

T.C.

KOCAELİ ÜNİVERSİTESİ * SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

KAMU BORÇLANMASININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

(TÜRKİYE ÖRNEĞİ: 1989-2009)

DOKTORA TEZİ

YÜKSEL BAYRAKTAR

ANABİLİM DALI: İKTİSAT

KOCAELİ, 2010

T.C.

KOCAELİ ÜNİVERSİTESİ * SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

KAMU BORÇLANMASININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

(TÜRKİYE ÖRNEĞİ: 1989-2009)

DOKTORA TEZİ

YÜKSEL BAYRAKTAR

ANABİLİM DALI: İKTİSAT

PROGRAMI: İKTİSAT POLİTİKASI

DANIŞMAN: PROF. DR. RECEP TARI

KOCAELİ, 2010

T.C.
KOCAELİ ÜNİVERSİTESİ*SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

KAMU BORÇLANMASININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ
(TÜRKİYE ÖRNEĞİ : 1989 – 2009)

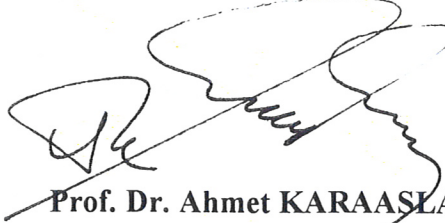
DOKTORA TEZİ

Tezi Hazırlayan : Yüksel BAYRAKTAR

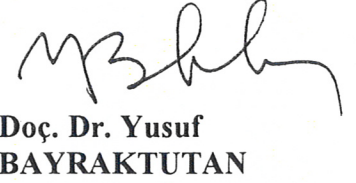
Tezin Kabul Edildiği Yönetim Kurulu Tarihi ve No: 24/02/2010 – 2010/ 06



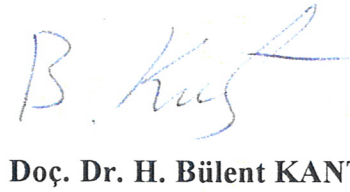
Prof. Dr. Recep TARI



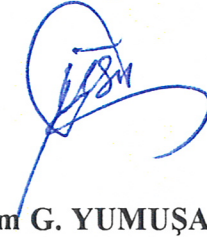
Prof. Dr. Ahmet KARAASLAN



Doç. Dr. Yusuf
BAYRAKTUTAN



Yrd. Doç. Dr. H. Bülent KANTARCI



Yrd. Doç. Dr. İbrahim G. YUMUŞAK

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER	I
ÖZET	V
ABSTRACT.....	VII
KISALTMALAR	IX
GRAFİKLER LİSTESİ.....	XI
ŞEMALAR LİSTESİ	XIII
TABLolar LİSTESİ.....	XIV
ÖNSÖZ	XVIII
GİRİŞ	1

Birinci Bölüm

KAVRAMSAL VE KURAMSAL ÇERÇEVE

1.1. Kavramsal Çerçeve.....	4
1.1.1 Genel Olarak Kamu Borçlanması	4
1.1.2. Kamu Borç Stokuna Farklı Tanımlamalar ve Kapsamları.....	7
1.2. Kamu Borçlarının Sürdürülebilