vade özelliği değişmemekte yalnızca kısa vadeli bir borç gibi para piyasasında işlem görmektedirler.<sup>9</sup>

Uzun vadeli borçlar kendi içinde süresiz borçlar ve süreli borçlar olarak ayrılırlar;

Süresiz borçlar; bu tür borçlarda borcun ödeme tarihi belli olmadığından süresiz borçlar adı verilir. Bu tür borçlarda devlet, borcu bir vadeye bağlamamakta ve ileride ödeme taahhüdünde de bulunmamaktadır.<sup>10</sup> Alacaklıya bu tür borçlanmada çok yüksek faiz verilmekte, alacaklı faizin cazibesi nedeniyle ana parayı düşünmemektedir. Bu tür tahvilleri satın alan kimselere sürekli ve yüksek gelir sağlandığından bir tür sürekli rant niteliğindedir.<sup>11</sup> Bu tür tahviller sadece devlet tarafından çıkarılır, diğer kamu kuruluşları bu yoldan borçlanamazlar. Bu tür borçlanma yöntemine daha çok Avrupa ülkelerinde görülmektedir.

Süresiz borçların da iki türünden söz edilebilir;<sup>12</sup> Bunlardan birincisi devletin vadeyi kendisi tespit ederek ana parayı ödemedede bulunmasıdır. Devletin böyle bir yola başvurması cari faiz oranının piyasada düşmesi nedeniyle olur. Faiz yükü devlete ağır geldiğinden borcu ödeyerek bu yükten kurtulmaktadır.

Süresiz borçların ikinci türünde ise devlet belirli bir vadeden önce ödemeyi taahhüt etmektedir. Bu şekilde de faiz haddi piyasa faiz haddinden yüksekse devlet tahvilleri piyasadaki satın almak zorunda kalır. Böyle durumda cari faiz oranı çok

<sup>9</sup> Macit İnce, **Devlet Borçlanması**, Ankara: İ.T.İ.A. Yayını,1976, s.114.

<sup>10</sup> Yaşa, **Devlet Borçları**, s.48.

<sup>11</sup> İnce, **Devlet Borçlanması**, s.115.

<sup>12</sup> Yaşa, **Devlet Borçları**, s.49.

düşük olduğundan devlet fazla para ödeyerek bu tahvilleri piyasadan toplamaktadır. Bu da devlete ağır mali yük getirmektedir.

Devlet tahvillerinin faiz oranı, ihraç fiyatı, ödeme süresi, vergi muafiyeti ve diğer özellikleri Maliye Bakanlığı tarafından saptanmaktadır.

Sürelî Borçlar; sürelî borçlarda ödeme şekli ve borcun vadesi alacaklı ile borçlu arasında yapılan sözleşmede tespit edilmektedir. Bu tür borçlarda ödeme süresi belli olmakta ve borç ödeme planına bağlı olarak ödenmektedir. Ancak bazı hallerde borç için tek bir süre vardır ve bu süre dolunca borcun ödenmesi gerekmektedir. Bazı durumlarda da belli bir vadeye bağlanmış olan borçlar, vade tarihinden önce de ödenebilmektedir. Erken ödeme hazinenin yükünü hafifletmektedir. Ancak bunun için hazinenin ödeme şartlarının uygun olması gerekmektedir.<sup>13</sup>

### 1.3. DEVLETİN BORÇLANMA GEREKSİNİMİ VE NEDENLERİ

Devletin borçlanma gereksinimi konusuna kamu kesimi borçlanma gereği kavramının tanımını vererek başlayabiliriz. Kamu kesimi borçlanma gereği; merkezi, yerel ve kamu kesimi endüstriyel birimleri bütçe açıklarının toplamıdır.<sup>14</sup> Eğer kamu kesimi kazandığından daha fazla harcama yaparsa, kamu kesimi açığı oluşur ve bu açık kamu kesimi borçlanma gereği (KKBG) olarak bilinir.

Kamu kesimi açıklarının finansman yöntemleri şunlardır;<sup>15</sup>

- Para basmak,
- Döviz kaynaklarını kullanmak,
- Yurt dışından borçlanmak,
- İç borçlanma.

<sup>13</sup> Otto Eakstein, **Public Finance**, U.S.A: Prentice-Hall inc., 1979, s.111.

<sup>14</sup> David Begg, **Stanley Fisher and Rudiger Dornbush, Economics**, England: The McGraw-Hill Companies, 1997, s.385.

<sup>15</sup> Ömer Alp, **Ekonomik İstikrarın Sağlanmasında Maliye Politikası ve İktisat Politikası**, İstanbul: Alfa Yayınları, 1998, s. 304.

Bu dört finansman yönteminin ekonomi üzerinde değişik etkileri vardır. Bu yöntemlerden hangisinin kullanılacağı siyasi otoritenin tercihinine bağlı olarak değişmektedir.

Son zamanlarda para basma yoluyla finansmanın enflasyonist etkileri olması, döviz rezervlerinin ise bütçe açıklarının finansmanı için yeterli düzeyde olmaması ve ödemeler dengesi sorunlarının ortaya çıkması nedeniyle, kamu açıklarını gidermek için iç ve dış borçlanmaya başvurulduğu görülmektedir.<sup>16</sup>

Maliye teorisinde borçlanmaya üç türlü yaklaşılmaktadır. Borçlanma, devletin bir olağanüstü ve istisnai gelir kaynağı olarak görülebilir. Kamu gelirleri ile kamu giderleri arasında uyum sağlama unsuru olarak da görülebilir. Borçlanma, devletin etkin işlemeyen piyasa ekonomisine müdahalesi, gelir dağılımını ve adaleti sağlama aracı olarak değerlendirilebilir.<sup>17</sup>

Borçlanma yakın zamana kadar olağanüstü bir gelir olarak kabul edilmiştir. Devlet, borçlanma yoluyla tasarruf sahibi kişi veya kuruluşların tasarruflarını kendine transfer eder ve buna karşılık zamanı gelince faizlerini ve ana parayı öder. Bu da devletin harcamalarını artırır.

Günümüzde devletler çok değişik nedenlerle borçlanabilmektedir. Borçlanma, vergiye göre vatandaşa daha az hissettirilen bir yol olduğundan, politikacılara cazip gelmektedir.<sup>18</sup> Devletin borçlanma nedenleri aşağıda ayrı başlıklar altında ele alınmaktadır.

### 1.3.1. Bütçe Açıklarının Finansmanı

Devlet borçlarının ana nedeni bütçe açıklarıdır. Bütçe gelir ve giderleri arasındaki dengenin bozulması bütçe açıklarını meydana getirir. Diğer bir deyişle, tahsil edilen bütçe gelirlerinin yapılan bütçe harcamalarını karşılayamamasıdır.

<sup>16</sup> Özgür Dalgıç, *Devletin İç Borçlanma Politikasının Türk Mali Sistemi Üzerindeki Etkileri*, Ankara: HDTM Uzmanlık Tezi, 1994, s.8.

<sup>17</sup> Ferhat Başkan Özgen, "Türkiye'de İç Borç Sorunu ve İç Borçların Sınırlandırılması", *Yeni Türkiye Dergisi*, Sayı 27 (Mayıs-Haziran,1999), s. 353.

<sup>18</sup> Aziz Tural, *Devlet Borçları*, Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Yayın No: 325, 1992, s.25.

Ekonomideki en önemli açıklar; bütçe, KİT ve sosyal güvenlik kurumlarının açıklarıdır. En büyük açık ise konsolide bütçe açığıdır. Konsolide bütçe gelirleri, harcamaları karşılamakta yetersiz kalmaktadır. En büyük sorun buradadır. Kamu açıklarının kısılması varsa israfın önlenmesi ve gider bütçesinin daha gerçekçi yapılması gerekmektedir. Bunun yanında yapılması gereken bir diğer husus da, vergi gelirlerinin artırılmasıdır. Yapılan bazı çalışmalarda, kamuoyunda kayıt dışı ekonomi olarak tanınan ve yasadışı faaliyetlerden ve yasal olup da geliri kayıtlara geçmeyen faaliyetlerden kaynaklanan kayıt dışı ekonominin, kayıtlı ekonominin yarısı civarında olduğu iddia edilmektedir. Bu ülkenin her türlü olanağından yararlanarak gelir elde eden bir kısım kişiler ya hiç vergi ödememekte ya da yasaların öngördüğünün çok altında vergi ödemektedirler. İşte bu kişilerin üzerindeki vergi yükünün artırılması ile daha fazla vergi geliri elde etmek gerekmektedir.<sup>19</sup>

### 1.3.2. Olağanüstü Harcamaların Finansmanı

Savaşlar ve doğal afetler gibi olağanüstü durumlarda devlet borçlanma yolunu tercih etmektedir.<sup>20</sup>

Savaşların Finansmanı; savaşlar olağanüstü harcamaların tipik örneğidir. Savaş harcamaları savaşa hazırlık döneminde başlamakta, savaş döneminde ve sonrasında devam etmektedir. Savaş esnasında yeni vergiler koymak yasa çıkartmaya bağlı olacağından zaman almaktadır. Bu nedenle savaşın finansmanında en kolay yol borçlanmaya gitmektir. Savaş süresince harcamalar artarak süreceğinden genellikle borçlarda artışla devam eder.

Türkiye’de 1980 sonrası başlayan terör olaylarının günümüzde halen devam etmekte olması nedeniyle bütçenin önemli bir kısmı askeri harcamalara ayrılmakta ve bu da kamu finansman açığına neden olmaktadır. Bunun yanında ülkemizin bulunduğu stratejik konumu ve etrafındaki komşuların düşmanca tutum sergilemelerine karşı önceden önlem almak amacıyla yapılan askeri harcamalar da bütçede önemli yer tutmaktadır.

<sup>19</sup> Şinasi Aydemir, “ Kamu Finansman Açığının Mali Piyasalar Üzerindeki Etkileri”, **Vergi Dünyası**, Sayı 171 (Kasım, 1995), s.40.

<sup>20</sup> Dalgıç, a.g.e, s.8.

Doğal Afetlerle İlgili Harcamaların Finansmanı; olağanüstü harcama nedenlerinden diğeri; doğal afetler sonrası afet yaralarının sarılması ve afetlerden zarar görenlere yapılan transferler nedeni ile kamu harcamalarında görülen artışlardır. Afet bölgesinde ekonomik faaliyetin zayıflaması ile bu bölgeden elde edilecek kamu gelirlerinde görülen azalma da kamu finansman açığının büyümesine neden olmaktadır.

1999 yılında meydana gelen Marmara Bölgesi depremi kamu açıklarının artmasına neden olmuş, dışarıdan gelen yardımların yanında deprem vergisi uygulamaya konularak açıklar kapatılmaya çalışılmıştır.

### **1.3.3. Ekonomik Krizlerin Aşılması İçin Gerekli Finansman**

Ülkeler herhangi bir nedenle ekonomik krize girdiğinde uygulamak zorunda kaldığı istikrar programlarının zorunluluğu olarak dışarıdan ve içeriden finansman bulmak zorundadır. Türkiye’de de kriz dönemlerinde IMF ile yapılan Stand-by’lar neticesinde elde edilen dış kaynaklı krediler ve iç borç politikaları buna en güzel örnektir.<sup>21</sup>

### **1.3.4. Bütçe Gelirleri ve Giderleri Arasındaki Dengesizliği Gidermek İçin Gereken Finansman**

Bütçede denklik ilkesine rağmen, devletin bütçe gelirleri ile giderleri her zaman denk olmaz. Gelirlerin tahsili ile harcamaların yapıldığı zaman birbirini tutmadığı dönemlerde devlet kısa süreli finansman açıklarını gidermek için, kısa süreli hazine bonoları ihraç ederek gelir-gider arasındaki dengesizliği gidermeye çalışmaktadır.<sup>22</sup>

### **1.3.5. Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanma**

Borçlanma da vergiler ve kamu harcamaları gibi bir maliye politikası aracıdır. Devlet, ekonomide istikrar, kalkınma, gelir dağılımında dengenin sağlanması amacı ile de borçlanır.

<sup>21</sup> Tural, a.g.e., s.28.

<sup>22</sup> Tural, a.g.e., s.28.

Depresyon dönemlerinde kısa vadeli borçlanarak likidite tercihini düşürmeye ve atıl fonları harekete geçirmeye, enflasyon dönemlerinde ise uzun vadeli ve yüksek faizli borçlanarak tüketim harcamalarını düşürmeye çalışmaktadır.<sup>23</sup>

### **1.3.6. Borç Ödemek İçin Yeniden Borçlanma İle Finansman**

Özellikle kısa vadeli borçların idaresi zordur. Vadeleri çabuk gelir ve devlet borçlarını ödemekte güçlük çekebilir. Devlet, vergi ve geleneksel gelirleri ile vadesi gelen borçlarını ödeyemeyeceğini bilirse, sermaye piyasasından uygun bir ortamdan ödeyeceği miktar kadar tekrar borçlanmaktadır.

Bazen de sermaye piyasasında koşullar devlet lehine gelişir, faiz hadleri düşer, devlet tedavülde bulunan devlet tahvillerini erken ödemeye tabi tutarak, ödemeye tabi tuttuğu borcu kadar tekrar borçlanır ve bu suretle faiz giderlerinden tasarruf sağlar.<sup>24</sup>

### **1.3.7. Bütçe Açıklarının Emisyon Yerine Borçlanma İle Finansmanı**

Bütçe açıklarını devlet, enflasyonist etkisi nedeniyle para basma anlamına gelen emisyon yerine, etkisini kısa vadede göstermeyen borçlanma ile finanse etmek isteyebilir. Sonuç olarak, borçlanma da enflasyonist etkiye sahiptir ama etkisini uzun sürede gösterdiğinden politik borçlanma yapılmaktadır.<sup>25</sup>

Borçlanmanın genel nedenlerine değindikten sonra, dış borçlara oranla devlete büyük hareket serbestisi tanıyan iç borçlara yönelmenin nedenleri şöyle sıralayabilir;<sup>26</sup>

- Devletin sürekli gelirlerindeki zaman sarkmaları, geçici olarak iç borçlanmaya gidilmesini zorunlu kılabilir.

---

<sup>23</sup> Dalgıç, a.g.e, s.9.

<sup>24</sup> Dalgıç, a.g.e, s.9.

<sup>25</sup> Tural, a.g.e., s.29.

<sup>26</sup> Dalgıç, a.g.e, s.10.

- Varolan vergilerin arttırılmasının veya yeni bir vergi konulmasının büyük güçlükler ya da ekonomik, toplumsal, siyasal sakıncalar yaratması durumlarında devlet iç borçlanmaya gidebilir.
- İzlenen ekonomi politikaları iç borçlanmayı zorunlu kılabilir.
- Özellikle ekonomisi, kamu ekonomisi ağırlığı bulunan ekonomilerde kamu kesimi kaynak açıkları devletleri iç borçlanmaya yöneltebilir.
- Devlet vadesi dolan iç borcu ödemek amacıyla yeniden iç borçlanmaya başvurabilir.
- Ekonomide görülen geçici veya sürekli dengesizlikleri gidermek için bir yöntem ya da araç olarak iç borçlanma kullanılabilir.

#### **1.4. İÇ BORÇLANMANIN KAYNAKLARI**

Devlete gelir sağlamak veya ekonomide istikrar sağlamak amaçlarıyla başvurulmuş iç borçlanmada başarı şansı, borcun miktarı, bileşimi ve faiz oranları kadar finanse edildiği kaynakla da yakından ilgilidir. Ekonominin deflasyon yaşadığı bir durumda başvurulacak kaynak, doğal olarak enflasyonist bir ortamda başvurulacak kaynaktan farklı olmaktadır. Birincisinde genişletici etkisi en fazla olan gelir kaynağını, ikincisinde ise toplam talebi kısma etkisi en fazla olan kaynağı kullanmak yerinde olmaktadır. Yanlış borçlanma kaynağına başvurmak ise belirlenen hedeflere ulaşmayı güçleştirmektedir. Türkiye’de de 1980 öncesinde ve sonrasında kaynak tercihinde yapılan yanlışlıklar iktisadi istikrarın sağlanmasında maruz kalınan başarısızlığın temel nedeni olmuştur. Aşağıda Türkiye’de iç borçlanma kaynaklarının 1980 sonrasında nasıl kullanıldığı açıklanmaktadır.

##### **1.4.1. Bireylerden Borçlanma**

Gelir ihtiyacı nedeniyle borçlanmak zorunda kalan devletin izleyebileceği ilk yol, vatandaşlarının bireysel tasarruflarına başvurmaktır. Bu durumda ilk borçlanma türü ihtiyari borçlanmadır fakat bu yöntemle yeterli gelir elde edilemezse zorunlu



borçlanma ile amaç gerçekleştirilir. Böylece sadece tasarruf eğilimleri pozitif olanların katıldığı gönüllü borçlanma işlemine tasarruf eğilimleri negatif olanların da katıldığı zorunlu borçlanma yöntemi, taşıdığı unsurunun derecesine bağlı olarak vergiye yaklaşmaktadır.<sup>27</sup>

Konjonktürel istikrarın sağlanması amacıyla bireylere başvuru borçlanma işleminin başarısı, psikolojik ve teknik faktörlere de bağlıdır. Şöyle ki; buhran dönemlerinde toplam harcamaları kıstak için gerçekleştirilen borçlanma işlemi ancak tasarruf sahiplerine moral baskı uygulanarak, vatanseverlik duyguları harekete geçirilerek başarılabilir. Gelişmekte olan ülkelerde ise tüketimi kısımaya yönelik, bireylerden finanse edilen borçlanma işleminin başarısı, ancak tasarruf sahiplerine bir takım avantajlar tanınmasına bağlı olmaktadır. Fakat tasarruf eğilimi bu ülkelerde küçük olduğundan, bireylerden borçlanmanın kamu borçları içindeki payı genel olarak düşüktür.<sup>28</sup>

Türkiye’de bireylerin kamu borçları içindeki payı, siyasal ve ekonomik belirsizlik ortamından dolayı tasarrufların özel kesim tasarruflarına gitmekten çok, riski düşük getirisi bol hazine bonolarına ve devlet tahvillerine gitmesine rağmen oldukça düşüktür. Bu durum gelişmekte olan ülkelere özgü küçük tasarruf eğilimi ile açıklanabileceği gibi, yüksek enflasyon oranına nominal faiz oranının ayak uyduramaması sonucunda devlet borç senetlerine olan talebin gerilemesiyle de açıklanabilir.<sup>29</sup>

#### **1.4.2. Bazı Sosyal Güvenlik Kuruluşlarından ve Ekonomik Kuruluşlardan Borçlanma**

Ek finansman ihtiyacını fertlerden karşılayamayan devletin başvurabileceği ikinci kaynak, ekonomide bireylerin resmi tasarruflarını ellerinde tutan sosyal güvenlik kuruluşları (emekli sandıkları, sigorta fonları), tasarruf sandıkları, şirketler gibi kuruluşlardır. Bu tür kuruluşların özelliği, daha çok uzun vadeli işlerde kullanmadıkları fonlarını devlet borç senetlerine yatırmalarıdır. Paranın değeri

<sup>27</sup> A.Eker ve M.Sakal, “İç Borçların Ekonomik Etkileri”, V.Türkiye Maliye Sempozyumunda Sunulan Tebliğ, Aydın: G.Ü., İ.İ.B.F. Yayını, 1989, s.19.

<sup>28</sup> Sait Açıba, Devlet Borçlanması, Ankara: Adım Yayıncılık, 1991, s.149.

<sup>29</sup> Osman Zekai Orhan, Türkiye’nin İç Borç Sorunu ve Çözüm Önerileri, İstanbul: İTO Yayını, 1996, s.69.

korunur ve fiyat istikrarı sağlanırsa bu kuruluşlar için devlet borç senetleri güvenilir bir yatırım alanıdır.<sup>30</sup>

Türkiye’de, 1980 öncesi dönemde iç borçlanma senetlerinin en önemli alıcıları, sosyal güvenlik kuruluşları (Emekli Sandığı ve Sosyal Sigortalar Kurumu) ile Kamu İktisadi Teşebbüslerdir. Emekli Sandığı’nın ve SSK’nın gelirlerinin bir kısmını, kuruluş kanunları gereği, kanunla, kamu borç senetlerine yatırmaları bu kuruluşların iflasın eşiğine gelmelerinde önemli rol oynamıştır. KİT’lerin karları üzerinden ayırdıkları yedek akçeleri iç borç senetlerine yatırma zorunlulukları da bu kuruluşların bugünkü durumlarını açıklamaktadır. Bu kuruluşlar bugün ise devlete borç veren değil borçlanma gereksiniminin en önemli aktörleri durumundadırlar.<sup>31</sup>

#### 1.4.3. Bankalardan Borçlanma

Devlet, borçlanma ihtiyacının büyük bir bölümünü, ellerinde önemli miktarlarda fon tutan bankalardan sağlamaktadır. Özellikle, ekonominin durgun olduğu ve bankalarda kredi işlemlerinin az olduğu zamanlarda, kamu borçlanmasının büyük yararları vardır. Çünkü bankalarda atıl duran ve işletilemeyen fonları, devlet borç olarak ekonomiye aktarmaktadır. Ancak, bazen piyasayı kontrol etmek ve ticari kredileri kısmak amacıyla da devlet, bankalara tahvil satmanın yolunu aramaktadır. Özellikle enflasyonist eğilimler baş gösterince bu yol uygulanmaktadır. Böyle zamanlarda, devletin topladığı fonları elinde tutması ya da enflasyon yaratmayacak alanlarda kullanması gerekmektedir. Özellikle durgunluk zamanlarında, tahvil satın almak bankaların da işine gelir. Normal zamanlarda devlet, tahvil satışı ile bankaların kredilerini azaltmamaya ve ekonomik dengeleri bozmamaya özen göstermektedir. Eğer ticari bankalar, fazla rezerve sahip bulunuyorlarsa, o zaman diğer kredileri kısımadan bol miktarda kısa süreli, tahvil alabilmektedirler.<sup>32</sup>

---

<sup>30</sup> Açıba, a.g.e., s.150.

<sup>31</sup> Açıba, a.g.e., s.151.

<sup>32</sup> İnce, Devlet Borçlanması ve Türkiye, s.85.

#### 1.4.4. Merkez Bankasından Borçlanma

Kural olarak Merkez Bankasından borçlanmakla ticari bankalardan borçlanmak arasında bir fark yoktur. Devlet, ticari bankalara tahvil satarak borçlanabileceği gibi Merkez Bankasına ya tahvil satarak ya da ondan kısa vadeli avans (altın veya döviz karşılığı) alarak doğrudan, ya da hazine kefaletini haiz bonoları Merkez Bankası'na iskonto ettirerek veya satarak ya da karşılığında avans alarak dolaylı biçimde borçlanmaktadır. Merkez Bankası'ndan yapılan borçlanma işlemlerinin vadesi genellikle kısadır.<sup>33</sup>

Devletin, yukarıda sayılan yöntemlerden birini kullanarak Merkez Bankası'na borçlanması, ticari bankalara borç senedi satılmış gibi, ekonomide yeni satın alma gücü yaratmaktadır. Borçlanılan miktarı Merkez Bankası hesabına alacak kaydedilir ve Merkez Bankası hesabından çekilip diğer şahıslara ödenen bu fonların son olarak ticari bankalara yatırılmasıyla, ticari bankaların toplam mevduatı artırılmış olmaktadır. Böylece diğer krediler için eldeki fonlarda bir azalma olmaksızın devletçe yeni bir satın alma gücü yaratılmış olmaktadır. Bu işlem, ticari bankaların gerçek rezervlerini de artırmaktadır. Merkez Bankası'nca yeni yaratılan mevduat üzerine devlet tarafından yeni çekler çekilince, bunlar muhataplar tarafından diğer bankalara mevduat olarak yatırılır ve bankalar tarafından çekilir. Çek, Merkez Bankası'nca ödendiğinden hem bankaların rezervleri hem de borç verme güçleri artırılmaktadır.<sup>34</sup>

### 1.5. İÇ BORÇLANMA ARAÇLARI

Uygulanan iç borç yönetiminin başarısı hangi borçlanma senetlerinin kullanıldığı ve bu senetlerin hangi yöntemlerle satıldığı ile yakından ilgilidir.

Hazine, oluşan bütçe açığını finanse etmek amacıyla başta Hazine bonusu ve devlet tahvili olmak üzere çeşitli borçlanma senetleri ihraç etmektedir. Bunun

<sup>33</sup> Arif Nemli, **Kamu Maliyesi**, İstanbul: Filiz Kitabevi, 1990, s.242.

<sup>34</sup> John F. Due, **Maliye: Bir İktisadi Analiz**, çev. Sevim Görgün ve İzzettin Önder, İstanbul: İ.Ü. İktisat Fakültesi Yayını, 1967, s.526.

yanında, bütçenin finansmanı amacı dışında da iç borçlanma senetleri ihraç edilmektedir.<sup>35</sup>

Türkiye’de kullanılan borçlanma senetleri kağıda bağlanan ve bağlanmayan iç borçlar olmak üzere iki grupta sınıflandırılabilirler.

### 1.5.1. Kağıda Bağlanan İç Borçlar

Kağıda bağlanan iç borçlar; Hazine Bonoları, Hazine Kefaletini Haiz Bonolar, Gelir Ortaklığı Senetleri ve Devlet Tahvilleri olarak sınıflandırılabilirler.

#### 1.5.1.1. Hazine Bonoları

İhale yöntemi ile ve iskonto esasına göre vadesi 1 yıldan az olup, 3-6-9 aylık veya kırık vadeli olarak Hazine Müsteşarlığı adına Merkez Bankası’nca ihraç edilen ve en önemli iç borçlanma araçlarından olan senetlerdir.<sup>36</sup> Hazine Bonosu’nun vadesi bazı ülkelerde 3-5 ay arasında (İngiltere ve ABD gibi) bazı ülkelerde ise 3 ile 5 yıla kadar (Fransa gibi) değişebilmektedir.<sup>37</sup>

Faiz oranı ihale ile belirlenen hazine bonolarını, diğer borçlanma araçlarından ayıran ve çok tercih edilmelerinin nedenleri şöyle sıralanabilir.<sup>38</sup>

**Kredi Riski :** Borç veya kredi veren açısından verdiği fonu geri alamamak riski her zaman mevcuttur. Özellikle ekonominin kötü olduğu zamanlarda bu risk artmaktadır. Hazine bonusu ise devletin bir borcu sayıldığından bu risk en alt düzeydedir. Olağanüstü dönemlerde uygulanan tahkim ve benzeri uygulamaları bir tarafa bıraktığımızda, hazinenin borç senetlerini vadesinde ödemediği görülmektedir. Bu durum hazine bonosunu mevduat sertifikası ve finansman bonosuna göre daha çekici hale getirmektedir.

<sup>35</sup> Gürler, a.g.e., s.81-82.

<sup>36</sup> Selami Er, “1990-2000 Dönemi Türkiye’de Devlet Borçlanmasının Enflasyonist Etkisi”, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2001, s.39.

<sup>37</sup> M. James Buchanon and R. Marilyn Flowers, **The Public Finances an Introductory Textbook**, U.S.A: Richard D. Irwin, inc., 1980, s.390.

<sup>38</sup> Er, a.g.y.l.t., s.39-40.

**Likidite** : Bir varlığın nakde dönebilme kabiliyeti ve hızı olarak ifade edebileceğimiz likidite açısından baktığımızda, hazine bonolarının az bir maliyetle ve süratle paraya çevrilebileceği göze çarpmaktadır. Hazine bonolarının likiditesinin yüksek olması; homojen olmalarına, satıldıkları piyasaların iyi örgütlenmiş ve etkin olmasına ve ikincil piyasalarının işlek olmasına bağlıdır. Likiditeyi ölçmekte kullanılan ölçüt ise, alıcıların bu kağıtları alırken ödedikleri fiyat ile, satarken istedikleri fiyat arasındaki farktır. Bu fark ne kadar az olursa likidite o kadar yüksektir.

**Vergi Avantajı** : Hazine bonoları stopaja tabidir. En az üç ay elde tutulmuşsa gelir vergisinde beyan dışıdır. Kurumlar vergisinde geliri matraha dahil edilir, ancak stopaja ödenen vergi matrah üzerinden hesaplanan vergi miktarından düşülür.

**Diğer Avantajlar** : Kamu kurumlarının yapmış olduğu ihalelerde hazine bonoları teminat olarak kabul edilir. Bankalar piyasaya yapmış oldukları repo işlemleri için kullandıkları hazine bonoları nedeni ile munzam karşılık ayırmak zorunda değildirler.

Bahsedilen bu üstünlükler hazine bonolarını diğer borçlanma araçları karşısında daha tercih edilebilir hale getirmektedir.

#### **1.5.1.2. Hazine Kefaletini Haiz Bonolar**

Hazine kefaletini haiz bonolar, Kamu İktisadi Teşebbüs (KİT)'leri ve İktisadi faaliyet gösteren katma bütçeli müesseseler tarafından çıkartılan, Maliye Bakanlığı'nın kefaletini taşıyan ve Merkez Bankası'nda iskonto ettirilerek karşılığında avans alınabilen borç senetleridir.<sup>39</sup>

Hazine kefaletini haiz bonoların bir çok çeşidi vardır. Merkezi devlet teşkilatı dışındaki kamu kuruluşları, borçlanabilmek için hazinenin kefaletini almak

<sup>39</sup> Ahmet Kırman, "Vergi Hukuku ve Bankacılık Uygulamaları", **Basılmış Türkiye Bankalar Birliği Semineri Notları**, Ankara:07-09 Şubat 2000, s.94.

zorundadır. Bu, kanundan kaynaklanan bir mecburiyettir. Yani, bu tür kuruluşların borçlanabilmesi Maliye Bakanlığının iznine tabidir.<sup>40</sup>

Bu tür bonoların ihraç edilmelerinin nedenleri arasında, işletme sermayesinin yetersizliği ve yatırımlar için yeterli kaynağın olmaması yer alır. KİT'ler ve iktisadi faaliyet gösteren katma bütçeli kuruluşlar, bu bonoları Merkez Bankası'nda iskonto ettirerek ya da onlar karşılığında avans olarak beslenmektedir. Özellikle Toprak Mahsulleri Ofisi ve Tekel bu uygulamaya giren senetlere başvurumaktadırlar. Türkiye'de söz konusu teşekküllerin hiçbir sınırlamaya tabi tutulmadan Merkez Bankası'ndan borçlanmaları enflasyoncu eğilimlerin çıkmasına neden olmaktadır.<sup>41</sup>

### 1.5.1.3. Gelir Ortaklığı Senetleri (GOS)

“Gelir Ortaklığı senedi” adı altında “Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması Hakkında Kanun” ile yeni bir taşınır değer sermaye piyasası araçları arasına katılmıştır.

2983 sayılı bu Yasa ile kamu iktisadi kuruluşları ve iktisadi devlet teşekkülleri için “Hisse Senedi” kamu kurum ve kuruluşlarına ait alt yapı tesisleri için “Gelir Ortaklığı Senedi” çıkarılmasına ve sağlanacak gelirlerine gerçek ve tüzel kişilerin ortak olması sağlanmıştır.<sup>42</sup>

Söz konusu Yasa'nın 1. maddesi düzenli ve güvenilir gelir verilmesi yoluyla birikimleri özendirerek sağlanacak ek finansman kaynakları ile kamu yatırımlarının hızlandırılarak gerçekleştirilmesi amacına yöneliktir. Alt yapı tesislerinin halka satışını yapılabilmesi için bu yasa çıkarılmıştır. Temel düşünce doğrudan halka satmak değil, bu tesislerde sağlanacak gelirlere halkı ortak etmektir.<sup>43</sup>

Bu senetlere olan talep, devletin ihalelerinde teminat olarak kullanılabilmesi, istenildiği anda paraya çevrilebilmesi, devlet güvencesine sahip olması, hamiline

<sup>40</sup> Memduh Yaşa, **Kamu Maliyesine Giriş**, İstanbul: İ.Ü. Yayın No:1835, İşletme Fakültesi Yayın No:18, 1973, s.39.

<sup>41</sup> Yaşa, **Kamu Maliyesine Giriş**, s.39.

<sup>42</sup> Gültekin Rodoplu, **Para ve Sermaye Piyasaları**, Isparta: Tuğra Ofset, 2002, s.339-340.

<sup>43</sup> Rodoplu, **a.g.e.**, s.340.

yazılı olması dolayısıyla serbestçe alınıp satılabilmesi, yılda iki kez gelir payı ödemesi yapılması ve dağıtılan gelirin faiz olarak kabul edilmemesinin bazı kesimler üzerindeki psikolojik etkisi gibi nedenlerle artmıştır.<sup>44</sup>

#### 1.5.1.4. Devlet Tahvili

Tahviller, üzerinde 6 ayda bir ödenecek şekilde tanzim edilmiş faiz kuponu taşıyan veya faiz kuponu taşımayıp iskontoyla satılan ve ilk ihracında asgari vadesi 1 yıl veya daha fazla olan devlet iç borçlanma senetleridir.

Sıfır kuponlu ve 1 yıl vadeli tahviller ihale yoluyla satılmaktadır. Üzerinde kupon bulunan tahvillerin satışları ise verim esasına göre olmaktadır. Satışlar, tahvilin üzerindeki kupon faizi ve elde edilmek istenen verim esas alınarak Merkez Bankası tarafından belirlenen fiyatlardan yapılmaktadır. Kupon faizinin daha önceden belirlenmemiş olduğu durumlarda, faiz ihalenin ortalama verimine yakın oranda tespit edilmektedir.<sup>45</sup>

Uzun vadeli bir borçlanma aracı olan tahvilin Türkiye’de değişik kullanımları söz konusudur. 1 yıl vadeli ve ihale yöntemiyle satılanlar dışındaki tahviller nakden ve nakit dışı satılan tahviller olmak üzere ikiye ayrılırlar;<sup>46</sup>

Nakden satılan tahviller kendi içinde hesaben tahviller, döviz endeksli tahviller, döviz büfeleri sermaye karşılığı devlet tahvilleri, tap yöntemiyle satılan tahviller ve konsinye tahviller olmak üzere 5 ayrılmaktadır.

**Hesaben Tahvil (Kanuni Yedek Akçe Karşılığı Devlet Tahvilleri) :** Hesaben tahvil, kamu ve özel bankaların ayırmak zorunda oldukları kanuni yedek akçeler karşılığı tutulmaktadır. Hazine, hesaben tahvil karşılığında tahvil vermemekle birlikte bu meblağlara tahakkuk tarihinden önceki ihalelerde oluşan faiz oranlarının aritmetik ortalamasına göre hesaplanan bir faiz ödenmektedir. Tahvillerin ana parası ödenmemekte, sadece yıllık faiz ödemesi yapılmaktadır.

<sup>44</sup> Gürler, a.g.e., s.84.

<sup>45</sup> Gürler, a.g.e., s.85.

<sup>46</sup> Gürler, a.g.e., s.86-88.

**Döviz Endeksli Tahviller :** Özellikle enflasyonist dönemlerde, mali araçların reel getirilerinin aşınmasını önlemek için döviz kuruna bağlı olarak çıkarılan senetlerdir.

Nakit dışı satılan tahviller içinde yer alan döviz endeksli kur farkları ise, geçmiş yıllarda döviz endeksli olarak çıkarılan tahvillerin ana paralarına ait kur farklarının, her faiz ödeme tarihi itibarıyla yeniden hesaplanıp ana paraya ilave edilmesinden kaynaklanan borçları ifade etmektedir.

**Döviz Büfeleri Sermaye Karşılığı Devlet Tahvilleri :** Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Döviz büfeleri tarafından Merkez Bankası nezdinde “Döviz Büfeleri Sermaye Karşılığı Devlet Tahvili Hesabı” açılmıştır. Bu hesaba yatırılan tutarlar (yetkili müesseselerin merkezi ve şubeleri için ödenmiş sermayelerinde belli bir miktar) yeniden değerlendirilme oranında artırılmaktadır.

**“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.

**Konsinye Tahviller :** İç Borçlanma Programı çerçevesinde Merkez Bankası usul ve esaslarına göre satılmak üzere Merkez Bankası’na tahsis edilmiş olan 1 yıl vadeli tahvillerdir. Merkez Bankası bu tahvilleri kasasında tutmakta ve sattığı anda Hazine hesabına nakletmektedir. Söz konusu tahviller o günkü piyasa faiz oranından satılmaktadır.

Nakit Dışı Satılan Tahviller de tahkim tahvilleri ve ikraz tahvilleri olmak üzere kendi içinde 2’ye ayrılmaktadır.

Hazine Müsteşarlığı Bütçe Kanunlarının verdiği yetkiye dayanarak Özel Tertip Devlet Tahvilleri çıkarmaktadır. Borçlanma limitleri dışında da çıkarılan ve bütçenin



finansmanında kullanılmayan Özel Tertip Devlet Tahvillerinin kullanımı zaman içinde önemli bir artış göstermiştir.

**Tahkim Tahvilleri :** Tahkim kanunları gereğince KİT'lerin kamu kurum ve kuruluşları ile birbirlerine olan bir kısım borçlarının konsolide edilerek Hazine tarafından üstlenilmesinden doğan borçların ödenmesi için alacaklı kuruluşlara tahkim tahvilleri ihraç edilmektedir. Tahkim tahvillerinin faizleri için Bütçe Kanunlarına ödenek konulması durumunda, söz konusu faiz giderleri bu ödenekten karşılanmakta veya faiz giderleri karşılığında Özel Amaçlı Devlet Tahvili verilerek ödeme ertelenmektedir. Dolayısıyla, bütçede ödeneği bulunan ve tahkim tahvili faiz ödemelerinin karşılanması amacıyla verilen senetler bütçenin finansmanı kapsamında düşünülmelidir.

**İkraz Tahvilleri :** KİT'lerin, Sosyal Güvenlik Kuruluşlarının ve Fon İdarelerinin finansman ihtiyacını karşılamak üzere, bu kuruluşlara ikrazen verilen (özellikle ticari banka borçları için) özel tertip devlet tahvilleridir. Faiz oranları ihale faizine yakın olarak belirlenmektedir. Söz konusu tahviller, 1994 yılına kadar sadece tahvil verilmek suretiyle borçlanma olduğu gerekçesiyle iç borç stokuna dahil edilmekte, fakat ikraz hesabına alınmamaktaydı. 1994 yılında, yapılan borçlanmanın aynı zamanda ilgili kuruluşlara Hazine'ce verilen bir ikraz olduğu gerekçesiyle, bu şekilde ihraç edilen tahviller karşılığı Hazine alacağının devlet hesaplarında izlenmesine başlanmış ve ikrazen verilen tahvil tutarları bir yandan iç borç stokuna alınırken, diğer yandan ikraz hesabında Hazine alacağı olarak takip edilmektedir.

### 1.5.2. Kağıda Bağlanmayan İç Borçlar

Kağıda bağlanmayan iç borçlar, iç borç stoku içinde yer almakla birlikte, menkul kıymetleştirilmediği (kağıda bağlanmadığı) sürece hesaben takip edilmektedir. Söz konusu borçlar kağıda bağlandıktan sonra nakit dışı satılan tahviller içinde gösterilmektedir.<sup>47</sup>

---

<sup>47</sup> Gürler, a.g.e., s.88.

### 1.5.2.1.Konsolide Borçlar ve Kur Farkları

Hazinenin “Konsolide Borçları”, esas itibariyle kamu kesimi kuruluşları arasındaki finansman ilişkilerinden ve kur farklarının hesaben iç borçlara dahil edilmesinden ileri gelen kamudan kamuya borçlanmadır. Buna göre konsolide borçların en önemli kalemi, Merkez Bankası’nın yıl sonu bilançolarının aktif ve pasifinde yer alan, döviz ve altınların değerlenmesi ile doğan aleyhteki kur farklarından meydana gelir.<sup>48</sup> Söz konusu değerlendirme 1211 sayılı Merkez Bankası Kanununun 61. maddesi gereğince yapılmakta olup, bahsi edilen madde şöyledir;

“Türk parası değerinin değiştirilmesi halinde bankanın aktif ve pasifinde altın ve dövizlerin yeniden değerlendirilmesi dolayısıyla lehte veya aleyhte doğacak farklar yıllık kar ve zarar hesapları dışında özel bir hesaba alınır. Bu hesaba alınan meblağların kullanılma-ödenme şekli ve koşulları Maliye Bakanlığı ile Banka arasında saptanır.”

Merkez Bankası Kanunu’nun bu hükmü, Merkez Bankası’ndaki döviz ve altınların Hazine adına tutulması ve kur değişikliklerinin sorumluluğunun hükümetin uyguladığı ekonomik politikalardan kaynaklanması sebebiyle, altın ve döviz değerlerindeki değişikliklerin Hazine’ye ait olacağı ilkesine dayanır. Söz konusu kur ayarlamalarından doğan bu farklar Hazine ile Merkez Bankası arasında yapılan protokoller gereğince 25-50 yıllık dönemlerde Hazine tarafından Merkez Bankası’na ödenmektedir.<sup>49</sup>

Konsolide borçlar ise kamu kurum ve kuruluşlarına ait kısa vadeli borçların uzun vadeli borç haline getirilmesi ile meydana gelmektedir. Söz konusu borçlar çeşitli konsolidasyon kanunlarıyla Hazine tarafından üstlenilmektedir.

<sup>48</sup> T.C. Merkez Bankası, **Yıllık Rapor**, Ankara, 1990, s.23.

<sup>49</sup> Ekrem Pakdemirli, “Bütçe ve Bütçe Açıkları”, **Maliye Araştırma Merkezi Konferansları**, 29.Seri, İstanbul Üniversitesi Yayın No: 3304, İktisat Fakültesi Yayın No: 510, Maliye Araştırma Merkezi Yayın No: 68, 1985, s.35.

### 1.5.2.2. Hazineye Kısa Vadeli Avanslar

Bütçenin, kamu gelirleri ile kamu giderleri arasındaki zaman yönünden oluşan dengesizliği karşılamak için Merkez Bankası tarafından Hazineye açılan ve vadesi en fazla 1 yıl ile sınırlı borçlardır. Bu avans işlemi iki şekilde gerçekleştirilmektedir. Birincisi, Türkiye’de de uygulanan şekliyle Hazine’ye Kısa Vadeli Avanstır. Her yıl bütçe kanunlarında verilen yetkiye dayanılarak uygulanmaktadır. İkincisi ise, artık kullanılmayan Altın Karşılığı Avanstır.<sup>50</sup>

Bir tür dalgalı borç çeşidi olan Hazineye kısa vadeli avans, her yıl önemli bakiyeler vermektedir. Bu yüzden daha çok bir emisyon türü olarak kabul edilmektedir. Kamu gelirleri tahsil edildikçe geri ödenmesi gerekmektedir. Kapatılmayan avans miktarında kamu harcamaları açıktan finanse edilmiş olmaktadır. Merkez Bankası’ndan alınan avansların, süresi sonunda karşılanmaması durumunda, bütçe açığının para veya sermaye piyasasına kısa vadeli devlet tahvilleri çıkarılarak veya devlet varlıkları satılarak kapatılması gerekmektedir. Ancak bu imkanlar da sağlanamazsa alınan avanslar birleştirilerek uzun vadeli borca dönüştürülmektedir.<sup>51</sup>

## 1.6. İÇ BORÇLANMA SENETLERİNİN SATIŞ TEKNİKLERİ

Borç yöneticisi, piyasaların durumuna, hedeflenen alıcılara ve piyasaların derinliğine bağlı olarak iç borçlanma senetlerinin satış teknikleri arasında tercih yapmaktadır. Satış teknikleri ülkeden ülkeye çeşitlilik gösterir. İç borçlanma senetlerini, piyasaya en etkin satış teknikleriyle, optimum borçlanma maliyeti ile satabilmek için çeşitli yöntemler uygulanmaktadır.

### 1.6.1. İhale Yoluyla Borçlanma

Bugün dünyada iç borçlanmada belli başlı iki ihale tekniği kullanılmaktadır. Bunlardan birincisi “Farklı Fiyat İhalesi” diye adlandırılan, alıcıların tekliflerinin en yüksek fiyattan en düşük fiyata (en düşük faizden en yüksek faize) doğru sıralanıp, belirlenen fiyatın üzerinde teklif veren alıcıların teklif ettikleri fiyattan satım

<sup>50</sup> Macit İnce, *Devlet Borçlanması (Kamu Kredisi)*, 5. baskı, Ankara: Seçkin Yayınevi, 1996, s.189.

<sup>51</sup> Tural, a.g.e., s.23.

işleminin yapıldığı sistemdir. İkincisi ise “Tek Fiyat İhalesi” diye adlandırılan, yine tekliflerin en yüksek fiyattan en düşük fiyata doğru sıralanıp, ancak bu kez ihalenin kesildiği fiyatın tüm tekliflere uygulandığı sistemdir. Daha yaygın olarak kullanılan Farklı Fiyat İhale Sistemi’nde ihaleye katılanlar, bono veya tahvillerin belli bir miktarı için belli bir fiyat teklifi bildirmektedir. Kazananlar teklif ettikleri fiyat üzerinden ödeme yapmaktadırlar. Tek Fiyat İhale Sistemi’nde ise, katılanlar yine kendi tekliflerini bildirmekte, ancak kazananlar en düşük fiyattan ödeme yapmaktadırlar. İlk bakışta Tek Fiyat İhalesi Sistemi, Farklı Fiyat İhale Sistemi’ne oranla Hazine’ye daha düşük hasılat sağlayacakmış gibi düşünülebilir. Ancak her iki ihale sisteminde de katılanların davranışları incelendiğinde Tek Fiyat İhale Sistemi’nin belli şartlar sağladığı takdirde belli bir satış miktarından daha fazla hasılat sağlayabildiği gözlemlenmektedir.<sup>52</sup>

Farklı Fiyat İhalesinde teklifler belirlenirken, diğer teklifler de oldukça önem arz etmektedir. Yüksek fiyat teklifi her ne kadar kazanma ihtimalini arttırsa da, ihaleyi kazanan kişiye diğer kişilere oranla daha fazla fiyat ödeme riskini de taşımaktadır. Bu nedenle teklif veren daha önce piyasa araştırması yapmakta ve kendi tekliflerini bu araştırma sonucuna göre belirlemektedirler. Tek Fiyat İhalesinde ise, kazananların tamamı verdikleri fiyatın altında bir fiyat ödeyeceklerinden dolayı, diğer tekliflerin önemi azalmakta ve piyasa araştırması yapmaya gerek kalmamaktadır.

İki ihale sistemi karşılaştırıldığında, Tek Fiyat İhale Sistemi’nin belli varsayımlar altında ve belli şartlarda, hem alıcılar hem de Hazine açısından daha verimli bir sistem olacağı ortaya çıkmaktadır. Tek Fiyat İhale Sistemi’nde alıcılar, ödemeyi düşündükleri fiyattan daha düşük bir fiyat ödediklerinden dolayı, bir tüketici artışı elde etmektedirler. Farklı Fiyat İhale Sistemi’nde ise kazananlar, kendi fiyatlarını ödediklerinden dolayı tüketici artışını Hazine elde etmektedir.<sup>53</sup>

Türkiye’de Hazine Müsteşarlığı, 1994 yılına kadar Farklı Fiyat İhale Sistemi uygulamış, ilk olarak 1994 yılındaki 1 yıl vadeli tahvil ihalesinden itibaren Tek Fiyat İhale Sistemi uygulamasına geçmiştir. Bu geçişteki amaç, katılımcıların verdiği fiyat

<sup>52</sup> Çakır, a.g.e., s.7.

<sup>53</sup> Çakır, a.g.e., s.7.

ne olursa olsun, kabul edilen en yüksek getiriye elde edeceği için risk ve belirsizlik unsurunun azalması ve maliyetin düşmesi, ayrıca 1994 yılında uygulamaya konulan devlet kağıtlarından kaynaktan stopaj kesilmesi uygulamasını kolaylaştırmasıdır. Ancak, 01.01.1994 tarihinden itibaren uygulamaya konulan Devlet Tahvili ve Hazine Bonoları faiz gelirlerinden %5 oranında vergi kesintisi uygulaması ve ekonomideki olumsuz gelişmeler, Hazine'nin Tek Fiyat İhale Sistemi'ndeki beklentilerini olumsuz yönde etkilemektedir. Devlet kağıtlarından vergi kesintisi yine aynı tarihten itibaren uygulamadan kaldırılmasına rağmen taleplerde herhangi bir artış olmaması nedeniyle Hazine'nin 11.03.1994 tarihinden itibaren tekrar Farklı Fiyat İhale Sistemi uygulamasına geçtiği görülmektedir.<sup>54</sup>

İhale yolu ile ihraç edilen Devlet Tahvili ve Hazine Bonoları, genel olarak kuponsuz senetlerdir ve iskontolu olarak satılmaktadır. Hazine kendi ihtiyaçlarına ve şartlarına göre uygun olan satış tutarını saptamakta ve satışını yapmaktadır.

#### **1.6.2. Halka Satış Yöntemi İle Borçlanma**

Hazine, Ağustos 1992'den itibaren ilk olarak üç kamu bankası (Ziraat Bankası, Halk Bankası, Emlak Bankası) aracılığı ile Devlet İç Borçlanma Senetlerinin alıcı tabanını genişletmekte ve küçük yatırımcıların da senetlere yatırım yaparak tasarruflarını bu şekilde değerlendirmelerini sağlamak amacı ile halka satış yöntemi kullanılmaktadır.

Basında çıkan yanlış yorumlar ile aracı bankaların komisyonları düşük bularak isteksiz davranmaları satışların beklenen düzeyde olmasını engellemiş, ilk ihraçta sadece net 230 milyar TL'lik satış yapılabildiği görülmüştür. Sonraki ihraçlarda bankalara verilen komisyonu arttırılarak kapsamlı bir reklam kampanyası yapılmış ve satışlar nispeten daha başarılı olmuştur. Halka satışların daha geniş bir kitleye yayılması amacıyla Aralık ayında yapılan satışlara talep eden özel kamu bankalarının da dahil edilmesi ile 1992 yılında toplam 4.5 trilyon TL'lik satış gerçekleştirildiği görülmektedir.

<sup>54</sup> Naciye Kaya, **Türkiye'de İç Borç Sistemi ve Uygulamadaki Son Gelişmeler**, Ankara: Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü Uzmanlık Tezi, 1997, s.12.

1993 yılında Hazine, aracı bankalar verdiği komisyon yüzdesini düşürmekle beraber, verilen faizi yükselterek bu kağıtlara olan talebi arttırmak yoluna gitmiş ve satışları periyodik hale getirmiştir. Zamanla Hazine, komisyonun yanı sıra faizi düşürmek suretiyle de kağıtların maliyetini düşürmektedir. Hazine halka arz sisteminde başarılı olmuş, 1993 yılında Kasım ve Aralık aylarında yapılan ihraçlar haricinde satışa sunduğu miktarların tamamını satmıştır. Hazine katılımı arttırmak amacıyla minimum satış miktarı 1,5 ve 10 milyon TL olarak belirlenmiş ve söz konusu kağıtları değişik vadelerle ihraç etmiştir. Piyasadaki belirsizlikler, bankaların satışlarda isteksiz davranarak talebi değişik yönlendirmeleri ve ikincil piyasalarda farklı oranlarda faiz uygulanması sonucu kağıtların değerlerinin düşmesi devam eden yıllarda olan ilginin dalgalı bir seyir göstermesine neden olmaktadır.<sup>55</sup>

Halka ve kurumlara doğrudan kağıt satışı yöntemi bir alternatif yöntem olarak değil, aracı kurumların tahvil ihalelerinde oluşturma eğilimine girdikleri tekeli yapıyı kırmanın yolu olarak değerlendirilmelidir.<sup>56</sup>

İhalede tap ve halka arz yöntemleri ile satılan Devlet İç Borçlanma Senetleri vadeleri dolmadan paraya dönüştürülmemekte; vadesi gelen senetlerin ödemeleri T.C. Merkez Bankası ve Ziraat Bankası aracılığı ile yapılmaktadır. Senetlerin ödemeleri gereken tarihten itibaren kupon faizleri beş yıl, anaparaları ise on yıl sonra Hazine lehine zaman aşımına uğramaktadır. Ayrıca kamu kurumlarının yapacakları ihale ve sözleşmelerde kuponlu senetler nominal değerleri, iskontolu senetler ise anaparaya tekabül eden satış değerleri üzerinden teminat olarak kabul edilmekte, Hazine tarafından satılan milli emlak bedellerinin ödenmesinde de aynı değerler esas alınmaktadır. Söz konusu senetlerin disponobil değer olarak sayılmaları halinde, T.C. Merkez Bankası tarafından ilan edilen fiyatlardan değerlendirilmektedir.<sup>57</sup>

### 1.6.3. Tap Sistemi (Sürekli Borçlanma)

Bu yöntem, ihale yöntemindeki ihale dönemlerine ve ilan edilen vadelere bağlı olarak borçlanma yerine sürekli olarak ve çeşitli vadelerde borçlanmayı mümkün

<sup>55</sup> Er, a.g.y.l.t., s.48-49.

<sup>56</sup> Mahfi Eğilmez, *Hazine*, İstanbul: Diyalog Yayınları, 1997, s.61.

<sup>57</sup> Er, a.g.y.l.t., s.49.

kılan bir yöntemdir. Hazine, belirli miktar ve vadelerde çıkaracağı tahvilleri sürekli olarak satışa hazır tutmaktadır. Bu yöntemle satışa çıkarılan tahviller sabit veya değişken faizli olabilmektedir.<sup>58</sup>

Türkiye’de, Hazine Ekim 1988 yılında “tapping” (Musluk Sistemi) adı verilen bu sistemi uygulamaya başladı. Bu tarihten itibaren Hazine, yatırımcıların istedikleri zaman satın alabilecekleri uzun süreli değişken faizli tahvilleri Merkez Bankası’na depolamaya başladı. Merkez Bankası’nın üstlendiği görev bu tahvillerinin satışı süresi içinde aracılık ve depolayıcılıktır. Bu tahvillerin mülkiyeti, yatırımcılar tarafından alınmaya kadar Hazine’ye ait olmaktadır. Bu tahvillerin vadeleri 2-5 yıl arasında değişmekte, 3-6 ay veya bir yılda bir faiz ödenebilmektedir.

Hazine “tap” satışlarında farklı vadelerdeki tahvillere farklı limitler uygulamakta ve senetleri satışa sunulmuş zamanını belirlemektedir. Bu tahvilleri almak için herkes satışa Hazine tarafından izin verildiği sürece Merkez Bankası’na başvurabilmektedir. Nakit ihtiyacına bağlı olarak Hazine tarafından belirtilen limitler değiştirilebilmekte veya farklı vadelerdeki tahvillerin limitleri arasında aktarmalar yapılabilmektedir.

1988-1990 yılları arasında Hazine bu yöntemle istediği satışları gerçekleştirmiş, ancak 1991 yılının başından itibaren Tap ihraçlarına piyasadan istenilen düzeyde talep gelmemiştir. Bunun en büyük nedeni, bu kağıtların ikincil piyasasının yeterince gelişmemiş olmasıdır. Bunun yanı sıra piyasaların uzun vadeye ilişkin beklentilerinin bir belirsizlik yönünde olması ve bu belirsizliğin primi olarak talep ettikleri muhtemel getirilerin de Tap kağıtlarının getirilerinden yüksek olması etkindir. Piyasa mekanizması içinde bugünkü sistem uygun olmakla beraber kağıtların getirilerinin geçmiş dönem ihalelerine endeksli olması piyasanın beklentilerini gecikmeli olarak yansıtmakta ve bu da talebi olumsuz yönde etkilemektedir.<sup>59</sup>

Tap satışlarını attırmak amacıyla kağıtların ihaleler yerine başka alternatiflere endekslenmesi düşünülebilir. Enflasyona endekslemenin piyasalara devletin enflasyonu düşüreceğine dair güveni olduğu sinyalini vermesine rağmen, piyasanın açıklanan enflasyon rakamına olan güvensizliği ve zaten Tap yoluyla yapılan

<sup>58</sup> Eğilmez, a.g.e., s.68.

<sup>59</sup> Kaya, a.g.e., s.16.

ihraçların getirilerinin de enflasyonun üzerinde olması sebebiyle başarısız sonuçlar verebilir. Bununla beraber riske karşı duyarlı “ev halkı” diye tabir edeceğimiz kesimi, iyi bir reklam kampanyası ile satışlara ticari bankaları aracı etmek ve enflasyon üzerine ek bir getiri koymak suretiyle talebini artırma imkanı olabilecektir. Bir başka alternatif olarak düşünülebilecek dövize endeksleme yolu milli paranın itibarını zedeleyici bir unsur taşımaktadır. Türk Lirası’ndan kaçış ve dövize yönelik eğilimlerinin yüksek olduğu bir dönemde böyle bir uygulama hem bu süreci hızlandıracak, hem de Hazine’nin Türk Lirası borçlanma imkanlarını sınırlandıracaktır.<sup>60</sup>

#### 1.6.4. Özel Plasman Tekniği

Özel plasman tekniğinde, genel olarak kurumsal yatırımcıların veya bankaların ihtiyaçları doğrultusunda tasarlanan araçlar satışa sunulmaktadır. Devlet kağıtlarına ilişkin piyasaların yeni gelişmekte olduğu durumlarda borç yöneticileri bu tekniği kullanmayı tercih etmektedirler. Bu durumda ihraç edilebilecek kağıdın özellikleri (miktar, küpür, vade, getiri gibi) tüm finansal kurumlar veya bir bir yatırımcılarla görüşülmek suretiyle onların isteklerine uygun olarak belirlenir ve ihraç edilir. Eğer ikincil piyasaların geliştirilmesi borç yöneticisi için öncelikli bir amaç ise, kağıtların yatırımcıların istekleri doğrultusunda dizayn edilmesi nedeniyle bu teknik borç yönetimi tarafından yeğlenmektedir.<sup>61</sup>

Yeni bir borçlanma aracı olarak Türkiye’de Hazine’nin yüklü miktarlarda senet satışına ihtiyaç duyduğu veya yöneleceği zamanlarda büyük bankalar ve holdinglerle anlaşarak bu kuruluşların gereksinimlerine göre ihraç edilecek senetlerin özellikleri belirlenerek uygulanabilirliği sağlanmaktadır. Nitekim ihalelere olan talebin düştüğü zamanlarda bu teknikten yararlanmanın faydası olmaktadır.

<sup>60</sup> Çakır, a.g.e., s. 19-20.

<sup>61</sup> Çakır, a.g.e., s.20.



## İKİNCİ BÖLÜM

### 2. TÜRKİYE'DE İÇ BORÇLANMANIN GELİŞİMİ VE VERİLERLE ANALİZİ

#### 2.1. İÇ BORÇLANMANIN TARİHSEL GELİŞİMİ

Cumhuriyet tarihinde ilk iç borçlanmaya, 1930'lu yıllardaki demiryolu projelerinin finansmanını sağlamak için gidildiği görülmektedir. Savaşın sürdüğü 1940'lı yıllarda savunma amaçlı borçlanmaların, 1950'li yıllarda tarım kesimine kaynak aktarım amaçlı borçlanmaların ön planda olduğu bilinmektedir.

1960 yılından itibaren, planlı dönem içinde başlayan kalkınma ve sanayileşme hamlesiyle, hedeflenen yatırımların finansmanı için iç tasarrufların artırılması sorunu ciddi biçimde gündeme gelmektedir. Bu çerçevede, 1961 yılında çıkarılan bir yasayla, bir zorunlu borç niteliği taşıyan tasarruf bonusu uygulaması başlamaktadır. Tasarruf bonusu 1971 yılında mali denge vergisine dönüştürülmekte ve daha sonra kaldırılmaktadır.

1960 ve 1970'li yıllarda da iç borçlanma içindeki en büyük payı hazine kefaletini haiz bono, tahvillerin ve konsolide borçların aldığı görülmektedir. Önemli bir konsolidasyon, 1970 yılında yapılan devalüasyon sonucunda Merkez Bankası'nın altın ve dövizin mevcut açıklarındaki artışı nedeni ile banka bilançosunda meydana gelen zararın Hazine borçlanması ile karşılanması sonucunda olmuştur.<sup>62</sup>

Dünya 1973 yılında meydana gelen petrol şokunun etkisinden kurtulamadan 1980'in başında yaşadığı ikinci bir petrol şokuyla tekrar sarsıldı. Türkiye'de petrol şokunun sonucunda meydana gelen dış ödemeler açığını kısa vadeli borçlanma ve rezerv hareketleriyle finanse ederek bu açığı uzun vadeye yayma çabalarına girişti. Bu çabalar 1978 yılına kadar sürdü ve bu tarihten itibaren Türkiye'de ekonomik istikrar uygulama kararı alındı.

---

<sup>62</sup> Hülya Kirmanoğlu, **75 Yılda Paranın Serüveni**, İstanbul: Türkiye Ekonomik ve Toplumsal Tarih Vakfı Yayınları, Kasım 1988, s.210.

1980’li yılların başında dünyada liberalleşmenin başlamasıyla Türkiye’de de bu yönde hem iktisat politikalarında hem de maliye politikalarında yapısal değişikliklere gidilmeye başlanmıştır. 24 Ocak 1980’de uygulamaya konulan ve “24 Ocak Kararları” olarak bilinen ekonomik istikrar programı liberalleşmenin başlangıcı sayılmaktadır.

1980’li yıllardan itibaren Türkiye’de ekonomik istikrar politikaları eşliğinde ithal ikamesi tipi içe dönük bir ekonomik yapıdan dış rekabete açık, kamu ağırlıklı gelişmeden özel sektör öncülüğünde bir gelişmeye zorlayan, finansal piyasaları uluslararası piyasalarla bütünleştirici çeşitli politikaların izlendiği bir döneme girmektedir.<sup>63</sup>

Türkiye’de yukarıda belirtildiği gibi uygulanan ilk program 24 Ocak 1980 İstikrar Programı olmaktadır. Söz konusu programla ve Haziran 1980 tarihinde IMF’ye 3 yıllık stand-by anlaşması için verilen niyet mektubunda, Türkiye’nin iktisat politikasının temel açılardan yeniden düzenleneceğini ve programın geleneksel kısa dönem istikrar programı olmadığı açıklıkla belirtilmektedir. Daha sonra bu adımı 1981 yılından itibaren Sermaye Piyasası Kurulunun menkul kıymet ihracı yoluyla özel sektörden borçlanması yolunda kolaylıklar sağlanması takip etmektedir. 1983 yılında ise bir başka adım atılarak Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı kurulmakta ve devletin iç ve dış borç işlemlerini izleme yetkisi verilmektedir.

12 Eylül 1980’de yapılan askeri darbeyle sivil yönetimin yerine askeri yönetim gelmiştir. Askeri yönetimle birlikte devlet iç borçlarında geçici de olsa bir yavaşlama olmuştur. 1980-1983 yılları arasında askeri harcamalarda artış olmasına rağmen diğer kamu harcamalarında bir durgunluk olmuştur. Bu nedenle de enflasyonun hızında bir azalma görülmüştür.

Yine bu dönemde, 1981’lerden itibaren sermaye piyasasının izinleri gevşetilmekte, menkul kıymet ihracı yoluyla özel sektör borçlanmaları kolaylaştırılmaktadır. Bu dönemdeki olumsuz bir gelişme, kamu finansmanında

---

<sup>63</sup> İlker Parasız, *Türkiye Ekonomisi: 1923’den Günümüze Türkiye’de İktisat ve İstikrar Politikaları Uygulamaları*, Bursa: Ezgi Kitabevi Yayıncılık, 1998, s.185.

bütçe dışı fonlar'ın neredeyse başıboş olarak artması ve bütçe dışı keyfi harcamaların da fazlalaşmasıdır. Söz konusu yıllarda 130'u aşkın fon bulunmaktaydı ve bu fonlar her türlü denetimin dışındaydı; Parlamento, Sayıştay, İdari Denetim, Teftiş ve Kamuoyu gibi denetimler bu fonlar için söz konusu değildir. Bu durum, konsolide bütçe açıklarına ve kamu borçlarının artışına neden olmaktadır.<sup>64</sup>

Sonuç olarak, Türkiye'de 1980'den itibaren uygulamaya konulan istikrar politikasının belirtilen amaçları içinde en önemlileri; enflasyonu önlemek, özellikle ihracatı arttırarak dış dengeyi sağlamak ve serbest piyasa ekonomisine işlerlik kazandırmaktır. Programda bu amaçlara ulaşmak için, kamu kesiminin sınırlandırılması, ücretlerin kısıtlanması, faiz oranlarının yükseltilmesi, dolar karşısında TL'nin sürekli olarak ayarlanması, ihracatın arttırılması gibi önlemlere yer verilmektedir.<sup>65</sup>

Türkiye'de iç borç yönetimi üzerinde büyük etkileri olan 1980'li yıllardan başlayarak günümüze kadar gelen ekonomik krizler ve bu krizleri takip eden istikrar programları şunlardır;

## **2.2. 24 OCAK 1980 KARARLARI**

Türkiye'de 24 Ocak Kararlarının alınmasında 1970'li yıllarda başlayan petrol krizi önemli rol oynamaktadır. Bunun yanında diğer nedenleri ise aşağıdaki başlık altında anlatılmaktadır.

### **2.2.1. 24 Ocak 1980 Kararlarının Alınış Nedenleri**

24 Ocak kararlarının alınış nedenleri şunlardır;

- Enflasyon oranında görülen artış fiyatlar genel seviyesinde yükselmeye yol açmaktadır.

<sup>64</sup> İnce, *Devlet Borçları ve Türkiye*, s.218.

<sup>65</sup> Beyhan Ataç, *Maliye Politikası*, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları, No: 86, 1990, s.216.

- Karar mercilerinin ekonomi politikaları ile ilgili karar alırken eksik ve gecikmeli karar aldıkları görülmektedir.
- İhracatta yaşanan azalma ülkeye döviz girişlerini azaltmakta ve zincirleme olarak azalan döviz gelirleri ithalat kapasitesini daraltmakta bu da petrol ve enerji yetersizliği yaratarak ekonominin eksik kapasite kullanmasına yol açmaktadır.
- Yaşanan güvensizlik ortamı yurtiçi tasarrufların azalmasına neden olmakta ve bu azalma yatırımların yapılamaması ile sonuçlanmaktadır.
- Yeteri düzeyde gerçekleşmeyen ihracat ve üretimin neden olduğu açıklar kısa vadeli iç ve dış borçlanma yoluyla giderilmeye çalışılmakta bu da borç yükünü ağırlaştırmaktadır.

#### **2.2.2. 24 Ocak Kararlarının Genel İlkeleri**

24 Ocak kararlarının genel ilkeleri şöyle sıralanabilir;

- İç ve dış finansman açığının kapatılması ve yatırımların istihdam artırıcı şekilde yeniden hızlandırılması için özel yabancı sermayenin teşvik edilmesi gerekmektedir.
- Ekonomi yönetiminde karar bütünlüğü, tutarlılık ve uyum sağlanması için mikro düzeyde müdahale yerine makro düzeyde tutarlı kararlar alınması gerekmektedir.
- İmalat sanayinde ve ihracatta özel sektörün potansiyelinden ve dinamizminden en üst düzeyde yararlanılmalıdır.
- İhracatın hızla artırılması için, gerçekçi ve esnek bir döviz kuru politikası izlenmelidir.

- Enflasyonun kontrol altına alınması öncelikle sağlanmalıdır. Ekonominin yeniden sağlıklı şekilde büyümesi, enflasyon kontrol altına alındıktan sonra düşünülmelidir.
- Enflasyonun kontrol altına alınabilmesi için para ve kredi politikası titizlikle izlenmeli, kamu sektörünün finansman açığı zaman içinde tamamen ortadan kaldırılmalı ve Hazine'nin Merkez Bankası'ndan borçlanması yakından izlenmelidir.
- Yeni yatırımlar yapmadan önce mevcut atıl kapasitelerin tam olarak kullanılması sağlanmalıdır.
- Tasarrufların artırılması ve mali kurumlar aracılığıyla yönlendirilmesi için gerçekçi bir faiz politikası izlenmelidir.

### 2.2.3. Ocak Kararlarının Özellikleri ve İçeriği

24 Ocak 1980'de enflasyonu düşürmeye ve ekonomide istikrar ve dönüşüm sağlamaya yönelik olarak alınan kararlar şu özellikleri taşımaktadır;<sup>66</sup>

Genel olarak ekonominin istikrarının sağlanmasında ya şok ya da aşamalı strateji izlenmektedir. Birinci stratejinin izlenmesi durumunda arzulanan sonuçlara kısa sürede ulaşılmaktadır. İkinci stratejinin izlenmesi sırasında enflasyon oranı yavaşça düşürülmektedir.

24 Ocak gecesi TL'nin dolara karşı değerinin 47 TL'den 70 TL'ye düşürülmesi ve temel kamusal mallara yapılan yüksek oranlı zamlar ve faiz oranlarının 1 Temmuz 1980 tarihinden itibaren hızla yükselmesi ekonomi üzerinde şok etkisi yarattığı görülmektedir.

Türkiye bu kararlarla serbest piyasa ekonomisine geçişi hedeflediğinden, o zamana kadar Türk ekonomisinin de faiz tavanlarının olması, kamusal mallar kapsamının genişliği nedeniyle uzun süre fiyatların sabit tutulması, 1977 yılına kadar

<sup>66</sup> Parasız, Türkiye Ekonomisi, s.197-198.

TL'nin dolar karşısındaki değerinin uzun süre sabit kalması bu kararları ortodoks içerikli olmasını gerektirmektedir.

Bruno 1993 istikrar programı ile yapısal reformları beş ana grup altında toplamaktadır. Bunlar bir ekonominin yeniden iyileşmesi için uygulanabilecek politikaları göstermektedir,<sup>67</sup>

- Ortodoks İstikrar Programı; iç ve dış dengeyi gerçekleştirmektir.
- Heteredoks İstikrar Programı; bütün nominal değişkenlerin hızlı ve enflasyon baskısından kurtulmasını sağlamaktır.
- Yapısal reformların amacı; etkin büyümeyi gerçekleştirmek için bozucu etkileri kaldırmaktır.
- Politik reformların amacı; iyi işleyen bir demokrasi kurmaktır.
- Ek Önlemlerin amacı; yeni bir makro ekonomik dengeye çabucak ulaşmaktır.

Ortodoks içerikli kararlar yukarıda da belirtildiği gibi uygulamadaki karar tipinden biri olarak literatürde yer almaktadır. Diğeri ise “heteredoks” tipi kararlardır. Ortodoks istikrar politikaları, nominal para arzının kontrolü ve kamu harcamalarında yapılacak kısıtlamaları içermekte, heteredoks istikrar politikaları ise genellikle geçici toplumsal uzlaşma çerçevesinde ücret, faiz, döviz kuru gibi fiyatların kısmen ya da tamamen dondurulmasını ve gelirler politikası uygulamalarını içermektedir.

Bu kararların özelliklerini incelerken önümüze çıkan bir diğer tabir de “nominal çıpa” olacaktır. Uygulanacak istikrar politikaların başarılı olabilmesi için ekonomideki nominal değişkenlerin denge değerlerinin belirlenmesinde gerekli bir koşul bu değişkenlerden birisinin ya da bir kaçının değerinin dışsal olarak belirlenip sabitleştirilmesidir. 24 Ocak kararlarında “para arzının artış hızının azaltılması”

<sup>67</sup> Ali İhsan Karacan, *Ekonomi ve Politika*, İstanbul: Creative Yayıncılık, 1997, s.30-31.

nominal çıpa olarak seçilmiştir. Bu reel faiz oranlarının artacağı, döviz kurlarının reel olarak değer kazanacağı ve ekonomide bir resesyon olacağı anlamına gelmektedir.

Bu özellikler çerçevesinde 24 Ocak kararlarının içeriği genel hatlarıyla aşağıda özetlenmektedir.

Para ve Kredi Kurulu oluşturularak para politikaları ile para kaynakları arasındaki koordinasyonun sağlanması amaçlanmaktadır. Bu koordinasyon kurulu ile ekonomi bütünüyle ele alınarak işlerin süratle yürütülmesi sağlanacaktır. Ayrıca Yatırımları ve İhracatı Teşvik ve Uygulama Dairesi ile Yabancı Sermaye Dairesi kurulmaktadır.

14 Eylül 1979'da kurulan Fiyat Saptama-Kontrol Koordinasyon Komitesi kaldırılarak, fiyatların piyasa güçlerince oluşturulması prensibi getirilmektedir. Ayrıca, temel mallar ve hizmetler listesi daraltılarak bu listede sadece gübre, kömür, ferro-krom-alüminyum tesislerinde kullanılan elektrik, DDY ve Denizcilik Bankası Deniz Nakliyatı yük taşımacılığı kalmaktadır. Listeden çıkarılan malları üreten kamu iktisadi teşebbüslerince, fiyatların serbestçe belirlenmesi ilkesi benimsenmektedir. Böylece listeden çıkarılan mal ve hizmetleri üreten kuruluşlara görev zararlarını karşılamak üzere sağlanan devlet sübvansiyonunu kaldırmak amacıyla, bu mal ve hizmetlerin fiyatları önemli ölçüde artırılmaktadır.

Dış ticaretle ilgili olarak ise, yeni bir kur uygulamasına geçilerek TL %32.71 oranında devalüe edilmiş ve dolar 47.10 TL'den 70 TL'ye çıkarılmıştır. Buna mukabil gübre ve tarımsal ilaç ithalatlarına 55 TL'lik kur uygulamaya devam edilmiş bunun dışında katlı kur uygulamasına son verilmiştir. Destekleme ve istikrar fonu kurularak tarımsal malların uluslararası rekabet şansı artırılmak istenmiştir. İhracatçılara da ihracatlarını geliştirmeye yönelik imalat ve bununla ilişkili olarak ithalat yapmalarına ve bu alanda kullanmaları gereken döviz kaynaklarına serbestçe tasarruf etmelerine imkan verilmiş; bununla ilgili olarak ithalat vergilerinde de muaf tutulmuşlardır. İhracat kredileri vergi, resim ve harçlardan müstesna tutulmuş,

ihracatçı firma ve kuruluşlar ihracatlarının belli bir kısmını yurda getirmeme imkanına kavuşturulmuştur.<sup>68</sup>

Yukarıda belirtilen yeni kurulan dairelerden birisi olan Yabancı Sermaye Dairesi, Maliye, Ticaret ve Sanayi Bakanlığı ve DPT'nin elindeki görev yetkileri devir almıştır. Bu daire gelecek olan yabancı sermayenin ne kadar olacağı, iştirakteki payı gibi hususları da düzenlenecektir.

24 Ocak 1980 tarih ve 8/174 sayılı Karar' la bankaların kredilere uyguladıkları azami faiz oranlarında değişiklik yapılmış ve bazı ihtisas kredilerinin faiz oranları 2 puan artırılırken, ihtisas dışı kredilerdeki artış kısa vadelielerde 5 puan, orta ve uzun vadelielerde 2 puan olarak belirlenmiştir. Bu kararı takiben 4 Haziran 1980 tarih 8/909 sayılı Karar' la 1 Temmuz 1980 tarihinden itibaren kredi faizleri ile mevduat faizleri serbest bırakılmıştır.

#### **2.2.4. Ocak Kararları Sonrası Maliye Politikası Uygulamaları ve Borçlanma Politikaları**

24 Ocak Ekonomik İstikrar Programı ile dünya ekonomisi içerisinde Türkiye'nin de bir işlev üstlenmesi ve ülke ekonomisini liberal bir yapıya dönüştürülerek dünya ekonomisi ile bütünleşmesi amaçlanmaktadır. Genellikle bu dönemde maliye politikaları para politikalarının gölgesinde kalmaktadır. Ancak maliye politikası uygulamaları liberalleşmeyi ve ekonominin dışa açılmasını destekleyici yönde olmaktadır.

Türkiye ekonomisinde maliye politikası, kamu sektörünün geleneksel olarak en büyük borç alan kesimi olması nedeniyle, para politikası ile sıkı bir ilişki içinde bulunmaktadır. Bu dönemde kamu kesiminin açıkları, genellikle T.C. Merkez Bankası tarafından kamu kesimine açılan kısa dönemli kredilerle finanse edilmektedir. Söz konusu kredilerin geri dönüşünün olmaması bunları uzun dönemli kredi haline dönüştürmektedir. Bu nedenle sıkı para politikası, kamu sektörüne açılan kredilerin sınırlandırılması ile uygulanmakta ve bu politika aynı zamanda yapısal

<sup>68</sup> Emin Ertürk, *Para İkamesi*, Bursa: Uludağ Yayınları, 1991, s.148.



bütçe açıklarının da azaltılmasını zorunlu kılmaktadır. Bunun sonucu 24 Ocak İstikrar tedbirleri ile birlikte daraltıcı maliye politikası uygulanmasına başlanmış fakat 1983 yılından sonra sıkı maliye politikasının giderek terk edildiği görülmektedir. Bu dönemdeki maliye politikalarının amacı, orta vadede bütçe açıklarının GSMH'nin yüzde 1-2 düzeyine çekmek ve aynı zamanda kamu harcamalarını azaltmaktır.

Bu program; kamu harcamalarının sağlıklı kaynaklardan finansmanını benimsemektedir. Bu temel felsefe çerçevesinde kamu gelirlerini artırıcı ve harcamalarda azami tasarrufu sağlamaya yönelik yasal düzenlemeler gerçekleştirilmektedir. Ayrıca 24 Ocak 1980 istikrar programının ana ilkelerinden birisi de kamu sektörünün finansman açığının zaman içinde tamamen ortadan kaldırılması ve Hazine'nin Merkez Bankası'ndan borçlanmasının yakından izlenmesidir.<sup>69</sup>

1980 sonrası yıllarda, para politikası maliye politikasına göre daha öncelikli ve önemli olarak kabul edilmektedir. Bu anlayış çerçevesinde devlet, harcamalarının asıl finansman kaynağı olan vergi toplama ile yetinmeyerek, buna alternatif olarak borçlanma politikasını da ön planda tutmaktadır. Bu borçlanma politikası ise, yukarıda açıklanan nedenler çerçevesinde borçlanma politikası ve hedeften uzak, biraz da rahat bir uygulama içerisinde yürütülmektedir.<sup>70</sup>

Sonuç olarak 24 Ocak 1980 kararlarıyla Türkiye piyasa ekonomisine geçiş sürecine girmiş ve bu süreçle ülkede ekonomik, toplumsal ve siyasal koşullarda yapısal değişikliklere gidilmiştir. Ancak sonraki dönemlerde yaşanan krizler ve özellikle Kasım 2000 - Şubat 2001 krizleri nedeniyle yapısal değişikliklerin tamamlanamadığı hatta kronikleşerek ekonomiyi temelinden sarstığı görülmektedir.

<sup>69</sup> Parasız, *Türkiye Ekonomisi*, s.231.

<sup>70</sup> Türkmen Derdiyok, "1980 Sonrası Borçlanma Politikaları", *1980 Sonrası Mali Politikalar- XVI. Türkiye Maliye Sempozyumu*, Antalya: 28-31 Mayıs 2001, s.7.

### 2.3. 5 NİSAN 1994 KARARLARI

Türk ekonomisi 1990'lı yıllardan itibaren sıklaşan aralıklarla krizlerle karşı karşıya kalmıştır. Yaşanan bu krizlerde dışsal etkenlerin rolü olmakla beraber krizlerin başlıca nedenleri;<sup>71</sup>

- Sürdürülemez bir iç borç dinamiğinin oluşması,
- Başta kamu bankaları olmak üzere mali sistemdeki sağlıksız yapının ve diğer yapısal sorunların kalıcı bir çözüme kavuşturulmamış olmasıdır.

1990'lı yılların başlamasıyla vergi gelirlerinde gözle görünür artışlar sağlanmış ancak faktör gelirlerinde gerileme, işçi ücretlerine yapılan yüksek oranlı zamlar ve Körfez Krizi nedeniyle KİT'lerin ihracatında yaşanan azalma, ithalatta koruma oranlarının azaltılması ve tarım ürünlerine verilen yüksek destekleme fiyatları bu artışın etkisini ortadan kaldırmaktadır.

1990'lı yılların ilk yarısında kamu açıklarının yüksek reel faizli iç borçlanma ile finanse edilmesi ve borçlanma vadesinin giderek kısalması sonucu yapılan faiz ödemelerinin GSMH içindeki payı 1990 yılında % 3,5 iken 1994'te %7,6 düzeyine yükseldiği görülmektedir. Bunun yanında kamu kesimi toplam borç stokunun GSMH'ya oranı 1990 yılında %29 iken, bu oran 1999 yılında %61'e ulaşmaktadır. Borç stokundaki bu artışın 1990'lı yılların ilk yarısında seyreden kamu açıklarından kaynaklanmaktadır. Ayrıca yüksek kamu açıklarının yanı sıra 1994 yılından sonra kamu kesiminin net dış borç durumunda olması, yeterince derin olmayan yurtiçi mali piyasalar üzerinde baskı oluşturmaktadır. Bu baskı reel faiz oranlarının yüksek seviyelerde kalmasına yol açmaktadır.

1993 sonlarında giderek artan bütçe açıkları ve yükselen fiyatların yol açtığı iç dengesizlikler ithalat artışı ve ağır dış borç ödeme koşullarının sonucu bozulan dış denge 1994 yılındaki ekonomik gelişmelere neden olmuştur. 5 Nisan Kararlarının nedenlerini bir yandan orta ve uzun dönemde izlenen ekonomi politikalarında, diğer

<sup>71</sup> Parasız, Türkiye Ekonomisi, s.319.

yandan 1994 yılı başlarında izlenen yanlış para politikalarında aramak gerekmektedir.<sup>72</sup>

13 Ocak 1994 tarihinde uluslararası derecelendirme kuruluşları olan Moody's ve Standart ana Poors (S+P) Türkiye'nin kredi notunu düşürmektedir. Bu düşüşe piyasalar çok çabuk tepki vermekte ve 19 Ocak 1999'da para krizi kendini göstermektedir. Fiili devalüasyonun birden % 31,66'ya vardığı görülmektedir. Amerikan Doları 15.000 TL'den 40.000 TL'ye çıktı. Merkez Bankası piyasaya müdahale ederek piyasaya 250 Milyon Dolar sürdü ve 26 Ocak 1994'de TL'nin değeri % 13,6 oranında devalüe edildi. Ayrıca Hazine'de piyasaya % 90 faizli bonolar ihraç ederek kontrolü yeniden sağlamaya çalıştı. Sonuç olarak 5 Nisan 1994 tarihinde dönemin hükümeti ile IMF arasında sağlanan mutabakat ile istikrar kararları açıklanmıştı.

### **2.3.1. 5 Nisan Kararlarının Yapısı ve İçeriği**

Daha önceden değinildiği üzere Ortodoks ve Heteredoks istikrar programları bir ekonominin yeniden iyileşmesi için uygulanabilecek politikalar içinde yer almaktadır. Heteredoks politikalarda ortodoks politikalara ek olarak "nominal çıpa" politikası uygulandığından bahsedilmişti. Bu bağlamda 5 Nisan kararları yarı heteredoks görünümündedir. Bu programda çıpa olarak tıpkı İsrail'in 1985'de uyguladığı gibi döviz kuru seçilmiş ve yüksek faiz politikasıyla TL'nin dolar ve mark kuru Mayıs 1994 itibariyle sabitleştirilmektedir. 5 Nisan kararları ile hükümet varmak istediği sonuçlara kısa sürede ulaşmayı planladığı için yine ortodoks ve heteredoks politikalar çerçevesinde şok stratejisine benimsemektedir. Böylece Hükümet kamusal ve hizmetlerin fiyatlarında ani artışa giderek programın kredibilitésinin yükselmesini sağlamayı hedeflemektedir.

5 Nisan 1994 kararlarının içeriğini konjoktürel önlemler ve yapısal önlemler olmak üzere ikiye ayrılabilir.

<sup>72</sup> Parasız, Türkiye Ekonomisi, s.344.

### 2.3.1.1. Konjonktürel Önlemler

Bu da kendi içinde para politikası önlemleri, maliye politikası önlemleri ve gelirler politikası önlemleri olmak üzere üçe ayrılmaktadır.<sup>73</sup>

**Para Politikası Önlemleri:** Merkez Bankası'nın parasal büyüklükler üzerindeki kontrolünü arttırabilmek için, mevduat munzam karşılığı ve disponabilite oranları yükselmektedir. Hazinesin Merkez Bankası'ndan avans kullanımı kısıtlanmaktadır. Sigortaya tabii tasarruf mevduatı üst sınırı 50 milyon TL'den 100 milyon TL'ye yükseltilmektedir. Bir süre sonra da 150 milyon TL kabul edilmektedir. Daha sonra hükümet tüm tasarruf mevduatlarına güvence getirmektedir.

**Maliye Politikası Önlemleri:** Kamu harcamaları kısıtlanmıştır. Bunun yanında kamu gelirlerini artırıcı tedbirler yürürlüğe konulmuştur. Bu bağlamda KİT ürünlerinin fiyatları arttırılmaktadır. Bu tedbirlerin uygulanmasıyla, Nisan-Haziran döneminde bütçe açığında 38 Trilyon TL tutarında iyileşme sağlanmakta ve bütçe açığı bu üç ay için 10 Trilyon TL'ye indirilmektedir.

**Gelirler Politikası Önlemleri:** Ücret ve maaşların kısmen dondurulması amaçlanmaktadır. 1994 yılından itibaren kamu yatırım programına yeni projeler alınmayarak harcamalarda kısıtlamaya gidilmektedir. Ayrıca devletin elinde bulunan lojman, kamp, sosyal tesis vb.lerin kira bedellerinde düzenlemeler yapılarak rayiç seviyelere çekilerek ve bu gelirler bütçeye aktarılmaktadır.

### 2.3.1.2. Yapısal Önlemler

İstikrar programları orta ve uzun vadeli ekonomik kalkınmanın sağlanması amacıyla yapılmaktadır. Bu dönemde kamunun yeniden yapılandırılması amacıyla alınacak yapısal önlemler istikrar programlarını destekleyici düzeyde olmaktadır. 5 Nisan 1994'de alınan yapısal önlemler şunlardır;

- Özelleştirmenin hızlandırılması,
- Vergi reformunun yapılması,
- Verimsiz KİT'lerin kapatılması.

<sup>73</sup> Parasız, Türkiye Ekonomisi, s.346-347.

### 2.3.2. 5 Nisan Kararlarında İzlenen Strateji ve Sonuçları

Ekonominin istikrarının sağlanmasında aşamalı strateji ve şok strateji olmak üzere iki tür stratejinin izlendiğini belirtmektedir. Şok strateji 5 Nisan kararlarında izlenen stratejidir. Bunun yanında söz konusu program yarı hetetedoks görünümündedir ve bu bağlamda çıpa olarak döviz kuru seçilmektedir. 5 Nisan kararlarının bir diğer çıpası olarak maaş ve ücretlerden de bahsedilmektedir. Çünkü bu dönemde ücret ve maaşların çok az arttırıldığı görülmektedir.

5 Nisan kararlarının uygulanmaya başlandığı ilk aylarda olumlu sonuçlar alınmaya başlanmış, özellikle enflasyon oranı öngörüldüğü şekilde ilk önce yükselmiş daha sonra düşmeye başlamıştır. Ancak yapısal önlemler alınmamıştır ve istikrar politikasının takvimine uyulmamıştır. Böylece zamanla istikrar politikasının amaçlarından uzaklaşmıştır. Böylece adeta iki rakamlı yüksek enflasyonun sürdürülmesine, enflasyonun üç rakamlı olmamasını hedefleyen bir para politikası sürdürülmektedir. Böylece T.C. Merkez Bankasının para politikası enflasyonun düşürülmesine yönelik değil, finansal piyasalarda istikrarın sağlanmasına yönelik olarak kullanılmaktadır. Öte yandan çıpa olarak seçilen döviz kuru politikasının kredibilitasını sürdürmek için T.C. Merkez Bankası dış varlık artışına önem vermektedir. Dış varlık artışının parasal büyüklüklerde meydana getireceği baskıyı hafifletmek için iç varlık artışına sınırlama getirmekte ve açık piyasa işlemleri uluslararası rezerv artışının sterilizasyonunda kullanılmaktadır.<sup>74</sup>

Yapısal değişiklikler içinde ağırlık özelleştirmeye verilmesine rağmen özelleştirmede beklenen başarı sağlanamamaktadır. 1 Mayıs 1994'de yürürlüğe giren ve hükümete özelleştirme konusunda düzenleme yapma yetkisi veren yasa anayasa Mahkemesi'nce iptal edilmiştir. Hükümet, Anayasa Mahkemesi'nin iptal gerekçelerini dikkate alarak Özelleştirme Yasası'nı hazırlamış ve bu yasa 27 Kasım 1994 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir.<sup>75</sup>

5 Nisan Kararlarıyla iç borç stokunda gözle görülür bir yükselme olmakta ve stok hızlı bir artış trendine girmektedir. Bu artışlar bütçe büyüklüğüne

<sup>74</sup> İlker Parasız, *Para Banka ve Finansal Piyasalar*, Bursa: Ezgi Kitabevi Yayıncılık, 1997, s.399.

<sup>75</sup> Hasan Basri Gökten, *Türkiye'de Merkez Bankası Hazine Bankacılık Kesimi İlişkileri ve 5 Nisan Kararları*, No:10, Ankara: Şekerbank Kültür Yayınları, 1999, s.149.

yaklaşmaktadır. Eylül 1995 sonu itibariyle iç borç stoku 1 katrilyon 190 trilyon TL'ye ulaşmaktadır. Sonuç olarak iç borç stokunun yarattığı faiz yükünün ekonomiyi olumsuz yönde etkilediği görülmektedir. 1994 yılı sonrası reel faizlerde yaşanan artışın bir diğer sebebi de kamu kesiminin net dış borç ödeyici durumunda olmasıdır. Yeterince derin olmayan yurtiçi mali piyasalar üzerinde bu durumun baskı oluşturduğu ve reel faizlerin yüksek seviyelerde kalmasına sebep olduğu görülmektedir. Başka bir sebep olarak da, yüksek ve değişken enflasyon ortamının risk primini arttırması suretiyle reel faiz oranlarının yüksek seviyede seyretmesi gösterilmektedir.

1992-1999 döneminde yıllık ortalama GSMH büyüme hızı % 4'ün altında kalırken, iç borçlanma reel faiz oranı % 32 olmuştur. Yüksek reel faizler kamu kesiminin borçlanma ihtiyacını daha da artırmış ve her gün Türkiye'yi daha zor bir duruma götüren bir borç-faiz kısır döngüsünü ortaya çıkarmıştır.<sup>76</sup> 5 Nisan Kararları ile başlayan Türkiye ekonomisi üzerindeki borç krizi ve enflasyon 1999 istikrar programına kadar sürmüştü ancak bu program da Kasım 2000'de rafa kaldırılmıştır.

#### **2.4. 1997-1998 DÜNYA EKONOMİK KRİZİ VE TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ**

1997 yılının Haziran ayında Tayland'da alınan devalüasyon kararıyla ortaya çıkan dünya ekonomik krizi, 1998 Rusya Krizinin de eklenmesiyle şiddetini artırmıştır.

Krizin nedenleri olarak şunlar sıralanabilir;<sup>77</sup>

- 1990'lı yıllardan başlayan küreselleşme,
- Rus ekonomisinde Komünist Rejim döneminde birikmiş götülsüz tasarrufların serbest piyasa ekonomisine geçiş ile halkın bankalarda ruble olarak buldukları bu tasarruflarını dolara dönüştürmeye başlaması sonucu tasarrufların tükenme aşamasına gelmesi, yaşanan yüksek oranlı enflasyonun gelir dağılımının

<sup>76</sup> Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı, [www.treasury.gov.tr](http://www.treasury.gov.tr)

<sup>77</sup> Parasız, Türkiye Ekonomisi, s.465.

bozulmasına neden olması ve söz konusu bozulmanın ekonominin talep yapısını değiştirmesi,

- Japonya'nın gerek ithalat gerekse finans açısından G.Doğu Asya ülkelerine aşırı bağımlılığı,
- in'de piyasa ekonomisine yönelik reformların yapılması.

Günümüzde de görüldüğü gibi, paralarını devalüe eden G.Doğu Asya lkelerinin dünya pazarlarına ucuz ürün arz etmeleri sonucunda Türkiye'nin ihracatında bir Pazar daralması meydana gelmektedir. Türkiye'nin özellikle elektronik, otomotiv ve tekstil ürünleri ihracatı bu gelişmelerden olumsuz etkilenmektedir.

Rusya krizi ile Rus ekonomisinde yaşanan talep yapısındaki değişiklik, Türkiye'nin ihracatının büyük bir bölümünü oluşturan tekstil sektörünü olumsuz yönde etkilendiği görülmektedir.

## **2.5. KASIM 2000 KRİZİ ve ŞUBAT 2001 KRİZİ**

1997 yılının ortasında işbaşına gelen azınlık hükümeti Türkiye'de istikrar politikalarını uygulamaktan başka bir yolu olmadığı bilinci ile IMF ile bu yönde çalışmalara başladı. Ancak hükümet ile IMF arasında yapısal reformlar konusunda çıkan anlaşmazlıklar programın uygulanmasını aksattığı görülmektedir. 1998 yılının başlamasıyla biraz daha cesaretli davranan dönemin hükümeti yapısal reformların yapılmasını programlayan bir ereve içerisinde IMF ile 1998 yılının ortalarında Yakın İzleme Anlaşması (Staff Monitoring Agreement) yapıldığı görülmektedir.

### **2.5.1. Kasım 2000 Krizi**

1999 yılının ilkbaharında yapılan seçimlerle iktidara gelen üç partili koalisyon hükümeti yapısal reformların uygulanması konusunda kararlı bir tutum içine girdi. Ve kapsamlı bir istikrar programını uygulanmasına karar verdi. Ancak IMF istikrar programını desteklemeden önce bir takım düzenlemeler yapılmasını Őart koşmaktadır. Yapılan değişiklikler; yeni bir bankalar kanunu hazırlandı, emekli olma yaşı yükseltildi, mali bünyesi zayıf bankaların devlet bünyesi kontrolüne alınması kararlaştırıldı, uluslararası tahkim yasası kabul edildi, depremin neden olduğu

harcamalar gösterilerek ek vergiler kondu ve 2000 yılının başından itibaren Merkez Bankasının yıl sonuna kadar uygulayacağı kurları açıklaması kararı alındı.

IMF'nin desteklediği istikrar programının birbiriyle yakın ilişkili üç ayak üzerine oturtulduğu görülmektedir;<sup>78</sup>

Birinci ayak, kamu finansman açıklarını düşürmektir. Bu çerçevede, sıkı bir bütçe uygulaması, KİT açıklarının azaltılması ve tarım kesimine verilen destekleme fiyatlarının hedeflenen enflasyon oranında artırılması amaçlanmaktadır.

Programın ikinci ayağı kamu finansman açıklarının düşürülmesiyle elde edilecek ilerlemelerin kalıcı olmasını sağlamak ve sonuçta kamu açıklarına kapatmaya yönelik olarak bir dizi yapısal reformlar yapmak ve özelleştirmeyi tamamlamaktır. Bu amaca yönelik olarak, tarım kesiminin desteklenmesi daha akılcı bir sisteme oturtulmakta, elektrik üretim ve dağıtımı özelleştirilmekte, sosyal güvenlik sistemi yeniden gözden geçirilerek özel emeklilik sistemi kurulacak, bütçe dışı fonlar kapatılıp bütçeye aktarılmakta ve siyasi etkilerden arındırılmaları için kamu bankaları yeni bir yapılanma içine sokulmaktadır. Kısacası, çeşitli yollarla siyasetçinin elindeki kamu finansmanını bozucu ve çok da şeffaf olmayan araçların alınması hedeflenmektedir.

Üçüncü ayak, ilk iki ayağın eksiksiz bir biçimde uygulandığı takdirde sürdürülebilecek bir politika olmaktadır. Merkez Bankası döviz kurunu önceden açıklayarak beklenen enflasyon kadar artmasını sağlamaktadır. Bu şekilde, geçmiş enflasyona göre çok yavaş artan döviz kuru “nominal çıpa” olarak görev yaparak enflasyon beklentilerini düşürmektedir.

Programın iç borçlar açısından önemi ise, Merkez Bankası bilançosundaki net iç varlıklar kalemine bir tavan getirilmektedir. Bir başka deyişle, Merkez Bankası, kredi ya da açık piyasa işlemleri yoluyla, program başında piyasalara verdiği likiditeden daha fazla likidite vermemektedir. Merkez Bankası ancak döviz alımları yoluyla

---

<sup>78</sup> Mahfi Eğilmez ve Ercan Kumcu, *Krizleri Nasıl Çıkardık*, İstanbul: Creative Yayıncılık, 2001, s.8.



piyasaya likidite verebilmektedir. Böylece kamu borçlanma gereğinin azalmasıyla piyasaların Merkez Bankasından talep edecekleri likidite azalmaktadır.

Sonuç olarak programın, yılın ilk yarısında başarılı bir şekilde uygulandığı görülmektedir. Merkez Bankası kurları öngörüldüğü gibi açıklanmakta, bu kararlılık programa olan güvenin artmasına sebep olmaktadır. Bunun yanında hükümetin hububat taban fiyatlarında ve tütün desteklenmesinde verdiği sözleri de tuttuğu görülmektedir.

Ancak yılın ikinci yarısıyla birlikte programda aksamalar başlamakta, bilhassa özelleştirmenin sembolü haline gelen Türk Telekom'un özelleştirilmesinde yaşanan gecikme ve hükümet içinde ortaya çıkan anlaşmazlıklar üzerine IMF'nin dördüncü gözden geçirmeyi ertelediği görülmektedir. Bütün bunlar piyasalarda oluşan güvenin sarsılmasına sebep olmaktadır. Bunun yanında bankalar yıl sonunun yaklaşması nedeniyle dövizdeki açık pozisyonlarını azaltma yoluna gitmektedir. Zincirleme olarak döviz talebi Türk Lirasına olan talebi artırmakta ve faizler yükselme eğilimine girmektedir. Bu artış elinde yüksek oranlarda Hazine Bonosu olan bankaların risklerini artırmaktadır. Artan faizler bu bankaların her gün biraz daha zarar etmelerine sebep oluyordu. Bunun yanında bu bankaların yurtdışından borçlanırken teminat olarak verdikleri Hazine Bonolarından dolayı bu kredilerin geri çağrılmaya başlanmakta olduğu, bunun üzerine iç piyasaya dönen bu bankaların sıkışıklığına neden olduğu görülmektedir.

Piyasaya verilen TL likiditesinin dövize dönmesi olan bitenlerin Merkez Bankası tarafından "döviz hücumu" (currency attack) olarak tanımlanmasına yol açmaktadır. Piyasalardaki gelişmelerin bu şekilde yorumlanmasında IMF'nin de rolü büyük olmaktadır. Bu yorum altında, birkaç gün piyasaya sınırlı likidite veren Merkez Bankası'nın bu uygulamasını durdurmasına neden olmaktadır. Sonuçta, Kasım ayı sonunda faizlerin yüzde 1000'lerle konuşulmaya başlandığı görülmektedir.<sup>79</sup>

Programın uygulanmaya başlamasından itibaren göz ardı edilen veya yeterince hükümet tarafından dikkate alınmayan program için risk teşkil eden bir faktörde cari

<sup>79</sup> Eğilmez ve Kumcu, a.g.e., s.12.

işlemler açığı olmaktadır. Cari işlemler açığı döviz dengesinin finanse edilememesinden ortaya çıkmaktadır. Yılın ilk yedi ayında cari işlemler açığı tüm yıl beklenen milli gelirin % 3'üne vararak tehlike oluşturmaktadır.

Sonuçta Türkiye, oluşan likidite krizini tek başına çözemeyeceğini görerek konuyu IMF'ye götürmektedir. IMF, Ek Rezerv Kolaylığı adlı finansal desteğini sağlamaktadır. Bu Rezervin miktarı 7.5 milyar Dolar olarak belirlenmektedir. Bu miktar kısa vadede krizin çözülmesine sebep olmakta fakat faizler kriz öncesine göre yüksek seyretmeye devam etmektedir. Ancak yine programa yeniden geri dönüş yapılmaktadır.

### **2.5.2. Şubat 2001 Krizi**

7.5 milyar Dolar ile istikrar programına geri dönmüş gibi gözükse de artan cari işlemler açığı dayanılmaz bir hal almaya başlamaktadır. Kurun kontrol altında tutulması, açığı her gün biraz daha artırmaktadır. Çünkü Türkiye cari işlemler açığını borçlanarak finanse etmektedir. Bu noktada borçlanmanın alternatifi ise yabancı sermayenin yurtiçine uzun vadeli girmesidir. Ancak yabancı sabit sermayenin girmesi bakımından fakir olduğumuzu rakamlar ispat etmektedir.

19 Şubat'ta devletin zirvesinde yaşanan kavgaya kadar, herkes tarafından beklenen ancak istikrar programının rafa kalkması demek olan devalüasyon olgusu bir türlü seslendirilemiyordu.

19 Şubat akşamı yaşananlar ertesi gün ülkeden parasını alanın yurt dışına kaçmasına neden olduğu görülmektedir. 21 Şubat akşamı ise beklenen karar alınarak Türkiye'de döviz kurlarını denetlemekten vazgeçilmekte ve kurlar dalgalanmaya bırakılmaktadır.

Sonuç olarak Türkiye'de bir istikrar programı daha rafa kaldırılırken bir yenisinin yapılması için Hükümet ile IMF arasında görüşmeler başladı. Ancak yapılacak yeni programa rağmen sıkça yaşanan krizlerden piyasaya "kriz psikolojisi" hakim oldu.

Enflasyon ortamında kriz psikolojisinin önemli unsurları şunlardır:<sup>80</sup>

- Piyasalarda dalgalanmanın artacağı beklentisiyle daha sağlam yatırım araçlarına olan talep artar. Yani, döviz talebi canlanır.
- Piyasada herkes birbirinden korkmaya başlar. İşlem yapma limitleri sınırlandırılır. Likidite ihtiyacı artar. Piyasadaki aynı para miktarı daha az iş görür.
- Likidite sıkıntısından kaynaklanan faiz artışları bazı bankaları zor duruma sokar. Mali sistemdeki bozukluklar ortaya çıkmaya başlar. Yurt dışı piyasaları kendini korumaya alırlar. Sistem krizine doğru yol alınır.
- Kurumsal yatırımcılarla başlayan döviz talebi bireysel yatırımcıları uyarır. Bu aşamada döviz talebini dizginlemek için para otoritesinin piyasaya para vermemesi de yeterli olamaz. Çünkü, bireysel yatırımcılar TL mevduatlarını döviz mevduatlarına çevirmeye başlarlar.
- Krizin devam etmesi durumunda, bankacılık sektörünün risklerinin çok artması nedeniyle hem döviz hem de TL mevduatları bankalardan çekilmeye başlar.
- Bu aşamada, piyasalar zaten devalüasyon yapmış demektir.

Türkiye yeni programı bu psikolojide uygulamaya koymuştur. Piyasalardaki tedirginlik ise artarak sürmeye devam etmektedir.

---

<sup>80</sup> Eğilmez ve Kumcu, a.g.e., s.223.

## 2.6. İÇ BORÇLANMANIN VERİLERLE ANALİZİ

1980 yılı sonrası özellikle vergi kanunları ve bütçe tekniklerinin değişmesi ile sermayeyi koruyucu önlemlerin alınması, kalkınmada sadece kamu kesiminin değil, özel kesiminin de olması gerektiği ve ekonomide serbest rekabet şartlarının oluşturulması hedeflendiği görülmektedir.

İç kamu borçlarının yapısı incelendiğinde stok miktarının büyük bir kısmının dalgalı borçlardan oluştuğu görülmektedir. Bu borçların kısa vadeli oldukları göz önünde tutulursa, söz konusu senetlerin bütçe harcamaları içinde çok büyük rakamlara ulaşan faiz ödemelerinin yapılması gerekmektedir. Borçların genel yapısı içerisinde kamu borçlanmasının çok kısa vadeli olması borçlanmadan beklenen antienflasyonist etkiyi olumsuzlaştırdığı görülmektedir. 1980 sonrası döneminde Hükümetin, borçlanma imkanlarının vergilemeye nazaran daha yüksek olması, vergileme konusuna ağırlık verilmemesine neden olmaktadır. Bütçe harcamalarının ve bütçe açıklarının borçlanma yoluyla finanse edilmesi, kısa vadeli borçlanmalara yönelmeye neden olurken, borç kısır döngüsüne düşülmesinin de nedeni olmaktadır.<sup>81</sup>

1980'li yıllarda kamunun büyük çaplı ve geniş ölçekli yoğun altyapı yatırımlarına girmesiyle kamu açıklarının oluştuğu görülmektedir. Özellikle enerji ve ulaştırma yatırımları yeni teknolojiler gerektirdiği için söz konusu yatırımlar çok yüksek maliyetlerle gerçekleşmektedir. Ancak, devletin konsolide bütçe gelirleri içinde büyük paya sahip olan vergi gelirlerini yeterince toplayamaması yeni kaynak arayışına girilmesine neden olmaktadır. Özellikle borçlanma kaynağına başvurmak zorunda kalındığı görülmektedir.

---

<sup>81</sup> Ahmet Karabay, **Türkiye'de İç Kamu Borçlarının Gelişimi (1980-1990)**, Uzmanlık Tezi, T.C. Başbakanlık HDTM Teşvik ve Uygulama Genel Müdürlüğü, Ankara, 1992, s.85.



(Milyar TL) (Milyon YTL)

TABLO 1 - İÇ BORÇ STOKU (DEVAM)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004*	2005**
74 889	187 337	417 127	861 587	1 271 405	3 585 986	3 287 424	8 844 833	15 579 145	18 972 310	123 876 596	97 590 694	113 721 373	133 500 274	78 317	
6 396	19 543	48 463	157 245	94 489	536 788	917 626	2 426 865	6 116 357	12 006 317	96 418 348	48 178 116	45 653 394	76 802 593	45 359	
21 488	51 937	156 909	398 937	971 562	2 826 351	2 226 387	6 080 345	9 462 788	6 961 754	27 458 248	49 412 577	68 067 979	56 697 081	32 958	
41 525	105 222	203 077	273 472	71 937	196 947	143 371	337 623	0	4 239	0	0	0	0	0	
5 481	10 635	8 678	31 933	133 417	25 900	40	0	0	0	0	0	0	0	0	
16 914	34 087	84 825	229 912	472 804	1 335 516	1 977 164	5 626 676	9 898 624	18 609 623	40 484 246	43 468 540	52 633 979	50 052 872	23 301	
10 221	15 898	42 319	111 345	110 705	327 774	860 395	2 587 441	4 889 437	16 966 537	34 608 486	30 991 320	35 495 349	39 170 793	19 273	
4 953	15 033	41 612	114 016	356 466	1 000 829	1 099 736	3 035 836	5 004 947	1 640 332	5 873 760	12 477 220	17 140 629	10 882 079	4 028	
266	1 214	894	4 551	5 633	6 913	17 033	3 399	4 240	2 554	0	0	0	0	0	
1 474	1 942	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
106 976	288 636	579 445	1 303 548	1 833 102	5 345 795	6 370 003	14 254 324	26 886 405	32 468 546	209 613 235	125 303 125	158 238 383	163 596 496	89 007	
11 510	81 958	151 788	206 124	366 873	1 247 868	3 185 561	4 708 064	20 027 769	26 685 862	164 183 336	58 900 026	101 777 186	102 039 607	59 925	
34 277	75 926	179 151	638 678	1 298 630	3 722 027	3 074 401	9 546 860	6 838 636	5 782 683	45 429 899	66 403 099	56 461 198	61 556 829	29 083	
52 244	122 632	242 498	325 329	141 639	375 900	110 041	0	0	0	0	0	0	0	0	
8 944	8 120	6 008	133 417	25 940	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
32 087	101 300	162 318	441 961	561 697	1 759 809	3 082 579	5 409 491	11 307 260	13 500 475	85 736 639	27 712 432	44 517 910	30 096 222	10 690	
5 115	62 415	103 325	48 879	272 384	711 080	2 267 935	2 281 199	13 911 412	14 679 345	67 764 988	10 721 910	56 123 791	25 237 074	14 566	
12 789	23 989	22 242	239 741	327 068	895 676	848 014	3 465 915	-2 604 152	-1 179 071	17 971 651	16 990 522	-11 606 781	4 859 148	-3 875	
10 719	17 410	39 421	51 857	69 722	178 953	-33 330	-337 623	0	0	0	0	0	0	0	
3 464	-2 515	-2 670	101 484	-107 477	-25 900	-40	0	0	0	0	0	0	0	0	
97 668	194 257	357 367	799 329	1 361 026	3 149 004	6 283 446	11 612 906	22 920 166	36 420 620	122 157 260	149 869 691	194 386 700	224 482 522	235 173	
33 404	86 387	190 505	239 384	511 768	1 250 154	3 570 812	5 771 980	19 683 392	34 362 337	102 127 925	112 849 835	168 975 626	194 210 700	208 776	
18 258	42 247	64 489	304 230	631 298	1 527 837	2 374 990	5 840 905	3 236 753	2 057 683	20 029 334	37 019 856	25 413 074	30 272 222	26 397	
13 610	31 020	70 441	122 298	192 020	370 973	337 643	20	20	0	0	0	0	0	0	
32 396	34 602	31 932	133 417	25 940	40	0	0	0	0	0	0	0	0	0	

KAYNAK: HAZINE MÜSTEŞARLIĞI

\* 1980-2004 yılları arasındaki rakamlar Milyar TL olarak alınmıştır.

\*\* 2005 yılındaki veriler Temmuz ayı itibarıyla alınmış, rakamlar ise Milyon YTL olarak alınmıştır.

Tablo 1’de görüldüğü gibi bu tarihten itibaren iç borç stokunda yıllar geçtikçe kayda değer artışlar yaşanmaktadır. Nitekim 1980 yılında 721 Milyar TL olan iç borç stoku 1990 yılında 57.201 Milyar TL’ye, 2001 yılında ise yaşanan krizin de etkisiyle 122.157.260 TL’ye doğru çok yüksek düzeyde artış göstermektedir. Yine aynı dönemlerde, 1980 yılında 22 Milyar TL faiz ödenirken, 1990 yılında 10.037 Milyar TL faiz ödenmiş, 2001 yılına gelindiğinde ise bu rakamın 40.484.246 Milyar TL’ye ulaştığı görülmektedir.

Hükümetin 1981 yılından itibaren kamu açıklarını Merkez Bankası kaynaklarından finanse etme yerine doğrudan bono ve tahvil satışıyla karşılamayı tercih ettiği görülmektedir. Hükümet 1985 yılı Mayıs ayından itibaren ihale yöntemiyle hazine bonusu ve tahvil satışlarına başlamıştır. 1980 yılında borç stokunun 141 Milyar TL’sini tahvil 49 Milyar TL’sini bono oluştururken, 1985 yılında stokun 1.032 Milyar TL’sini Tahvil 490 Milyar TL’sini bono oluşturmaktadır.

### **2.6.1. İç Borç Stokunun Dağılımı**

Türkiye’nin iç borç toplamı, çıkarılan Devlet Tahvili ve Hazine Bonusu ile T.C. Merkez Bankası’ndan alınan kısa vadeli avans ve çeşitli kaynaklardan sağlanan veya kısa süreli borçların konsolidasyonu suretiyle oluşan konsolide borçlardan oluşmaktadır. Tablo 2’de bunların yıllara göre dağılımını ve iç borca oranlanmış değerleri görülmektedir.

TABLO 2									
İÇ BORÇ STOKUNUN DAĞILIMI									
	1	2	3	4	5	1/5	2/5	3/5	4/5
	TAHVİL	BONO	K.V.AVANS	KONS.BORÇ	İ.B.STOKU	%	%	%	%
1980	141	49	195	336	721	19,57%	6,75%	27,10%	46,60%
1981	160	88	234	509	991	16,13%	8,88%	23,65%	51,35%
1982	186	153	287	736	1 362	13,65%	11,20%	21,10%	54,05%
1983	360	56	359	2 418	3 194	11,28%	1,76%	11,25%	75,71%
1984	531	340	548	3 235	4 655	11,40%	7,30%	11,78%	69,51%
1985	1 032	490	814	4 656	6 993	14,76%	7,01%	11,65%	66,59%
1986	1 511	823	1 071	7 129	10 534	14,35%	7,81%	10,17%	67,68%
1987	2 407	1 923	1 426	11 481	17 238	13,96%	11,16%	8,27%	66,60%
1988	4 880	2 542	2 102	18 954	28 479	17,14%	8,93%	7,38%	66,56%
1989	10 863	3 537	2 559	24 995	41 954	25,89%	8,43%	6,10%	59,58%
1990	22 523	5 469	2 891	26 318	57 201	39,37%	9,56%	5,05%	46,01%
1991	33 404	18 258	13 610	32 396	97 668	34,20%	18,69%	13,94%	33,17%
1992	86 387	42 247	31 020	34 602	194 257	44,47%	21,75%	15,97%	17,81%
1993	190 505	64 489	70 441	31 932	357 367	53,31%	18,05%	19,71%	8,94%
1994	239 384	304 230	122 298	133 417	799 329	29,95%	38,06%	15,30%	16,69%
1995	511 768	631 298	192 020	25 940	1 361 026	37,60%	46,38%	14,11%	1,91%
1996	1 250 154	1 527 837	370 973	40	3 149 004	39,70%	48,52%	11,78%	0,00%
1997	3 570 812	2 374 990	337 643	0	6 283 446	56,83%	37,80%	5,37%	0,00%
1998	5 771 980	5 840 905	20	0	11 612 906	49,70%	50,30%	0,00%	0,00%
1999	19 683 392	3 236 753	20	0	22 920 166	85,88%	14,12%	0,00%	0,00%
2000	34 362 937	2 057 683	0	0	36 420 620	94,35%	5,65%	0,00%	0,00%
2001	102 127 925	20 029 334	0	0	122 157 259	83,60%	16,40%	0,00%	0,00%
2002	112 849 835	37 019 856	0	0	149 869 691	75,30%	24,70%	0,00%	0,00%
2003	168 973 626	25 413 074	0	0	194 386 700	86,93%	13,07%	0,00%	0,00%
2004	194 210 700	30 272 222	0	0	224 482 922	86,51%	13,49%	0,00%	0,00%
2005*	208 776	26 397	0	0	235 173	88,78%	11,22%	0,00%	0,00%

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

\* 2005 yılının verileri Temmuz ayı itibarıyla alınmıştır. (Milyon YTL.)

1980 yılından itibaren Türkiye'nin iç borç stokunun her yıl bir önceki yıla göre yüksek oranda bir artış gösterdiği görülmektedir. Özellikle 1983 yılında toplam iç borç stoku 1.362 Milyar TL'den 3.194 TL'ye yükselerek 1980 yılı baz alındığı takdirde %226'lık bir yükseliş göstermektedir. 1980 yılından 1985'e kadar toplam iç borç stokundaki yükselişin nedeni büyük ölçüde konsolide borçlar olarak görülmektedir. Bu oranın yüksek olmasının sebebi olarak Türk Lirası'nın değer kaybının hızlanmasını ve 1994 yılında yapılan tahkim gösterilmektedir. Ancak, 1987 yılından itibaren iç borç stoku içerisinde konsolide borçların oranı düşüş göstermeye başlamaktadır. 1980 yılında %46.6 iken, 1983 yılında %75.71, 1986 yılında ise



%67.68 düzeylerinde gerçekleşen konsolide borçlar 1988 yılında %66.6, 1990'da ise %46.01 düzeylerine inmektedir. Bu düşüşün sebebini ise tahkim ve Merkez Bankası değerlendirme hesabı ile ilgili olarak Özel Tertip Devlet Tahvillerinin verilmesi oluşturmaktadır.

1998 yılından itibaren ise iç borç stokunun tamamını tahvil ve bono oluşturarak, stokun içinde konsolide borçlar ve kısa vadeli avanslar kalmamıştır.

Toplam iç borç stoku içinde Devlet Tahvillerinin payı, 1980-1990 arası dönemde ortalama %18 düzeylerindeyken 1991-2003 döneminde bu oran %53'e yükselmektedir. Devlet tahvillerinin toplam iç borç stoku içindeki payı, 1980 yılında %19.57 iken, bu pay 1984 yılına kadar azalmakta 1984 yılında %11.40 olarak gerçekleşmektedir. 1985 yılı itibariyle toplam iç borç stoku içerisinde tahvillerin oranı yükselişe girmekte nitekim 1993 yılında %53.31, 2000 yılında bu oran %94.35'e kadar çıkmakta, 2003 yılında ise %86.93'e gerilemektedir.

Hazine Bonolarının toplam iç borç stoku içerisindeki seyri diğer enstrümanların kullanım oranına göre artış veya azalış göstermektedir. Özellikle 1983 yılına bakıldığında yoğun olarak konsolide borç türünün kullanıldığı görülmektedir. Bu da Hazine Bonolarının toplam iç borç stoku içindeki payının %1.76 seviyelerine kadar gerilemesine neden olmaktadır. 1983 yılından sonra ise düzenli bir artış trendi yaşanmaktadır. 1984 yılında toplam iç borç stoku içinde bonoların oranı %7.30 olmakta, 1990 yılında bu oran %9.56'a yükselmektedir. 1990-1998 yılları arasında iç borç stoku içerisinde bonoların payında gözle görünür bir artış yaşanmaktadır. 1992 yılında stokun içerisindeki bono oranı %21.75 iken, 1994 yılında %38.06, 1996 yılında %48.52, 1998 yılında ise %50.30'a kadar yükselmektedir.

1989 ve 1990 yıllarında borçlanmanın vade yapısının özellikle uzun vadeli tahvil ihracına yönelerek, uzatılmaya çalışıldığı görülmektedir. Özellikle bu yıllarda uzun vadeli satışlarda gösterilen başarı daha çok senetlerin spreadli, kuponlu ve iskontolu olarak ihraç edilerek satışların cazip hale getirilmesi ile sağlanmaktadır. 1989 yılında ihraç edilen senetlerin %54.1'i tahvil, %45.9'u bonolardan oluşmaktadır.

(Tablo 2'ye bakıldığında aynı dönemde iç borç stoku içerisinde bonoların payı %8.43, tahvillerin payı ise %25.89 olmuştur.) 1991 yılında Körfez Krizi'nin olumsuz etkileri sonucunda artan harcamalar ve belirsizliğin getirdiği enflasyonist beklentiler senetlerin kendi içerisinde dağılımını ters yönde etkilemektedir.<sup>82</sup>

Toplam iç borç içindeki stoku TC Merkez Bankası'ndan kullanılan avansların payı; 1980 yılında %27.10 iken bu pay sürekli şekilde gerilemekte 1985 yılında %11.65'e 1990 yılında %5.05'e inmekte ve 1998 yılında ise hiç kalmamaktadır.

Bu inişin nedeni, sağlıklı, kararlı ve ilkel bir maliye politikası değil; Merkez Bankası'ndan alınan avansların zamanında ödenmeyerek hesaben konsolide borçlar içine kaydırılmasıdır. Bu suretle, toplam iç borç stoku içinde, konsolide borç payı yükselirken; kısa süreli kullanımları ifade eden avansların payı gerilemektedir. Bu da, para otoritesinin borçlanmada uzun süreli kaynaklara başvurduğu izlenimi yaratmaktadır.<sup>83</sup>

### 2.6.2. İç Borç Stokunun Gayri Safi Milli Hasıla'ya Oranı

Tablo 3'te toplam iç borçların kompozisyonuna bakıldığında tahvil ve bono'dan oluşan iç borç stokunun gerek düzey, gerekse GSMH'ye oran olarak sürekli bir artış içerisinde olduğu görülmektedir.

<sup>82</sup> Kaya, a.g.e., s.23.

<sup>83</sup> Ahmet Erol, *Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye'de Devlet Borçları (1981-1990)*, Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Yayın No: 1992/324, Ankara, 1992, s.114.

TABLO 3					
İÇ BORÇ STOKU (GSMH'ya Oranlar %)					
YILLAR	İÇ BORÇ STOKU	GSMH	İÇ BORÇ STOKU / GSMH	TAHVİL / GSMH	BONO / GSMH
1980	721	5.303	13,60%	2,66%	0,92%
1981	991	7.995	12,40%	1,99%	1,10%
1982	1 362	10.809	12,60%	1,75%	1,44%
1983	3 194	14.007	22,80%	2,59%	0,40%
1984	4 655	22.270	20,90%	2,39%	1,53%
1985	6.972	35.350	19,70%	2,90%	1,40%
1986	10.514	51.185	20,50%	3,00%	1,60%
1987	17.218	75.019	23,00%	3,20%	2,60%
1988	28.458	129.175	22,00%	3,80%	2,00%
1989	41.934	230.370	18,20%	4,70%	1,50%
1990	57.180	397.178	14,40%	4,70%	1,40%
1991	97.648	634.393	15,40%	3,80%	2,90%
1992	194.237	1.103.605	17,60%	3,70%	3,80%
1993	357.347	1.997.323	17,90%	3,60%	3,20%
1994	799.309	3.887.903	20,60%	0,90%	7,80%
1995	1.361.007	7.854.887	17,30%	2,80%	6,50%
1996	3.148.985	14.978.067	21,00%	4,00%	8,80%
1997	6.283.425	29.393.262	21,40%	7,70%	8,10%
1998	11.612.885	53.518.332	21,70%	7,10%	10,60%
1999	22.920.145	78.282.967	29,30%	21,70%	4,10%
2000	36.420.620	125.596.129	29,00%	21,80%	1,60%
2001	122.157.260	176.483.953	69,20%	22,80%	10,00%
2002	149.869.691	275.032.366	54,50%	19,00%	13,50%
2003	194.386.700	356.680.888	54,50%	29,70%	6,90%
2004	224.500.000	428.926.251	52,50%	45,30%	6,90%
2005	235.173	484.993	48,49%	43,05%	5,44%

KAYNAK: Hazine Müsteşarlığı, [http://www.muhasabat.gov.tr/ekogostergeler/K\\_borc.htm](http://www.muhasabat.gov.tr/ekogostergeler/K_borc.htm)

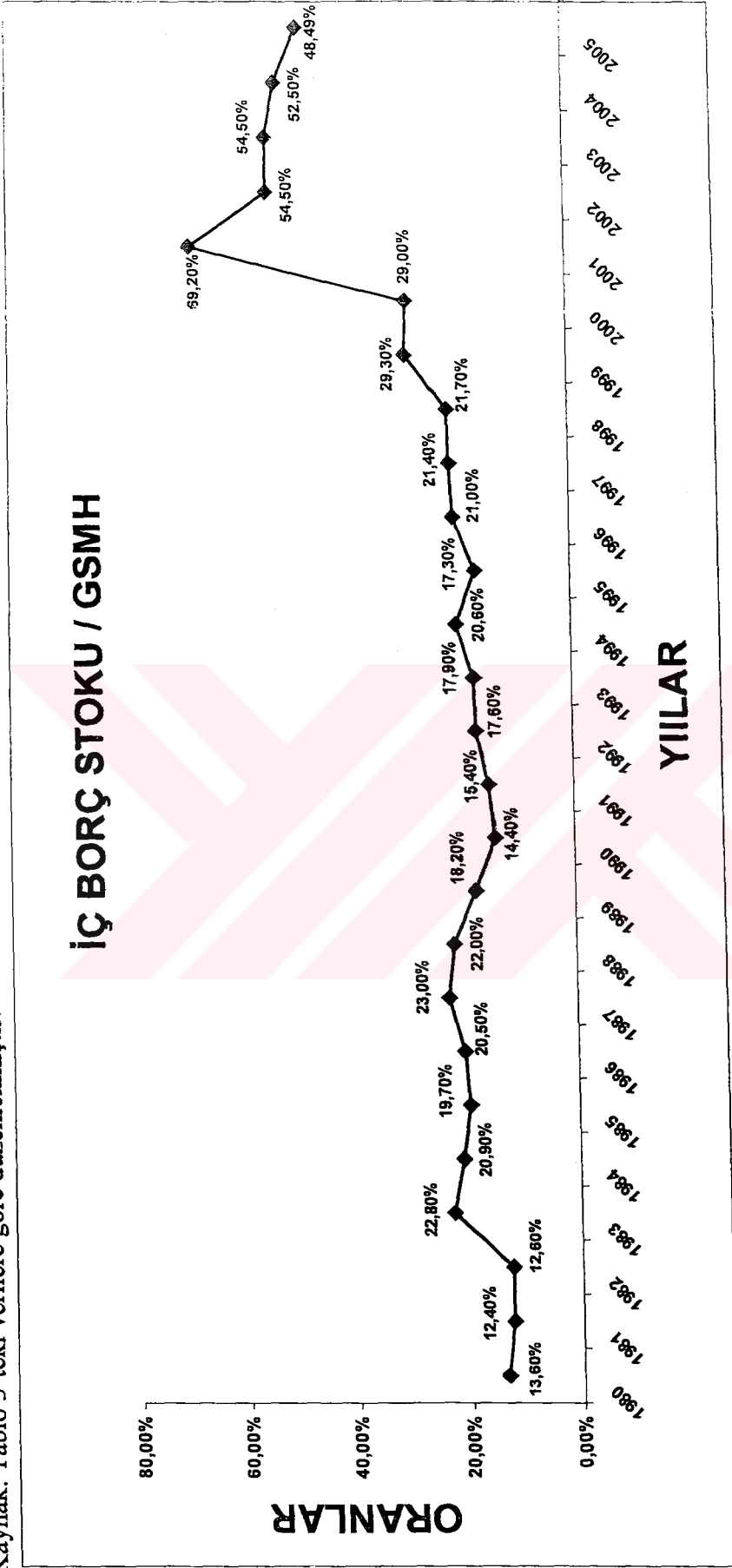
\* 1980-2004 yılları arasındaki rakamlar Milyar TL. olarak alınmıştır.

\*\* 2005 yılındaki veriler Temmuz ayı itibarıyla ve Milyon YTL olarak alınmıştır.

Tahvil-bono stoku / GSMH oranı, 1980-1983 döneminde ortalama %3.21 iken 1984-1988 döneminde %5.13'e, 1989-1991 döneminde de %6.33'e yükseliyor. Kamunun iç borçlarını çözülmesi gereken bir sorun haline getiren bir olgu, tahvil bono stoku / GSMH oranının, 1992-1995 döneminde sürekli artarak dönem sonunda %16.15'e çıkmış olmasıdır.<sup>84</sup>

<sup>84</sup> TÜSİAD, Türkiye'de Kamu Harcamaları ve Kamu Borçlanması Mali Disiplin Gereği Üzerine Gözlem ve Öneriler, Yayın No: TÜSİAD-T/96-1/190, İstanbul, 1996, s.44.

Kaynak: Tablo 3'teki verilere göre düzenlenmiştir.



Grafik 1'e bakıldığında iç borç stoku / GSMH arasındaki oransal değişim daha net olarak görülmektedir.

1980-1985 arası dönemde İç Borç Stoku / GSMH ilişkisine bakıldığında; 1980 yılında iç borç stokunun GSMH'nin %13.6'sı olurken, tahvil stoku %2.66'sı borç stoku ise %0.92'si olduğu görülmektedir. 1983 yılında ise bu oran %22.80 olmuştur. 1983 yılındaki yükselişin nedeni olarak, bu yıl içindeki konsolide borçların tutarındaki artış gösterilmektedir. 1987 yılına kadar ortalama %20 seviyelerinde olan iç borç stoku / GSMH oranı, özellikle 1987 yılı sonrası düşme trendi izlemektedir. Bu düşüşün nedeni olarak, Türkiye'deki borçlanabilir fonların azlığından dolayı iç borç yerine dış borçlara yönelinmesi gösterilmektedir.

İç borçların GSMH ile karşılaştırılması, borçların ödenmesi bakımından büyük önem taşımaktadır. Borçların sonuç olarak ödenmek zorunda olduğu, ödemenin de tek kaynağının milli gelir olduğu düşünülürse bu oranın önemi ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle borç ile GSMH oranı devletin borçlanması yüzünden milli gelire ne derece yükleneceğini ortaya koymaktadır. 1980 yılından itibaren iç borçlanmanın hem büyüklüğü hem de kompozisyonu belirgin bir şekilde değişmektedir. 1980 yılı sonunda iç borç stoku 721 Milyar TL (GSMH'nin %13.60'ı) olarak gerçekleşirken,<sup>85</sup> 1999 yılı sonunda ise bu rakam 22,920 trilyon TL'ye (GSMH'nin %29.3'ü) yükselmekte ve 2004 yılı itibariyle iç borç stokunun büyüklüğü 224,500 trilyon TL'ye (GSMH'nin %52.34) ulaşmaktadır.

İç borç stokunun GSMH'ye oranı uluslararası karşılaştırma imkanı sağladığı için de önemli bir göstergedir. Bu oran OECD ülkelerinde farklı seyir göstermektedir. İç borç stokunun GSMH'ye oranı açısından 1980'li yıllarda Türkiye birçok OECD ülkesinden geri olmakla birlikte, günümüzde bu oransal fark kapanmakta, iç borçların oranı 2000 yılında %29'u gibi bir orana ulaşmaktadır. Türkiye'de iç borçların vadesi kısa ve faiz oranları yüksektir. OECD ülkelerinde ise borçların ortalama vadesi 12 yıl, faiz oranları da ortalama %10 dolayındadır.<sup>86</sup> Türkiye ekonomisinde iç borç / GSMH oranında kabul edilebilir ve sürdürülebilir oranlara ve

<sup>85</sup> Dalgıç, a.g.e., s.27.

<sup>86</sup> Dalgıç, a.g.e., s.28.

yapıya ulaşılmasında bir kerelik enflasyon veya para basma gibi öneriler, başlangıçta çekici gibi görünse de soruna çözüm değildir.

1999 ve 2000 yıllarında GSMH'nin %25'inin üzerine çıkan iç borç stoku, borç yönetimi açısından borç stokundaki artışın sürdürülebilirliği konusunda çelişkiler yaratmaya başlamaktadır. İktisat teorisine göre, bu artışı sağlıklı olarak sürdürebilmek için borç stokuna ödenmekte olan reel faiz oranı ile ekonominin reel büyüme hızı arasında denge olması gerekmektedir.

Bu teori, borç stokunun GSMH'ye oranı arttıkça borç stokundaki büyümenin sürdürülemez olduğu varsayımına dayanmaktadır. Buna göre reel faiz, büyüme hızından büyük olduğunda matematiksel olarak borç stokunun GSMH'ye oranı artacaktır. Çünkü daha yüksek faiz oranı borç stokunu, büyüme hızının GSMH'yi artırdığından daha fazla büyütecektir. Sonuç olarak, teoriye göre, reel faiz oranı reel büyüme hızının üstündeysen ve devlet faiz dışı bütçe açığı vermeye devam ediyorsa (ve para da basmıyorsa), borç stokunun GSMH'ye oranı hızla artarak ve bir süre sonra bir borç krizi yaratmaktadır.<sup>87</sup>

Sonuç olarak, tahvil ve bono stokunun GSMH'ye oranında meydana gelen yükselmeler, ekonomideki diğer gelişmelere bağlı olarak, tek başına bir sorun teşkil etmeyebilir. Ancak Türkiye ekonomisinde, izlenen makro ekonomik politikalara olan güvensizliğin bir sonucu olarak mevcut borçların ortalama vadesinde meydana gelen azalmalar ve borç stokunun doğurduğu faiz yükü, sorunun boyutunu derinleştirmektedir. Ayrıca; toplam borçların ortalama vadesinde meydana gelen azalmalar yanında kamu açıklarının büyüyerek sürmesinden kaynaklanan ek borçlanma gereksinimi, kamu kesiminin finansal piyasalar üzerindeki baskısının günden güne artmasına neden olmaktadır.<sup>88</sup>

---

<sup>87</sup> Saruhan Özel, *Türkiye'de Enflasyon Devalüasyon ve Faiz*, İstanbul: Alkım Yayıncılık, 2000, s.56.

<sup>88</sup> TÜSİAD, *a.g.e.*, s.44-45.

### 2.6.3. İç Borç Stokunun Vade Yapısı

Kamunun iç borçlanma politikasını belirlerken kullandığı değişkenlerden biri de iç borçlanma senetlerinin vade yapısıdır. Hazine bir taraftan çeşitli vadeler için geçerli faiz oranları üzerinde belirli ölçülerde oynayarak kısa ve uzun vadeli borçlanmayı teşvik etmekte diğer taraftan da disponibilibite yükümlülüğü için kabul edeceği senetlerin en az vadesini belirleyerek belirli vadelerdeki senetlere olan talebin canlanmasını arzu etmektedir. Disponobilibite yükümlülüğü, iç borçlanma senetlerinin ortalama vadesinin en az 210 gün olmasıdır.

Tablo 4'te iç borç stokunun vade yapısını göstermektedir. Devlet iç borçlanma senetlerinin türü itibariyle iç borçlanmanın vade yapısına bakıldığında; 1 ay, 3 ay, 6 ay ve 9 ay vadeli Hazine Bonosu toplamının, iç borçlar içindeki payının; 1986'da %58.5, 1987'de %65.9, 1988'de %57.3, 1990'da %34.8, 1995'de %68.9 ve 2000 yılında %17.8 olduğu görülmektedir.

İç borçlanmada kullanılan Devlet Tahvilleri; 1 yıl, 2 yıl, 3 yıl, 4 yıl, 5 yıl ve daha uzun süreli vade yapısına sahiptir. Devlet Tahvillerinin iç borçlanma içindeki payı; 1986'da %41.5, 1987'de %34.1, 1988'de %42.7, 1990'da %51.4, 1995'de %12.8 ve 2002 yılında %27.4'dır. 1986 yılında 1 yıl vadeli devlet tahvilleri %31.4'lük bir paya sahipken; bu oran 1992'da %19.2, 2002 yılında %5.2 olarak gerçekleşmiştir.

TABLO 4. İÇ BORÇLANMANIN VADE YAPISI

	1985		1987		1988		1989		1990		1991		1992		1993		1994		1995	
	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%
<b>GENEL TOPLAM</b>	3.057,30	100,00	5.599,80	100,00	8.931,10	100,00	18.695,90	100,00	24.201,60	100,00	55.736,59	100,00	149.082,86	100,00	330.033,28	100,00	841.399,93	100,00	1.665.503,72	100,00
<b>NAKİTİN SATILAN</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	16.617,90	88,89	20.901,10	86,36	45.784,70	82,15	108.699,76	72,90	235.971,28	71,50	644.456,69	76,59	1.360.658,42	81,70
<b>TARHİL</b>	1.269,40	41,50	2.045,40	34,10	3.816,20	42,70	8.983,50	48,08	12.498,40	51,48	11.510,40	20,66	32.733,87	21,87	64.820,49	19,64	21.107,25	2,51	212.841,82	12,78
Hesaben	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	245,30	1,31	265,82	1,10	563,40	1,01	875,90	0,59	1.619,05	0,49	3.745,60	0,45	5.805,02	0,35
1 Yıl	959,82	31,40	1.255,70	20,90	2.176,20	24,40	3.691,00	19,74	1.860,70	7,69	8.350,90	14,98	28.679,84	19,16	62.899,44	19,06	15.646,16	1,86	195.040,20	11,71
Kısk Vade (1 yıl-2 yıl)	0,00	0,00	254,50	4,20	460,80	5,20	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1.082,66	0,07
2 Yıl	24,10	0,80	225,70	3,80	309,20	3,50	3.085,00	16,50	4.734,40	19,50	1.468,90	2,64	1.924,20	1,29	187,00	0,06	0,00	0,00	6.374,80	0,38
Kısk Vade (2 yıl-3 yıl)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3 Yıl	265,50	8,70	240,30	4,00	405,50	4,50	1.756,20	9,39	2.802,10	11,59	1.090,40	1,99	1.167,20	0,78	115,00	0,03	0,00	0,00	2.094,40	0,13
4 Yıl	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	205,00	1,10	387,50	1,60	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5 Yıl	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1.107,80	4,58	36,80	0,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	48,00	0,00
6 Yıl	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Halka S.1 Yıl	20,20	0,70	69,20	1,20	117,10	1,30	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	86,70	0,06	0,00	0,00	346,49	0,04	0,00	0,00
Dev. Balo Hes.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1.387,00	0,16	2.406,86	0,14
<b>BONO</b>	1.787,90	58,50	3.854,50	68,90	5.114,90	57,30	7.654,30	40,84	8.442,70	34,88	34.277,30	61,50	75.924,89	50,72	171.150,79	51,86	623.346,44	74,08	1.147.816,60	68,92
1 Ay-2 Ay	714,50	23,40	1.661,90	27,70	1.656,10	18,60	3.007,30	16,10	2.943,10	11,75	17.096,40	30,67	47.823,34	31,95	46.433,36	14,07	368.031,20	43,74	372.670,80	22,38
Kısk Vade (3 ay-6 ay)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
6 Ay	930,30	30,40	1.158,30	19,30	1.789,00	20,00	2.291,00	12,25	3.183,20	13,15	10.453,10	18,75	14.659,52	9,79	54.177,17	16,42	80.241,10	9,54	120.451,10	7,23
Kısk Vade (6 ay-9 ay)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
9 Ay	143,10	4,70	1.134,30	19,90	1.667,80	18,70	2.135,80	12,46	2.416,40	9,88	6.247,20	11,21	9.052,83	6,05	25.999,41	7,81	21.305,50	2,53	184.600,20	11,09
Kısk Vade (9 ay-1 yıl)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Öz. Bono 4 Ay	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Öz. Bono 6 Ay	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Halka S. 2 Ay	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Halka S. 6 Ay	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Halka S. 1 Yıl	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Konveyör S.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Kısk Vade	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
<b>NAKİT DİŞİ SATILAN</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2.077,20	11,11	3.300,50	13,64	9.949,20	17,85	41.029,10	27,41	94.020,00	28,50	196.941,24	23,41	304.845,30	18,30



(Milyar TL.)

(Milyar YTL.)

TABLO 2. İÇ BORÇLANIMIN VADE YAPISI (DEVAM)

Miktar	1996		1997		1998		1999		2000		2001		2002		2003		2004*		2005*		
	%	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%
4.625.420,78	100,00	6.239.961,46	100,00	14.254.323,47	100,00	26.886.494,90	100,00	32.465.544,70	100,00	125.203.125,00	100,00	209.613.235,00	100,00	182.203.125,00	100,00	158.228.383,00	100,00	163.885.680,00	100,00	86.598,70	100,00
3.875.548,68	83,79	5.036.134,78	80,45	11.857.809,59	83,05	23.975.644,70	88,17	25.469.523,50	78,44	81.429.748,00	36,90	100.682.540,00	80,40	143.265.669,00	90,50	143.265.669,00	90,50	157.236.250,00	96,10	86.598,70	100,00
609.203,18	13,17	2.039.846,40	32,57	2.664.136,53	18,69	17.115.809,20	63,66	19.695.135,55	60,66	38.379.440,00	18,30	34.333.064,00	27,40	87.575.473,00	55,30	87.575.473,00	55,30	95.678.420,00	58,50	57.506,00	66,10
13.950,26	0,30	33.660,10	0,54	69.513,67	0,48	87.247,48	0,32	1.131.009,70	3,48	1.131.009,70	0,48	9.313.023,00	4,40	6.489.300,00	5,20	2.396.636,00	1,50	5.635.123,00	3,40	0,00	0,00
289.826,50	6,25	371.940,82	5,94	2.477.349,26	17,38	559.072,54	2,08	1.352.277,00	4,16	1.352.277,00	0,60	1.491.000,00	0,71	13.852.277,00	11,25	55.971.667,00	35,40	68.287.527,00	41,70	31.431,00	36,30
136.591,40	2,95	620.316,50	9,91	95.741,04	0,67	10.712.869,86	39,84	16.380.018,35	50,45	1.491.000,00	0,71	1.491.000,00	0,71	10.891.104,00	8,75	12.833.004,00	8,10	8.072.886,00	4,90	0,00	0,00
873,88	0,01	1.010.237,98	16,14	21.532,00	0,15	1.950.225,55	7,25	2.194.107,30	6,76	4.413.360,00	2,10	4.413.360,00	0,00	0,00	0,00	2.362.430,00	1,49	2.362.430,00	1,44	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2.485.345,85	9,13	0,00	0,00	0,00	0,00	3.999.750,00	1,88	0,00	0,00	0,00	0,00	8.244.599,00	5,00	10.011,00	11,60
198.161,14	4,27	2.691,10	0,04	0,00	0,00	1.350.646,10	5,02	0,00	0,00	0,00	0,00	15.216.683,00	7,32	2.615.291,00	2,10	15.556.600,00	9,80	1.481.546,00	0,90	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4.040.680,00	1,90	887.092,00	0,72	814.502,00	0,50	828.498,00	0,50	16.003,10	18,60
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	760.799,00	0,50	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3.566.847,50	70,62	2.977.488,38	47,68	9.173.673,06	64,36	6.888.634,90	25,51	5.774.888,14	17,78	43.680.308,00	20,50	66.347.476,00	52,90	66.347.476,00	52,90	55.690.197,00	35,20	61.556.822,00	37,60	29.082,60	33,60
131.907,20	2,85	42.772,44	0,68	865.918,00	6,08	1.362.000,00	5,07	4.514.461,30	13,90	10.401.839,00	5,00	13.131.281,00	10,50	16.102.877,00	13,00	16.415.574,00	10,40	21.517.997,00	13,20	10.878,00	12,60
0,00	0,00	773.096,97	12,35	1.012.843,14	7,11	1.585.757,50	5,90	0,00	0,00	19.869.865,00	9,50	18.558.656,00	14,80	18.558.656,00	14,80	16.415.574,00	10,40	4.640.598,00	2,80	0,00	0,00
311.114,30	6,72	330.541,07	5,28	3.635.277,08	25,50	2.680.817,70	9,97	0,00	0,00	4.194.896,00	2,00	1.541.598,00	1,20	3.678.597,00	2,94	3.678.597,00	2,34	0,00	0,00	3.035,10	3,60
0,00	0,00	477.334,70	7,25	1.379.111,54	9,68	1.379.111,54	5,00	146.513,30	0,45	7.380.267,00	3,50	18.164.798,00	14,50	4.379.520,00	3,50	4.379.520,00	2,90	23.146.973,00	14,10	3.422,40	4,00
104.743,00	2,26	171.034,50	2,72	1.711.549,90	12,01	1.711.549,90	6,34	1.113.413,55	3,43	1.863.336,00	0,88	787.734,00	0,60	13.116.651,00	10,60	13.116.651,00	8,60	828.498,00	0,50	4.994,30	5,80
0,00	0,00	1.202.708,70	19,21	629.272,56	4,41	0,00	0,00	0,00	0,00	1.202.708,70	0,54	14.163.409,00	11,30	13.644.878,00	10,70	13.644.878,00	8,60	12.251.261,00	7,50	6.702,90	7,70
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
36.356,60	0,78	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
71.036,70	1,54	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2.609.186,70	56,41	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
749.872,10	16,21	1.223.626,70	19,56	2.416.513,08	16,96	2.912.760,20	10,83	6.599.021,20	21,56	128.183.487,00	61,20	24.620.584,00	19,60	14.272.713,00	11,20	14.272.713,00	9,50	6.349.431,00	3,90	0,00	0,00

KAYNAK: HAZINE MÜSTESARLIĞI

\* 1986-2004 yılları arasındaki rakamlar Milyar TL olarak alınmıştır.

\*\* 2003 yılındaki veriler Temmuz ay itibarıyla alınmıştır, rakamlar ise Milyar YTL olarak alınmıştır.

Hazinenin son yıllardaki iç borçlanma politikası, iç borçlanmanın uzun vadeye yayılmasıdır. 1987 yılında 1990 yılına kadar iç borçlanma senetlerinin ortalama vadesinin düzenli olarak arttığı, 1990 yılında 1,5 yılın üstüne çıktığı, ancak 1991 yılında ortalama vade kısılarak 9 ayın altına düştüğü görülmektedir. 1991 yılından sonra uygulanan iç borçlanma politikası yine ortalama vadenin uzatılması yönünde olmaktadır.

1996 yılının ikinci yarısından itibaren gerek interbank piyasalarında gerekse döviz kuru piyasalarında sağlanan istikrar DİBS stoku büyüdüğü halde bankaların ve diğer yatırımcıların daha uzun vadelerde kamuyu finanse etmesine imkan sağlamaktadır. Vade uzamasının işaret ettiği görece kredibilite artışının arkasında Hazine ve Merkez Bankası arasındaki uyum ve Merkez Bankasının ‘piyasa istikrarına’ yönelik politikalarına duyulan güven yatmaktadır. Merkez Bankası politikaları konusunda yaratılan saydamlık ve bu dönemde İç Borç Danışma Kurulu vasıtasıyla piyasalarla kurulan diyalog DİBS stokunun hem döndürülebilmesine yani kriz çıkmamasına, hem de vadenin uzamasına yani kamunun güvenilirliğinin artmasına neden olmaktadır.<sup>89</sup>

#### 2.6.4. İç Borçlanmanın Alıcılara Göre Dağılımı

İç borçların alıcılara göre dağılımına baktığımızda 1991 yılında Hazine Bonolarının %91.6’sının, Devlet Tahvillerinin ise %96.2’sinin bankalar tarafından alındığı görülmektedir. 1995 yılında Hazine Bonolarının %82.10’u Tahvillerin %79.9’u, 2001 yılında Hazine Bonolarının %71.9’u Tahvillerin %75.2’si ve 2005 yılında ihraç edilen Hazine Bonolarının %86.9’u ve Devlet Tahvillerinin %86.8’i bankalar tarafından alınmaktadır.

Tablo 5’de görülebileceği gibi oranlara bakıldığında zaman zaman Devlet İç Borçlanma Senetlerinin en büyük alıcısının bankalar olduğu görülmektedir.

<sup>89</sup> Güven Sak ve Sinan Sönmez, “Kamu Hesaplarında Saydamlık ve Borç Yönetimi”, **Türk Kamu Mali Yönetiminin Yeniden Yapılandırılması ve Bu Yapılanmada Performans Yönetimi ve Denetimin Yeri 15. Türkiye Maliye Sempozyumu**, Akdeniz Üni. İ.İ.B.F. Maliye Bölümü, Antalya: 2000, s.96.

TABLO 5. İÇ BORÇLANMANIN ALICILARA GÖRE DAĞILIMI

	BANKALAR		RESMİ KURUMLAR		ÖZEL SEKTÖR		TASARRUF SAHİPLERİ		(Milyar TL.) TOPLAM
	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	
1991	42.469,9	92,8	1.450,7	3,2	1.866,6	4,1	0,0	0,0	45.787,2
BONO	31.400,1	91,6	1.207,6	3,5	1.669,5	4,9	0,0	0,0	34.277,2
TAHVİL	11.069,8	96,2	243,1	2,1	197,1	1,7	0,0	0,0	11.510,0
1992	118.340,8	79,1	20.928,7	14,0	5.942,5	4,0	4.476,8	3,0	149.688,8
BONO	65.487,5	86,3	1.041,6	1,4	5.006,7	6,6	4.390,1	5,8	75.925,9
TAHVİL	52.853,3	71,7	19.887,1	27,0	935,8	1,3	86,7	0,1	73.762,9
1993	256.917,7	77,8	20.021,1	6,1	8.884,6	2,7	44.209,9	13,4	330.033,2
BONO	129.266,4	72,2	1.500,8	0,8	5.438,7	3,0	42.944,8	24,0	179.150,8
TAHVİL	127.651,3	84,6	18.520,3	12,3	3.445,9	2,3	1.265,1	0,8	150.882,5
1994	601.452,7	71,5	82.544,2	9,8	22.446,2	2,7	134.956,9	16,0	841.400,0
BONO	437.583,4	68,5	44.535,0	7,0	21.949,5	3,4	134.610,4	21,1	638.678,3
TAHVİL	163.869,3	80,8	38.009,2	18,7	496,7	0,2	346,5	0,2	202.721,7
1995	1.359.560,1	81,6	147.386,9	8,8	59.168,0	3,6	99.388,5	6,0	1.665.503,4
BONO	1.066.381,2	82,1	83.330,4	6,4	49.530,0	3,8	99.388,5	7,7	1.298.630,0
TAHVİL	293.178,9	79,9	64.056,5	17,5	9.638,0	2,6	0,0	0,0	366.873,4
1996	3.902.227,2	84,4	458.464,2	9,9	132.032,4	2,9	132.696,7	2,9	4.625.420,5
BONO	2.871.851,9	82,9	330.983,2	9,6	128.949,5	3,7	132.667,5	3,8	3.464.452,0
TAHVİL	1.030.375,3	88,8	127.481,0	11,0	3.082,9	0,3	29,3	0,0	1.160.968,5
1997	5.599.994,0	89,5	450.095,0	7,2	205.819,0	3,3	4.054,0	0,1	6.259.961,0
BONO	2.668.158,0	86,3	266.240,0	8,7	136.135,0	4,4	3.867,0	0,1	3.074.400,0
TAHVİL	2.931.836,0	92,0	183.855,0	5,8	69.683,0	2,2	187,0	0,0	3.185.561,0
1998	12.377.480,0	86,8	1.142.759,0	8,0	554.368,0	3,9	179.717,0	1,3	14.254.323,0
BONO	8.311.407,0	87,1	781.438,0	8,2	451.605,0	4,7	1.810,0	0,0	9.546.260,0
TAHVİL	4.066.073,0	86,4	361.321,0	7,7	102.762,0	2,2	177.907,0	3,8	4.708.063,0
1999	22.945.201,0	85,3	3.013.707,0	11,2	566.201,0	2,1	361.297,0	1,3	26.886.405,0
BONO	6.219.141,0	90,7	364.971,0	5,3	214.569,0	3,1	59.955,0	0,9	6.858.636,0
TAHVİL	16.726.060,0	83,5	2.648.736,0	13,2	351.632,0	1,8	301.342,0	1,5	20.027.769,0
2000	24.636.819,0	75,9	6.593.039,0	20,3	1.238.450,0	3,8	238,0	0,0	32.468.545,0
BONO	5.043.858,0	87,2	241.900,0	4,2	496.817,0	8,6	108,0	0,0	5.782.683,0
TAHVİL	19.592.961,0	73,4	6.351.139,0	23,8	741.632,0	2,8	130,0	0,0	26.685.861,0
2001	156.110.743,0	74,5	46.403.177,0	22,1	3.076.244,0	1,5	4.023.071,0	1,9	209.613.235,0
BONO	32.645.754,0	71,9	6.438.148,0	14,2	2.903.710,0	6,4	3.442.287,0	7,6	45.429.899,0
TAHVİL	123.464.989,0	75,2	39.965.029,0	24,3	172.534,0	0,1	580.784,0	0,4	164.183.336,0
2002	99.992.547,9	79,8	18.701.925,6	14,9	5.387.695,3	4,3	1.220.955,8	1,0	125.303.124,6
BONO	55.982.913,9	84,3	5.180.511,0	7,8	4.992.456,5	7,5	247.217,7	0,4	66.403.099,1
TAHVİL	44.009.634,0	74,7	13.521.414,5	23,0	395.238,8	0,7	973.738,1	1,7	58.900.025,4
2003	119.459.031,0	75,5	34.479.250,0	21,8	4.211.654,0	2,7	88.447,0	0,1	158.238.383,0
BONO	48.644.764,0	86,2	4.159.726,0	7,4	3.604.803,0	6,4	51.905,0	0,1	56.461.198,0
TAHVİL	70.814.267,0	69,6	30.319.524,0	29,8	606.851,0	0,6	36.542,0	0,0	101.777.185,0
2004*	140.301.498,0	85,8	18.083.779,0	11,0	5.179.884,0	3,2	31.335,0	0,0	163.596.496,0
BONO	53.479.894,0	86,9	3.597.267,0	5,8	4.457.984,0	7,2	21.685,0	0,0	61.556.829,0
TAHVİL	86.821.604,0	85,1	14.486.512,0	14,0	721.901,0	0,7	9.650,0	0,0	102.039.667,0
2005**	75.170,0	86,8	8.158,0	9,4	3.254,0	3,8	6,0	0,0	86.589,0
BONO	25.280,0	86,9	732,0	2,5	3.068,0	11,0	3,0	0,0	29.083,0
TAHVİL	49.890,0	86,8	7.426,0	13,0	186,0	0,3	4,0	0,0	57.506,0

KAYNAK: HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI

\* 1991-2004 yılları arasındaki rakamlar Milyar TL. olarak alınmıştır.

\*\* 2005 yılındaki veriler Temmuz ayı itibarıyla alınmış, rakamlar ise Milyon YTL olarak alınmıştır.

İç borçlanma senetlerinin bu kadar çok oranda bankalar tarafından alınmasının sebepleri çeşitlidir. Bunlardan birincisi aynı zamanda bir para politikası aracı olan 'Disponibilite' yükümlülüğüdür. Bankalar T.C. Merkez Bankası Kanunu'na dayanılarak çıkarılan 01.03.1991 tarih ve 20801 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan Umumi Disponibilite hakkında 16 Sayılı Tebliğe göre, bankalar arası mevduat hariç olmak üzere toplam TL mevduattan oluşan taahhütlerine karşı %35 oranında disponibl değer bulundurmak zorundadır. Bunun %5'i kasa ve Merkez Bankası'ndaki serbest tevdiattan oluşmaktadır. %30'luk bölümü ise vadesi en az 210 gün olan Devlet İç Borçlanma Senetlerine yatırılarak Merkez Bankası nezdinde açılan hesaplarda serbest olarak tutulmaktadır.<sup>90</sup>

Ayrıca bankaların menkul değerler cüzdanında bulunan Hazine Bonosu ve Devlet Tahvilleri üzerine "REPO" (geri alım vaadiyle satış) işlemi yapılmaktadır. Özellikle kısa süreli nakit fazlası bulunan özel kuruluşlar ve şahıslar bu enstrümana ilgi göstermektedirler. Dolayısıyla ikinci el DİBS piyasalarına olan ilgi artmaktadır.

---

<sup>90</sup> Dalgıç, a.g.e., s.46.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### 3. TÜRKİYE'DE İÇ BORÇLANMA POLİTİKALARININ FİNANSAL PİYASALARA ETKİLERİ

Borçlanma devlet gelirleri içinde çok önemli bir paya sahip olduğundan ekonominin değişken unsurları üzerinde de önemli etkilere sahip bulunmaktadır.

Borçlanmanın ekonomik etkileri; borçlanmanın yapılma amacı, araçları ve borçlanma sonucu elde edilen gelirin kullanıldığı yere göre değişmektedir. Borçlanmanın olumsuzluklarını ve sakıncalarını şöyle sıralanabilir:<sup>91</sup>

- Borçlanma talep yaratıcılığı nedeniyle enflasyon artışında etkin rol oynamaktadır;
- Borçlanma kısa vadeli ve yüksek faizli olduğu için finans pazarının faiz oranının yükselmesinde etken olmaktadır;
- Borçlanmanın faiz yükü bütçe açıklarına neden olmaktadır;
- Piyasa ekonomisi modeli içinde ekonomik kalkınmanın sağlanmasını olumsuz yönde etkilemektedir. Özel girişimcilerin yatırım hızını yavaşlatmaktadır;
- İşletmeler üretimi artırma yerine karlarının yarısına yakını kamu borçlanma araçlarından sağlar hale gelmekte, ülke ekonomisinin büyümesi kaçınılmaz olarak yavaşlamaktadır;
- Kamu borçlarının faiz yükü enflasyonun düşürülmesine olumsuz etki yapmaktadır;
- Kamunun önemli kaynakları transfer giderlerine ayrıldığı için; cari harcama kalemlerinden özellikle kamu çalışanlarına ayrılan ücret ödemelerinin

<sup>91</sup> Salih Özel, "Türkiye'de Kamu Borçlanmaları ve Etkileri", *Yaklaşım*, Sayı 80 (Ağustos 1999), s.14.

sınırlandırılması yoluna gidilmekte, yatırım harcamaları en aza indirilmektedir.

### 3.1. İÇ BORÇLANMA POLİTİKALARININ ENFLASYONİST ETKİLERİ

Türkiye ekonomisinde enflasyon, 1970'li yılların ikinci yarısında önemli ve çözümü gerekli bir sorun niteliği kazanmakta ve bunun bir sonucu olarak, ekonomi politikalarında köklü dönüşümlere gidilmesi zorunluluğu doğmaktadır. Bu nokta doğru olmakla birlikte, genel olarak fiyat artışı anlamında alınırsa, Türkiye'de enflasyon özellikle 1950'ler ve sonrasında sürekli sayılabilecek bir biçimde her zaman vardır. Ancak fiyat artışları bir kısım yıllarda çok daha yüksek boyutlara ulaşmaktadır.<sup>92</sup>

Enflasyon-ekonomik bunalım ilişkisinde vurgulanması gereken bir başka nokta, zaman içinde aynı enflasyon düzeyinin farklı biçimde algılanmasıdır. Örneğin, 1957-1958 döneminde enflasyon oranı yılda yüzde 25 dolayında bulunmakta ve bu oran büyük bunalım göstergesi sayılmaktadır. Oysa, 1980'li ve özellikle 1990'lı yıllarda yüzde 25 dolayında yıllık fiyat artış oranı ulaşılması gereken bir amaç durumuna gelmiş bulunmaktadır.<sup>93</sup> Üzerinde durulması gerekli olan enflasyonun nedenleridir.

Türkiye'de hükümetlerin genel politikası seçim öncesinde kamu açıklarını para basarak veya borçlanarak gidermek ve fiyat ayarlamalarını seçim sonrasına bırakarak enflasyonu seçim öncesinde olduğundan düşük göstermeye çalışmaktır. Seçim sonrasında ise gerekli fiyat ayarlamaları yapıldığında seçim sonrası yıllarda enflasyon yükselmektedir. Bu sayede hükümetler enflasyonu düşük ve büyüme hızını yüksek göstererek seçimler öncesinde seçmene iyi görünmeye çalışmaktadırlar.

Türkiye'de yaşanmakta olan yüksek enflasyon olgusunun politik sebepleri olduğu kadar ekonomideki yapısal sorunlardan da kaynaklanmaktadır. Bütçedeki

<sup>92</sup> Yakup Kepenek ve Nurhan Yentürk, *Türkiye Ekonomisi*, 11.Baskı, İstanbul: Remzi Kitabevi, 2000, s.477.

<sup>93</sup> Kepenek ve Yentürk, a.g.e., s.477.

gelir-gider dengesinin kurulamaması, vergi gelirlerinin arttırılamaması, gerekli özelleştirmelerin, zamanında yapılamaması ve devlet harcamalarının bu yüzden sürekli artması ekonomide enflasyonu etkileyen yapısal sorunların başında gelmektedir. Politikacıların sürekli oy kaygısı taşımaları ve bu yüzden kamu harcamalarını arttırmaları, kayıtdışı ekonomi üzerine giderek vergi gelirlerini arttırma yerine para basma ya da borçlanma yoluyla bu harcamaları finanse etmeleri enflasyon oranını sürekli yüksek tutmaktadır.

Türkiye uygulamalarına bakıldığında; Merkez Bankası kaynaklarından yararlanılarak bütçe açıklarının kapatılmasının, parasal göstergelerin büyümesine ve bunun da, enflasyonun yükselmesine yol açtığı görülmektedir. Enflasyonun yükselmesi ve kronikleşmesinde, devletin bankalardan borçlanmasının da payı vardır. Devletin bankalardan borçlanması, kaydi para (banka parası) sürecini harekete geçirmektedir. Harekete geçen bu süreç ise, ekonomik dengeleri etkisi altına almaktadır. Bu etkilerin güçlü ve ülke gerçeklerine uygun para ve maliye politikaları ile giderilememesi, fiyatlardaki artışların kronik olarak yükselmesi ve ekonominin enflasyona alışması sonucunu doğurmaktadır.<sup>94</sup>

1990'lı yılların enflasyonlu yıllar olduğu, son otuz yılda devam eden yüksek enflasyonun 1990-2000 yılları arasında iyice yerleştiği ve artık kanıksandığı söylenebilir. 1989 yılında Türk Parasını Koruma Hakkında 32 sayılı kararın çıkarılması ile sermaye hareketleri serbest bırakılmış konvertibiliteye geçişle de serbestlik pekiştirilmektedir. 1989 yılında konvertibiliteye geçişin yanında yapılan yüksek reel zamlarında etkisi ile sonraki yıllarda enflasyon artmakta, bu dönemde sürekli artan ve kapatılamayan bütçe açıklarının etkisi ile enflasyonun kalıcı olduğu fikri genel kabul görmeye başlamaktadır. Enflasyon ile alışmaya yaşayan piyasada tüm hareketlerin enflasyon beklentisi ile yapılmaya başlandığı bu dönemde, hükümetler kamu açıklarını kapatacak ve etkili çözümler getirecek istikrar politikalarını uygulayamamakta, yüksek reel faizler özel kesimin kaynaklarını yüksek getirili kamu borçlanma araçlarına yönlendirerek ekonominin dengesini iyice bozmaktadır.

<sup>94</sup> Şükrü Binay ve Kürşat Kunter, "Mali Liberalleşmede Merkez Bankası'nın Rolü", TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği, No:9803, Aralık 1998.

Devletin topladığı kaynakları kullanma biçiminin ekonomi üzerinde önemli etkileri bulunmaktadır. Devlet eğer borçlanma yolu ile sağlanan gelirleri yeni yatırımlar yapmak için kullanırsa uzun vadede ulusal gelir ve buna bağlı olarak kişisel gelir artmaktadır. Ancak yatırımların verimli alanlarda kullanılmaması sonucu üretimde bir artış meydana gelmezse ancak tüketim uyarılmış olur. Bu ek tüketim istemi yeterli üretim ile karşılanamadığı takdirde ekonomide enflasyonist etkiler ortaya çıkmaktadır. Devletin topladığı kaynakları yatırım dışında diğer harcamalar için kullanması para hacmini etkileyerek piyasada yeni satın alma gücü meydana getirmektedir. Bu tür bir seçim ise ekonomide enflasyonist etkiler doğurmaktadır.

**TABLO 6. 1990-2005 TÜKETİCİ VE TOPTAN EŞYA FİYAT ENDEKSLERİ YÜZDE DEĞİŞİMİ**

YILLAR	YILLIK ORTALAMA		YIL SONU	
	TÜFE (%)	TEFE (ÜFE) (%)	TÜFE (%)	TEFE (ÜFE) (%)
1990	60,3	52,3	60,4	48,6
1991	66,0	55,3	71,6	59,2
1992	70,1	62,1	66,0	61,4
1993	66,1	58,3	71,1	60,3
1994	106,3	120,7	125,5	149,6
1995	89,1	86,0	76,0	65,6
1996	80,1	75,1	79,8	84,9
1997	84,5	81,1	99,1	91,0
1998	86,7	74,0	69,7	54,3
1999	64,8	52,6	68,8	62,9
2000	56,4	53,0	39,0	32,7
2001	53,5	60,4	68,5	88,6
2002	46,9	53,8	29,7	30,8
2003	26,1	27,1	18,4	13,9
2004	10,7	11,1	9,32	13,8
2005*	8,5	8,1	7,8	4,3

KAYNAK: Martıweb Yıllık Enflasyon oranları

\* 2005 yılında TEFE yerini ÜFE'ye bırakmaktadır.



Tablo 6’da görüleceği üzere 1990-1994 yılları arasında %50-60 aralığında hareket eden toptan fiyat endeksi 1992 yılında bir önceki yıl yapılan genel seçimler nedeni ile harcamaların artması ve kamu kesimi fiyat ayarlamalarının 1992’ye kalması ile %62.1’e yükselmektedir. 1994 yılında ise krizin etkisi ile %120.7 ye yükselmekte, harcama kısıcı politikalar ve yapılan fiyat ayarlamaları ile bir nebze kontrol altına alınan ekonomi ile 1995 yılında TEFE %86.0’a ve TÜFE %89.1’e düşmektedir. 1995-1998 aralığında yıllarda enflasyon %80 etrafında yeni seviyesini bulmakta, takip eden 1999 yılında 1998 Rusya krizi ve uygulamaya konan ekonomik istikrar paketleri ile TEFE 53.1 ve TÜFE 64.9’a gerilemektedir.

1994 yılına kadar devam eden yüksek enflasyon ve mali istikrarsızlık mali bir krize yol açmakta, 5 Nisan kararlarının alınmasına neden olmaktadır. 1994’te mali krizin iki temel nedeni bulunmaktadır. Birincisi, 1989 yılında sermaye hareketlerinin liberalleştirilmesiyle bankaların yurt dışından sağladıkları ucuz kaynaklarla Hazine’yi fonlaması ve Merkez Bankası’nın enflasyonla mücadele çerçevesinde Türk Lirasını değerli tutmaya çalışması politikasının yarattığı bankaların açık pozisyonları, diğeri ise 1989 yılında şok olarak verilen yüksek ücret zamlarının iç talebi körtüklemesidir.<sup>95</sup>

1998 yılı başında uygulamaya başlayan enflasyonla mücadele programı ile enflasyon hızla aşağı çekilmekte, bir önceki yıl %91.0 olan TEFE rakamı %54.3’e düşürülmektedir. Orta vadede enflasyonu tek haneli rakamlara indirmek hedefi bulunan ve 1999 Aralık ayında ilan edilen program ile hedeflere tam olarak uyulmasa da sapmalar ile enflasyon son dönemlerin en düşük seviyelerine indirilmiş ve 2000 yılı TEFE rakamı %32.7 olarak gerçekleşmektedir. Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin ardından terk edilen sabit kur sistemi ile enflasyonun tekrar eski seviyesine doğru tırmandığı görülmektedir.

2004 yılına bakıldığında ise şubat ayında %9.14 TEFE oranıyla 28 yıllık aradan sonra ilk kez tek haneli enflasyona ulaşıldığı görülmektedir.

Türkiye’nin 2005 yılı itibariyle yeni enflasyon endeksine geçtiği görülmektedir, Toptan Eşya Fiyatları Endeksi (TEFE) tarihe karışarak, yeni endekse geçişle birlikte

<sup>95</sup> Binay ve Kunter, a.g.e., No:9803.

TEFE yerine 'Üretici Fiyatları Endeksi' (ÜFE) açıklanmaya başlanmıştır. ÜFE'nin sepetindeki ürünlerin kapsamı TEFE'ye göre daha fazla olmaktadır. Ancak, yeni endeks tamamen üretici fiyat hareketlerini ölçmektedir. Yeni enflasyon sepetinin içine, kombiden antfrize, uçak ücretinden fotokopi kağıdına, simitten patates cipsine çok sayıda yeni madde bulunmaktadır. Yeni ÜFE ise tamamen üretici fiyat hareketlerini ölçmeye yöneliktir, yeni endekste AB normlarına uygun sınıflamalar kullanılmaktadır.

2004 yılında olduğu gibi 2005 yılında da enflasyon hedefini tutturmaya yakın görülen Türkiye'de ilk beş ayda tüketici fiyatları yüzde 2.49 yükselirken, üretici fiyatlarındaki artış ise yüzde 2.38'de kaldığı görülmektedir. Enflasyonun en son açıklandığı mayıs ayında Üretici Fiyat Endeksi (ÜFE) yüzde 0.20, Tüketici Fiyat Endeksi de (TÜFE) yüzde 0.92 yükseldi. Mayısta yıllık enflasyon ÜFE'de yüzde 5.59, TÜFE'de de yüzde 8.70 olarak kaydedilmektedir.<sup>96</sup>

Bilindiği gibi fiyat artışları enflasyonun göstergesidir. Enflasyonun oluşmasında, kısa dönemde fiyatlarla karşılıklı olarak etkileşim gösteren döviz kuru ve faiz oranları etkili olurken, uzun dönemde kamu açıklarının en büyük etkiye yol açarak belirleyici olduğu görülmektedir. Kamunun borçlanma ihtiyacı ve politikasının reel faiz oranlarını da belirlediği görülmektedir.

## **3.2. İÇ BORÇLANMA POLİTİKALARININ BANKACILIK SEKTÖRÜ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ**

### **3.2.1. DİS'lere Bankaların İlgi Duyma Nedenleri**

İç borçlanma senetlerinin bu kadar çok oranda bankalar tarafından alınmasının sebepleri çeşitlidir. Bunlar; disonibilite oranları, riskinin olmaması, gelirinin yüksek olması ve ekonomik politikalardır.<sup>97</sup>

Hazine Bonosu gelirlerinin vergiden muaf olması, devletin ve kamu kuruluşlarının ihale ve sözleşmelerinde teminat olarak kabul edilmesi, Hazine'ce satılacak taşınmaz satışlarının bedellerinin ödenmesinde teminat olarak kabulü, vadesinin dolmasına uzun

<sup>96</sup> <http://www.cnnturk.com>, 4 Temmuz, 2005.

<sup>97</sup> Dönek, a.g.e., s.55.

süre kalan bonolar karşılığında T.C. Merkez Bankasından avans alınabilmesi nedeniyle Hazine Bonoları piyasada büyük ilgi görmektedirler. Bankalar satın aldıkları Hazine Bonolarını vadeli geri alım sözleşmesi adı verilen ve kısaca uygulamada REPO olarak bilinen işlemlerde kullanmaktadırlar.

Ticaret bankaları, topladıkları mevduatı işleterek kazanç sağlayan mali kurumlardır. Kendilerine yatırılan mevduatın belli bir oranını kasalarında likit aktif biçimde bulundurarak, her an ortaya çıkabilecek bir ödeme talebini karşılamak durumunda olan bankalar, bunun dışında ayırmak zorunda oldukları ihtiyatların, karlarını da en yüksek seviyeye çıkarmak amacıyla atıl olarak tutmaktansa, güvenli ve likiditeye çevrilmesi kolay bir yatırım türü olduğundan devlet tahvillerine ve hazine bonolarına yatırma yoluna gitmektedirler.<sup>98</sup> Gerçekte ise hükümetin izleyeceği politikaya uygun olarak, ihtiyatlarının belirli paylarını devlet tahvillerine yatırmaları kanunen zorunlu tutulabilmektedir.

Bankaların faiz karşılığında halktan fon toplayan ve bunları fon ihtiyacı olanlara yine bir faiz karşılığında kredi olarak veren müesseseler olmaları nedeniyle, gerektiği zaman ödemelerini yapabilmeleri için belli bir kasa mevcuduna ve gerektiğinde hemen paraya çevrilebilecek aktif değerlere sahip olmaları zorunludur. Çünkü bankalar için likidite hayati önem taşımaktadır. Bir bankanın ödeme kabiliyetini kaybetmesi ve ödemesini tatil etmesi derin etkiler doğurmakta ve tasarruf oranını zaten az olan ülkelerde tasarrufu ürkütürerek ekonomi için verimli olmayan alanlara yönelmesine neden olmaktadır. Bu nedenle hemen hemen bütün ülkelerde bankaların topladığı mevduatın tamamını kredi olarak vermeyerek bir kısmını likit değerler olarak muhafaza etmesine ilişkin zorlayıcı düzenlemeler bulunmaktadır.

Bankaların mevduatın ne kadarlık kısmını muhafaza edeceği ve hangi aktif değerlere yatıracığı ülkelerin uyguladıkları para politikalarına, hükümetlerin tercihlerine ve o anda varolan ekonomik konjoktüre göre farklılıklar göstermektedir.

---

<sup>98</sup> Feridun Ergin, *Kredi Sistemi*, İstanbul: Fakülteler Matbaası, 1975, s.120.

Gelişmiş ülkelerde dispoñibilite oranları genellikle merkez bankaları tarafından tesbit edilmekte ve etkili bir para politikası aracı olarak ekonomideki para miktarının kontrol edilmesinde kullanılmaktadır. Hükümetin yurtiçi piyasalardan borçlanmasını kolaylaştırmak amacıyla dispoñibilite oranı sürekli artırılmaktadır.<sup>99</sup>

13 Şubat 1999 tarih ve 23610 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Umumi Dispoñibilite Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılması Hakkında Tebliğ ile dispoñibilite oranları TL mevduatta %6, yabancı para mevduatta %3, mevduat dışı TL ve yabancı para pasif hesaplarda %14 olarak belirlenmekte, ancak 10 Aralık 1999 tarih ve 23902 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Umumi Dispoñibilite ve Mevduat Munzam Karşılıkları hakkında yayımlanan tebliğlerle TL mevduatta dispoñibilite oranları %8, mevduat munzam karşılıkları %6 olarak değiştirilmektedir.

Kıyı ötesi bankacılık faaliyetinde bulunan bankalar, TMSF kapsamında bulunmamaktadır. Taahhütlerine karşı umumi dispoñibilite ve Merkez Bankası nezdinde munzam karşılık tesis etmekle mükellef değildirlir.<sup>100</sup>

Mevduat toplama yetkisi bulunmayan ancak özel cari hesaplar, kar ve zarara katılma hakkı veren hesaplar yoluyla fon toplayan, ekonomik faaliyetleri ekipman temini, emtia temini veya kiralanması, ortak yatırımlar yolu ile finanse eden ÖFK’lar, 4389 sayılı Bankalar Kanunu’nun TMSF esaslarının yer aldığı 15. Maddesinin 2/c, d ve e bentleri hariç diğer hükümlerine tabi olmadıklarından kar-zarar hesapları nedeniyle toplanan fonlardan sigorta primi ayırma ve Fona yatırma yükümlülükleri bulunmamaktadır. Diğer taraftan, Kanun hükümlerine göre ÖFK’nın özel cari hesaplar ve kar ve zarara katılma hesapları yoluyla topladıkları fonlar ve diğer taahhütleri ise 1211 Sayılı Merkez Bankası Kanunu’nun 40. Maddesinin II/a bendine tabi olduğundan bu mali kuruluşlar kanuni karşılık tesis ettirmek zorundadır.<sup>101</sup>

<sup>99</sup> Binay ve Kunter, a.g.e., No:9803.

<sup>100</sup> Mustafa Çolak. “Türk Mali Sisteminde İki Önemli Fon:TMSF ile Yatırımcıları Koruma Fonu-II”, **Yaklaşım**, Sayı:90 (Haziran 2000), s.220.

<sup>101</sup> Çolak, a.g.e., s.221.

1211 sayılı T.C. Merkez Bankası Kanununun 40-II-a maddesine istinaden, mevduat kabul eden bankalar topladıkları mevduatlarına ve pasif hesaplarında yer alan taahhütlerine karşı disponibl değerler (nakit veya kolaylıkla paraya çevrilebilir tür değerler) bulundurmak zorundadır. Disponibilite oranı ve disponibl değerlerin nasıl belirleneceği TCMB tarafından belirlenmektedir. Nakit akışındaki disponibl değerler, bankaların TCMB’de bulunan serbest tevdiatları ve devlet iç borçlanma senetleridir.<sup>102</sup>

Disponibilite bir para politikası aracı olmasına rağmen son yıllarda büyük çaplı artış gösteren kamu açıkları nedeniyle adeta bir maliye politikası aracı olarak kullanılarak kamunun gelir gider dengesini sağlamada bankaları iç borçlanma senetlerini almaya iten bir enstrüman halini almaktadır.<sup>103</sup>

Disponibilite oranının ilk etkisi olarak bankaların kredi olarak verilebilir fonlarını azalttığı gözlemlenmektedir. Bu yükümlülüklerle bankaların kredi verilebilir fonları bir ölçüde azalttığı görülmekle birlikte, bankaların devlet iç borçlanma senetlerine kaynaklarını disponibilite yükümlülüğünden çok, gönüllü olarak yatırdıkları görülmektedir.

### 3.2.2. Bankacılık Sektöründen Borçlanmanın Yol Açtığı Ekonomik Sonuçlar

Bankacılık kesimi, para ve kredi hacmi üzerinde değişiklik yapmak suretiyle satın alma gücü meydana getirmekte ve bu fonksiyonla devlet borçları arasında sağlam bağlar kurmakta önemli bir role sahip olmaktadır. Devletin gerek mevduat bankalarından gerekse Merkez Bankasından aldığı borçları reel borç olarak nitelendirmemek gerekir, çünkü bu tür borçlanma karşısında belli bir satın alma gücü veya likiditeden vazgeçme söz konusu değildir. Aksine, belirli koşullarda ek nakit üretilmektedir.

Son yıllarda devletin sürdürdüğü borçlanma politikası nedeniyle banka sayısının arttığı görülmektedir. Bunun nedeni, bankacılığın Türkiye’de hemen hemen en karlı iş haline gelmesi ve bir çok holding ve büyük şirketler grubunun bir ya da daha fazla banka sahibi olmasıdır. Bunda yatırım aracı olarak kamu borç senetleri ve reponun faizlerinin

<sup>102</sup> T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, **Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler**, Temmuz 1997, s.30.

<sup>103</sup> Ali İhsan Karacan, “Disponibilite Bankalara mı, Ekonomiye mi Yük?”, **Finans Dergisi**, Şubat 1993.

yüksekliğinin finans sektöründe kar marjlarını yükseltmesi etkili olmaktadır. Devletin borçlanma ihtiyacı nedeniyle ortaya çıkan yüksek faiz ortamı bankacılık sektörünü reel kesimden uzaklaştırarak bankaların kendi asli görevi olan reel ekonomiye katkı sağlamasını engellemektedir.

Devlet tahvillerinin en büyük alıcıları arasında bankalar bulunmaktadır. Bu açıdan devlet tahvilleri, bankaların fazla bulunan rezervlerinin kullanılmasına yardımcı olmaktadır. Devletin bireyler ve bankalar dışı kurumlardan borç alması ödünç verme likiditesini daralttığı halde rezervleri geniş olan bankalardan borçlanması dolaşımdaki para miktarını artırarak satın alma gücünün oluşturulmasına olanak sağlamaktadır.

Devlet, bankalardan borçlanarak aldığı kredileri gerek yatırım ve gerekse cari harcamalarında kullanmaktadır. Belirli bir devre sonunda çeşitli bireylerin eline gelir olarak geçen bu fonlar tekrar bankalara mevduat olarak geri dönmekte ve böylece banka mevduatının artmasını sağlamaktadır. Bu dönüşüm işlemi, yeni kredilere yol açarak para ve kredi hacmini şişirme yolu ile ekonomide enflasyonist baskı oluşturmaktadır. Banka kredilerinin mevduat üretmesi olarak nitelenen bu süreç, herhangi bir müdahale olmadıkça sürekli olarak devam etmektedir.

Bankaların ellerinde devlet tahvili bulundurmaları, enflasyon tehlikesini doğurabilecek şekilde para ve kredi hacmini genişletmelerine sebep olmaktadır. Ancak bankaların rezerv durumları uygun olmadığı zamanlarda, devlete borç verebilmek için diğer kredileri kısmak zorunda kalmaktadır. Bu durum da ekonomik faaliyetler üzerinde, devlet borçlarının kullanım şekline bağlı olarak bir bakıma daraltıcı etki yapabilmektedir.

Merkez Bankasının kuruluş amaçları arasında devlete para sağlaması ön planda yer almaktadır.<sup>104</sup> Günümüzde Merkez Bankası ile Hazine arasındaki mali ilişkilerin sürekli gelişmesi nedeni ile devlet borçlarında, Merkez Bankasının ayrı bir önemi bulunmaktadır. Borçlanmak amacı ile kısa vadeli tahvillerin Merkez Bankasına satılması ticari bankalara satışında olduğu gibi ek bir satın alma gücü olanağı

<sup>104</sup> Bedi N. Feyzioglu, *Nazari Tatbiki Mukayeseli Bütçe*, İstanbul: 1984, s.347

sağlamaktadır. Devletin, merkez bankasından borçlanarak elde ettiği parayı çeşitli şekillerde kullanması ticari bankalarda mevduat artışına yol açacağından öteki bankalarında borç verme gücünü arttırmış olmaktadır. Bu nedenle Merkez Bankasından borçlanmanın ekonomi üzerinde hiç bir daraltıcı etkisi bulunmamaktadır.<sup>105</sup> Aksine, yeni talep olanakları oluşturması nedeni ile ekonomi üzerinde genişletici etkiler meydana getirmektedir.

Merkez Bankalarının para hacminin genişlemesindeki rollerinin kesin olduğu görülmektedir. Bu nedenle kamu otoritelerinin Merkez Bankalarını hazinenin bir yardımcı durumuna sokan müdahaleleri, bankalar sistemini aynı zamanda enflasyonu finanse etmeye sevk etmektedir. Merkez Bankası kaynaklarına başvururken yalnız kamu sektörünün para ihtiyacı değil, ulusal ekonominin içinde bulunduğu konuma uygun para politikası prensiplerine göre hareket etmek daha uygun olmaktadır.

### **3.3. İÇ BORÇLANMA POLİTİKALARININ SERMAYE PİYASASI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ**

Türkiye’de sermaye piyasasının incelenmesi sonucu ilk göze batan ve dikkati çeken özellik kamu borçlanma senetlerinin ezici üstünlüğüdür. İkinci el piyasa işlem hacminin büyük bir bölümünü devlet tahvili ve hazine bonoları oluşturmaktadır. Bu bize DİS ‘in bankacılık kesimi dışında kalan kesim tarafından da yoğun bir biçimde talep edildiğini göstermektedir.<sup>106</sup>

DİS’lerin vergi avantajları, kamu tarafından teminat olarak kabul edilmeleri, devlet güveni taşımaları nedeniyle riskinin sıfır olması ve faiz oranlarının yüksek olması nedeniyle sermaye piyasalarında en çok tercih edilen araç durumundadırlar.

Kamunun iç borçlanma politikasını uzun vadeye yayma çabalarına karşılık, ikincil piyasada hazine bonosunun ağırlıkta olması, repo işlemlerinden kaynaklanmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulunun 31.7.1992 tarih ve 21301 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan tebliği ile reponun yasal çerçevesi çizilmektedir. Bu tebliğ ile

<sup>105</sup> E.Arslan, “Devlet İç Borçlanması”, *İktisat ve İşletme ve Finans*, Sayı:70 (Ocak 1992), s.109.

<sup>106</sup> Engin Cantürk, “Türkiye’de İç Borçlanma Politikalarının Finansal Piyasalara Etkisi ve Enflasyonu Düşürme Programı”, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2000, s.116-117.

İMKB bünyesinde bir repo piyasası kurulmasına imkan tanınmaktadır. Şirketler, ters repo yapmak suretiyle hem kısa süreli nakit fazlalarını değerlendirmektedirler.

Sermaye piyasasının büyük bir bölümünün DİS'lerden oluşması bu piyasanın derinleşmesini önlemekte, diğer araçların ihracını engelleyerek piyasanın mali araçların çeşitliliği açısından zenginleşmesini engellemektedir.

#### **3.4. İÇ BORÇLANMA POLİTİKALARININ SİGORTACILIK KESİMİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ**

Türkiye'de yeni gelişen bir sektör olan Sigortacılık Sektörü, 1990 yılından itibaren önemli bir yeniden yapılanma süreci içine girmektedir. 1990 Mayıs ve Ekim ayları içinde tarife sisteminin kaldırılması ile birlikte, piyasada şiddetli bir rekabet başlamakta ve prim seviyeleri önemli ölçüde düşmektedir. Bu yeni uygulama bir çok şirket için olumsuz sonuçlar doğurmuş, teknik karların düşmesi sonucu karşı karşıya kalınan zararlar nedeniyle şirketler risk analizinde daha seçici davranmak zorunda kalmışlardır.<sup>107</sup>

Prim toplamadaki gecikme ve güçlükler sigorta şirketlerinin kurumsal yatırımcılar olarak sermaye piyasalarında yer almasını engellemekte ve mali gelirlerini azaltmaktadır. Mali kesimin diğer sektörlerini olduğu gibi iç borçlanma olgusu sigortacılık kesimini de etkilemekte, özellikle toplanan primlerin değerlendirilmesinde şirket politikalarının tespiti önemli rol oynamaktadır.

DİS'lerin alıcıları bakımından, sigorta şirketleri bankalar kadar önemli bir paya sahip olmasalar da bu şirketlerin menkul kıymet portföyleri içinde Hazine bonusu ve Devlet tahvillerinin büyük yer tuttuğu görülmektedir. Sermaye piyasasında fon arz eden şirketler olarak yer alan sigorta şirketleri, tek yatırım aracı olarak karşılarında DİS'leri bulmaktadırlar.

Finans sektöründe, en önemli fonksiyonlarından biri fon üretmek ve üretilen bu fonları çeşitli yatırım araçları kanalıyla ekonomiye kazandırmak olan sigorta ve reasürans şirketlerinin yatırımları, yıllar itibariyle artış göstermektedir.

<sup>107</sup> Cantürk, a.g.y.l.t., s.119.



Şirketlerin toplam yatırım portföylerinde en yüksek pay Hazine bonoları ile Devlet Tahvilleri'ne ait olup, bunu gayri menkuller ve diğerleri izlemektedir.

Sigorta ve reasürans şirketlerinin yatırım portföylerinin yaklaşık yüzde 45'ini Hazine Müsteşarlığı adına bloke edilmiş olan aktif değerler oluşturmaktadır.



## SONUÇ

Devletin çeşitli kaynaklardan elde ettiği gelirlerin tümüne kamu geliri denir. Günümüzde devletler elde ettikleri gelirlerini, kamu hizmetlerini gerçekleştirmek için tekrar ekonomiye enjekte etmektedirler. Devletin yapmış olduğu harcamaların kamu gelirlerini karşılayamadığı durumlarda devlet kolay bir yol olan iç borçlanma yoluna gitmektedir. İç borçlanma sürekli bir gelir kaynağı değildir. Ancak, Türkiye’de borçlanma oranı devletin esas gelir kaynağı olan vergi gelirleriyle eşit oranlara gelmekte, hatta 1999 yılında borçlanmadan elde edilen kaynak vergi gelirlerinin 1,60 katına ulaşmaktadır.

İç borçlanma her devletin başvurduğu bir borçlanma aracı olabilmektedir. Özellikle ekonomiye müdahale amacıyla kontrollü yapılan bir iç borçlanmanın yararları bile olabilmektedir. Normal koşullar altında iç borçlanma geçici bir gelir kaynağı olmaktadır ve bu kaynaktan alınmak istenen olumlu sonuçlar ancak tüm diğer özelliklerin birlikte göz önünde bulundurulmasıyla elde edilmektedir.

Türkiye Ekonomisinin 1980’li yıllardan itibaren “Serbest Piyasa Ekonomisine Geçiş” olarak nitelendirilen bir dönüşüm sürecine girdiği görülmektedir. Bu dönüşümü gerçekleştirmek üzere uygulamaya konulan yapısal uyum ve istikrar programlarında kamu kesiminin ekonomideki yerinin küçültülmesi hedefi öne çıkmakta, ekonomik gelişme sorunu önceliğini yitirerek yerini ekonomide istikrar sağlama önceliğine bırakmaktadır.

Kamu kesiminin ekonomideki yerinin küçültülmesi politikaları, kamu harcamalarının kısılmasını ve devletin ekonomik faaliyetlerini yürüttüğü KİT’lerin özelleştirilmesini dayatmaktadır. Ne var ki, kamu harcamalarının azaltılması ve kamu iktisadi kuruluşlarının özelleştirilmesi, kamu kesiminin daraltılmasının başlıca yolu olarak görülse de, kamu yatırım harcamaları dışında kamu harcamalarının azaltılması mümkün olmadığı gibi özelleştirme uygulamaları da beklenen hızda gerçekleştirilememektedir.

Kamu harcamalarının azaltılmamasıyla birlikte vergi gelirlerinin bu harcamaları karşılamakta yetersiz kalması, kamu borçlanmasını sürekli olarak artırmaktadır. Vergi gelirlerinin yetersizliği olgusunun, vergi kayıp ve kaçaklarına bağlı olarak oluşan kayıt dışı ekonominin büyüklüğü kadar, devletin vergi almak yerine borçlanmayı tercih etmesinden de kaynaklandığı söylenebilir. Kamu finansmanında vergi yerine borçlanmanın tercihi ile kamu iç borçlarının artması, borcun borçla ödenmesi sürecini başlatmaktadır. Sonuçta borçların döndürülmesi hedefi kamu maliyesinin temel önceliği olmaktadır. Bu öncelik, özellikle 1990'lı yıllar boyunca kamu yatırım harcamalarının azaltılmasını gerektirmektedir. Konsolide bütçe harcamaları içinde yatırım harcamalarının ve cari harcamaların payı düşerken, faiz ödemelerinin payı yükselmektedir. Böylece, iç borçlanma süreci özel sermaye lehine bir gelir transferi mekanizmasına dönüşmektedir. Dolayısıyla iç borçlanma, bir yandan ülkenin üretim kapasitesini ve verimliliğinin artırılmasında ciddi bir engel oluşturarak üretimin azalmasına yol açarken bir yandan da gelir dağılımı eşitsizliklerini artırıcı bir etki doğurmaktadır.

Kamu iç borçlarının dolayısıyla iç borç yükünün sürekli olarak artmasının en önemli nedeni ekonomide kayıt dışı ve vergi dışı alanların varlığıdır. Dolayısıyla kamu bütçesinin üretim, bölüşüm ve büyüme sürecindeki etkinliğinin güçlendirilebilmesi ve özgün bir büyüme stratejisi izlenebilmesi için her şeyden önce ekonomiyi kayıt altına almak ve vergi dışı alanları vergilendirmek gerekmektedir

Kamu borçlarındaki sürekli artışlar faiz oranlarını sürekli olarak yükselterek hem reel kesim hem de mali kesim üzerinde olumsuz etkiler meydana getirmektedir. Yüksek faiz oranları, bir yandan özel kesimi yatırım kararlarından caydırarak devlete yüksek faizle borç vermeye yöneltmekte, bir yandan da bankaları üretime kaynak aktarmak yerine devlete yüksek faizde borç veren kurumlara dönüştürmektedir.

Yine 1980'li yıllarda faizlerin serbest bırakılması ile başlayan finansal liberalizasyon politikaları ile araçları çeşitlenen ve ekonomi içindeki etkinliği önemli ölçüde artan finansal piyasaların, özellikle son yıllarda, kendinden beklenen işlevleri yerine getirmesinde önemli sorunlar ortaya çıkmaktadır. Bu sorunların

başında da, devletin, kamu kesimi borçlanma gereğinin yüksekliği sonucu fon talebiyle piyasaya girmesi gelmektedir.

Kamu kesimi borçlanma gereksiniminin giderek artması sonucu oluşan bütçe açığının finansal piyasalardan borçlanma yoluyla giderilmesi yoluna başvurulması sonucunda finansal piyasaların dengeli bir şekilde gelişimi sağlanamamaktadır. Kamu iç borçlanmasının, yeterince derinleşmemiş finansal piyasalarda yurt içi birikimlere el koyması bir yandan yatırımlara yöneltilebilecek kaynakların azalmasına, öte yandan ekonomide faiz oranlarının yükselmesine neden olmaktadır.

İç borçlanma dolayısı ile finansal piyasalar riski olmayan yüksek getirili devlet iç borçlanma kağıtlarına yönelmekte, bu da finansal piyasaların sahip olduğu araçların gelişmesini ve yaygınlaşmasını engellemektedir. Devlet tahvili ve bonoların risksiz, yüksek getirisi olduğu için tasarruf sahipleri elinde bulundurdukları tasarruflarını sermaye piyasası araçlarında değerlendirmek yerine devlet iç borçlanma kağıtlarını alma yoluna gitmektedirler.

Kamu nakit dengesinin iç borçlanmayla sağlanmaya çalışılmasının etkisi, bununla da sınırlı kalmamakta, özel sektörün elindeki ve reel üretime yönelebilecek fonların bir kısmının da finansal piyasalar aracılığıyla kamuya akmaya başlamasına neden olmaktadır. Sanayi kuruluşları yatırım ve üretim yapmaktansa, daha kolay ve risksiz olan yolu seçerek ellerindeki fonları önemli ölçüde iç borçlanma kağıtlarına yatırmakta ve kamuya aktarmaktadırlar. Kamu ise, topladığı fonların çok büyük bir kısmını, borç anapara ve faiz ödemelerine, maaş ödemelerine, KİT açıklarının kapatılmasına ve bazı transfer harcamalarına kullanmaktadır.

1990'lı yıllar bir önceki 10 yıllık dönem içerisinde hayata geçirilen ekonomik kurumların gelişme gösterdiği bir dönem olmuşsa da ülke ekonomisi yüksek kronik enflasyonun ve dengesiz büyümenin etkisinde kalmaktadır. Büyük bütçe açıkları verilmekte ve bütçe finansmanında yüksek reel faizle birlikte her geçen gün daha çok kullanılmaya başlanan iç borçlanma sonucunda iç borç yükü sürdürülemez bir boyuta ulaşmaktadır. Finansal serbestleşmenin olduğu ve kamu finansmanı disiplininin ortadan kalktığı bir ortamda tarımsal desteklemeler ve diğer popülist rant dağıtım

mekanizmaları için gerek bütçeden, gerekse kamu bankaları aracılığıyla sağlanan imkanlar sonucunda hem kamu bankalarının ve genel olarak finans sektörünün mali yapısı bozulmakta, hem de devletin borçlanma gereği üzerinde büyük bir baskı oluşmaktadır. Yine bu dönemler boyunca devletin özelleştirmeler başta olmak üzere ekonomiden elini çekmesi bir söylem olarak vurgulanmaktadır. Buna rağmen, devletin kaynak tahsis mekanizmaları üzerinde etkinliği sürmekte ve bunun açık saydam olmayan kurallar ile yönetilmesi, başta mali sektör olmak üzere ekonominin öteki sektörlerindeki yapısal bozuklukların derinleşmesine yol açmaktadır. Sonuçta bu gelişmeler, mali piyasaların da istikrarını bozmakta ve inişli - çıkışlı bir büyüme trendi içine girilmektedir. Pozitif büyüme gerçekleşen yıllarda büyüme oranlarının yüzde 7-8 seviyesinde olmasının yanı sıra Türkiye ekonomisi 1990-2000 yılları arasında İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra Cumhuriyet tarihinin en ciddi iki ekonomik daralmasını yaşamaktadır. İlk büyük finansal kriz olarak adlandırılabilir olan 1994 krizi nedeniyle aynı yıl içerisinde ekonomi yüzde 6,1 oranında küçülürken, 1998 yılındaki Rusya Krizinin etkileri ve Türkiye'yi hem maddi hem de manevi açıdan büyük bir üzüntüye boğan 1999 yılındaki deprem felaketleri nedeni ile ekonomi 1999 yılı içerisinde aynı şekilde yüzde 6,1 oranında daralmıştır.

Yüksek seviyelerde dalgalanan kronik enflasyon ve kamu mali disiplininin bozulması nedeni ile ortaya çıkan finansman ihtiyacının reel faizleri yüksek seviyelere çektiği ve bunun da ekonomik faaliyetler üzerinde olumsuz etkilerinin olduğu herkes tarafından bilinmektedir. Bu bağlamda, Türkiye ekonomisinin istikrara kavuşması ve sürdürülebilir bir ekonomik büyüme eğilimine girebilmesi için makroekonomik dengelerde ortaya çıkan bu tür bozuklukların bir an önce giderilmesi 1990'lı yılların sonuna gelindiğinde kendini fazlasıyla hissettirir olmaktadır.

Özetle, Türkiye ekonomisi 1980'li yıllardan itibaren liberalleşme, dışa açılma ve ihracata dayalı büyüme süreci içine girme ve giderek artan bir ivmede küreselleşmeye başlayan dünya ekonomisinde istikrarlı bir yer kazanma mücadelesi vermeye başlamaktadır. Ancak, ekonomide yaklaşık son 20 yıldır kaydedilen başarılarla rağmen, Türkiye geçen dönemde sürekli mali dengesizlikler, hiper enflasyon düzeyine çıkmamakla birlikte dünyada başka bir örneği de olmayan kronik yüksek enflasyon ve istikrarsız bir büyüme trendiyle yaşamak zorunda kalmaktadır.

Yine yaklaşık 20 yıllık dönemde ekonomik istikrarın sağlanması için çeşitli program uygulamaları girişimlerinde ve denemelerinde bulunulmasına rağmen, ne kalıcı mali istikrara yönelik bir başarı sağlanabilmekte, ne de sağlıklı bir büyüme trendine girilebilmektedir. Böyle bir ortamda orta vadede belirsizliklerle dolu her ekonomide olduğu gibi, "kısa vade", "günü kurtarma" ve "ileriye yönelik plan ve yatırım yapamama" çözülmesi gereken en önemli sorunlar olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bu sorunlarımız ve aynı zamanda yetersiz sermaye birikimi, Türkiye’de eğitime ve sağlığa ayrılan kaynakları ve yatırımları olumsuz etkilemekte, beşeri sermayemizin yeterince geliştirilememesine yol açmakta ve büyüme potansiyelimizin dış şoklara açık yapısı üzerinde olumsuz etkileri söz konusu olmaktadır.

Türkiye’nin yaşadığı bu sorunlara yakından bakıldığında, istikrarsızlığın temelinde yapısal bazı özelliklerin bulunduğu görülmektedir. Bu yapısal sorunlara el atılmadan "Günü kurtarma"ya yönelik hiç bir çözüm kalıcı olamamaktadır. İşte bu nedenle, Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından da desteklenen bir Enflasyonla Mücadele ve Ekonomik İstikrar Programı 2000 yılı başından itibaren yürürlüğe konulmuş ve 2000 yılının Kasım ayı sonuna kadar program kapsamında öngörülen para, maliye politikaları ve yapısal reformlar başarı ile sürdürülmektedir. Ancak, programın temel taşlarından biri olan yapısal reformlar konusunda, gerek bazı kamu iktisadi teşekküllerinin özelleştirilmesi sürecinde yaşanan gecikmeler, gerekse Türk Lirasının yabancı paralar karşısında reel olarak değerlendirilmesi sonucunda cari işlemler açığının hızla büyümesinin kontrol altına alınamaması, ekonominin 2000 yılı Kasım ayı sonunda mali bir kriz ile karşı karşıya kalmasına neden olmuştur. Ayrıca, başta kamu bankaları olmak üzere bankacılık sektörünün içinde bulunduğu sağlıksız yapı krizin bir başka önemli nedeni olarak karşımıza çıkmıştır.

Söz konusu ilk krizin etkilerinin geçmeye başladığı ancak dengelerin çok hassas olduğu bir dönemde ekonomi tekrar kriz ortamına düşmekte ve bu da hızlı bir biçimde toplumun genelini etkisi altına alan ekonomik bir krize dönüşmektedir. Şubat 2001 tarihinde yaşanan bu krizden sonra ekonomik programda, özellikle para politikasında, köklü değişikliklere gidilmektedir. Bu çerçevede, kısa vadede kamu

açıklarının azaltılabilmesi, orta vadede ise ekonomik ve mali istikrarın kalıcılığı ile büyüme ve verimlilik artışının temin edilebilmesi için Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'yla, başlanmış bulunan bir dizi yapısal kapsamda reform çabasının hızlandırılması amaçlanmaktadır. Söz konusu reformlar aynı zamanda piyasaların daha etkin ve verimli çalışmasına katkıda bulunacak uygulamalardır. Kamu harcamaları reformu düzenlemeleri ile kamu mali kesiminin disiplin altına alınması ve etkinliğinin artırılması hedeflenmektedir. Bankacılık Sektörü'ndeki düzenlemeler ile de ülkede reel sektöre kaynak aktarma fonksiyonu ifa edecek olan bu sektörün tekrar bu görevine geri dönmesi amaçlanmaktadır.

2000 yılının başından itibaren uygulamaya konulan Enflasyonu Düşürme Programının en temel amacı, kamu açıklarını hızlı ve kalıcı olarak ortadan kaldıracak önlemlerin alınmasıdır. Siyasi irade ve ekonomik çevreler programa destek vermektedirler. Bu konuda toplumsal mutabakat sağlanmaya çalışılmaktadır.

Enflasyonu Düşürme Programı, enflasyonla mücadeleyi öncelikli hedef olarak ele almaktadır. Para, kur, maliye politikaları ve yapısal sorunların çözümü de ikincil hedefler arasında yer almaktadır.

2000 yılı başından itibaren reel faizlerde çok keskin bir düşüş meydana gelmiştir. Programın etkisiyle, 1999 yılında yüzde 100'ün üzerinde olan iç borç faiz oranları 2000 yılında yüzde 30'lara, 2003 yılında yüzde 20'nin altına inmiştir. Ancak bu inişin yavaşladığı görülmektedir. İç borç reel faizleri 2004 yılında herhangi bir düşüş eğilimi göstermeden, yüzde 11.9 ile 19.6 aralığında dalgalanmıştır.

Reel faizlerin düşmesinde bir direnç olduğu görülmektedir. Bu direnç doğrudan doğruya uluslararası sermaye piyasalarının işleyişinin bir sonucu olarak görülebilir. Uluslararası finans sermayesi, sıcak para veya kısa vadeli sermaye hareketleri olarak adlandırılan fon hareketleri ile Türkiye gibi "yeni yükselen piyasalar" da reel faizlerin yüksek olmasından büyük bir rant elde etmekte ve bu ülkelerin sunduğu spekülasyon finansal arbitrajı kaybetmemek için piyasa dahili veya harici her türlü yola

başvurarak faiz getirisini yüksek tutmaktadır. Bu nedenle Türkiye ve Brezilya gibi “yükselen” piyasa ekonomileri de yüksek reel faiz kısılcacında bulunmaktadır.

Enflasyon düşürme programının uygulamaya konmasından sonra enflasyon oranları ciddi gerilemeler göstermiştir. 30 yıldan sonra yeniden tek haneli enflasyon rakamlarına ulaşıldığı görülmüştür. 2004 yılında ise Türkiye’de tarihi bir adım gerçekleştirilerek parada sıfır atılmasına karar verilmiştir. Paradan sıfır atılması, enflasyonun kalıcı olarak düşüş eğilimine girdiğinin, yıllardır özlenen güven ve istikrar ortamının sağlandığının, Türkiye’nin ve Türk Lirasının yeniden güven kazandığının bir göstergesi olmaktadır. Asıl önemli olan bu sürecin korunması, enflasyon kabusunun yeniden canlanmasının önlenmesi ve Türk Lirasına yeni sıfırların eklenmesinin engellenmesidir. Hükümetin uygulamaya koyduğu yeni üç yıllık program ile enflasyonun düşüş eğilimini koruyacağı düşünülmüştür.





## YARARLANILAN YAYINLAR

### KİTAPLAR

AÇBA, Sait; **Devlet Borçlanması**, Ankara: Adım Yayıncılık, 1991.

ALP, Ömer; **Ekonomik İstikrarın Sağlanmasında Maliye Politikası ve İktisat Politikası**, İstanbul: Alfa Yayınları, 1998.

ATAÇ, Beyhan; **Maliye Politikası**, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları, No: 86, 1990.

BEGG, David; **Stanley Fisher and Rudiger Dornbush, Economics**, England: The McGraw-Hill Companies, 1997.

BUCHANON M. James and FLOWERS R. Marilyn; **The Public Finances an Introductory Textbook**, U.S.A: Richard D. Irwin, inc., 1980.

CANTÜRK, Engin; **“Türkiye’de İç Borçlanma Politikalarının Finansal Piyasalara Etkisi ve Enflasyonu Düşürme Programı”**, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2000.

ÇAKIR, Selim; **İç Borç Yönetimi ve Borçlanma Teknikleri**, Ankara: HDTM Uzmanlık Tezi, 1994.

DALGIÇ, Özgür; **Devletin İç Borçlanma Politikasının Türk Mali Sistemi Üzerindeki Etkileri**, Ankara: HDTM Uzmanlık Tezi, 1994.

DUE, John F. Due; **Maliye: Bir İktisadi Analiz**, çev. Sevim Görgün ve İzzettin Önder, İstanbul: İ.Ü. İktisat Fakültesi Yayını, 1967.

ECKSTEIN, Otto; **Public Finance**, U.S.A: Prentice-Hall inc., 1979.

EĞİLMEZ Mahfi ve KUMCU Ercan; **Krizleri Nasıl Çıkardık**, İstanbul: Creative Yayıncılık, 2001.

EĞİLMEZ, Mahfi; **Hazine**, İstanbul: Diyalog Yayınları, 1997.

ER, Selami; “**1990-2000 Dönemi Türkiye’de Devlet Borçlanmasının Enflasyonist Etkisi**”, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2001.

ERDEM, Metin; **Devlet Borçları**, Bursa: Ekin Kitabevi, 1996.

ERGİN, Feridun; **Kredi Sistemi**, İstanbul: Fakülteler Matbaası, 1975.

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

ERTÜRK, Emin; **Para İkamesi**, Bursa: Uludağ Yayınları, 1991.

FEYZİOĞLU, Bedi N.; **Nazari Tatbiki Mukayeseli Bütçe**, İstanbul: 1984.

GÖKTAN, Hasan Basri; **Türkiye’de Merkez Bankası Hazine Bankacılık Kesimi İlişkileri ve 5 Nisan Kararları**, No:10, Ankara: Şekerbank Kültür Yayınları, 1999.

GÜRLER, A.Sema; **Devlet İç Borç Yönetimi OECD Ülkeleri ve Türkiye Uygulaması**, Ankara: DPT-Uzmanlık Tezleri, 1998.

İNCE, Macit; **Devlet Borçlanması (Kamu Kredisi)**, 5. baskı, Ankara: Seçkin Yayınevi, 1996.

İNCE, Macit; **Devlet Borçlanması ve Türkiye**, Ankara: Gazi Kitapevi, 2001.

İNCE, Macit; **Devlet Borçlanması**, Ankara: İ.T.İ.A. Yayını, 1976.

KARABAY, Ahmet; **Türkiye’de İç Kamu Borçlarının Gelişimi (1980-1990)**, Uzmanlık Tezi, T.C. Başbakanlık HDTM Teşvik ve Uygulama Genel Müdürlüğü, Ankara, 1992.

KARACAN, Ali İhsan; **Ekonomi ve Politika**, İstanbul: Creative Yayıncılık, 1997.

KAYA, Naciye; **Türkiye’de İç Borç Sistemi ve Uygulamadaki Son Gelişmeler**, Ankara: Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü Uzmanlık Tezi, 1997.

KEPENEK Yakup ve YENTÜRK Nurhan; **Türkiye Ekonomisi**, 11.Baskı, İstanbul: Remzi Kitabevi, 2000.

KIRMANOĞLU, Hülya; **75 Yılda Paranın Serüveni**, İstanbul: Türkiye Ekonomik ve Toplumsal Tarih Vakfı Yayınları, Kasım 1988.

NEMLİ, Arif; **Kamu Maliyesi**, İstanbul: Filiz Kitabevi, 1990.

ORHAN, Osman Zekai; **Türkiye’nin İç Borç Sorunu ve Çözüm Önerileri**, İstanbul: İTO Yayını, 1996.

ÖZEL, Saruhan; **Türkiye’de Enflasyon Devalüasyon ve Faiz**, İstanbul: Alkım Yayıncılık, 2000.

PARASIZ, İlker; **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, Bursa: Ezgi Kitabevi Yayıncılık, 1997.

PARASIZ, İlker; **Türkiye Ekonomisi: 1923’den Günümüze Türkiye’de İktisat ve İstikrar Politikaları Uygulamaları**, Bursa: Ezgi Kitabevi Yayıncılık, 1998.

TURAL, Aziz; **Devlet Borçları**, Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Yayın No: 325, 1992.

YAŞA, Memduh; **Devlet Borçları**, İstanbul: Sermet Matbaası, 1971.

YAŞA, Memduh; **İç Borçlar**, Ak İktisat Ansiklopedisi, Cilt I, İstanbul: Ak Yayınları, 1973.

YAŞA, Memduh; **Kamu Maliyesine Giriş**, İstanbul: İ.Ü. Yayın No:1835, İşletme Fakültesi Yayın No:18, 1973.

## MAKALELER

ARSLAN, E; “Devlet İç Borçlanması”, **İktisat ve İşletme ve Finans**, Sayı:70, Ocak 1992.

AYDEMİR, Şinasi; “Kamu Finansman Açığının Mali Piyasalar Üzerindeki Etkileri”, **Vergi Dünyası**, Sayı 171, Kasım 1995.

BİNAY Şükrü ve KUNTER Kürşat; “Mali Liberalleşmede Merkez Bankası'nın Rolü”, **TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği**, No:9803, Aralık 1998.

ÇOLAK, Mustafa; “Türk Mali Sisteminde İki Önemli Fon:TMSF ile Yatırımcıları Koruma Fonu-II”, **Yaklaşım**, Sayı:90, Haziran 2000.

DERDİYOK, Türkmen; “1980 Sonrası Borçlanma Politikaları”, **1980 Sonrası Mali Politikalar- XVI. Türkiye Maliye Sempozyumu**, Antalya: 28-31 Mayıs 2001.

EKER A. ve SAKAL M.; “İç Borçların Ekonomik Etkileri”, **V.Türkiye Maliye Sempozyumunda Sunulan Tebliğ**, Aydın: G.Ü., İ.İ.B.F. Yayını, 1989.

KARACAN, Ali İhsan; “Disponibilite Bankalara mı.,Ekonomiye mi Yük?”, **Finans Dergisi**, Şubat 1993.

KIRMAN, Ahmet; “Vergi Hukuku ve Bankacılık Uygulamaları”, **Basılmış Türkiye Bankalar Birliği Semineri Notları**, Ankara: 07-09 Şubat 2000.

ÖZEL, Salih; “Türkiye’de Kamu Borçlanmaları ve Etkileri”,**Yaklaşım**, Sayı 80, Ağustos 1999.

ÖZGEN, Ferhat Başkan; “Türkiye’de İç Borç Sorunu ve İç Borçların Sınırlandırılması”, **Yeni Türkiye Dergisi**, Sayı 27, Mayıs-Haziran,1999.

PAKDEMİRLİ, Ekrem; “Bütçe ve Bütçe Açıkları”, **Maliye Araştırma Merkezi Konferansları**, 29.Seri, İstanbul Üniversitesi Yayın No: 3304, İktisat Fakültesi Yayın No: 510, Maliye Araştırma Merkezi Yayın No: 68, 1985.

RODOPLU, Gültekin; **Para ve Sermaye Piyasaları**, Isparta: Tuğra Ofset, 2002.

SAK Güven ve SÖNMEZ Sinan; “Kamu Hesaplarında Saydamlık ve Borç Yönetimi”, **Türk Kamu Mali Yönetiminin Yeniden Yapılandırılması ve Bu Yapılanmada Performans Yönetimi ve Denetimin Yeri 15. Türkiye Maliye Sempozyumu**, Akdeniz Üni. İ.İ.B.F. Maliye Bölümü, Antalya: 2000.

T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, **Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler**, Temmuz 1997.

T.C. Merkez Bankası; **Yıllık Rapor**, Ankara, 1990.

TÜSİAD; **Türkiye’de Kamu Harcamaları ve Kamu Borçlanması Mali Disiplin Gereği Üzerine Gözlem ve Öneriler**, Yayın No: TÜSİAD-T/96-1/190, İstanbul, 1996.

## **İNTERNET KAYNAKLARI**

Türkiye’nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı, [www.treasury.gov.tr](http://www.treasury.gov.tr)

<http://www.cnnturk.com>

<http://www.hazine.gov.tr/english/kaf/80yi-2005.htm>

<http://www.hazine.gov.tr/stat/icborcistatistikleri.htm>

[http://www.hazine.gov.tr/english/kaf/yearly\\_stock\\_GNP.htm](http://www.hazine.gov.tr/english/kaf/yearly_stock_GNP.htm)

[http://www.muhasibat.gov.tr/ekogostergeler/K\\_borc.htm](http://www.muhasibat.gov.tr/ekogostergeler/K_borc.htm)

<http://www.martiyazilim.com.tr/marti.php?yol=destek/enflasyon.htm>

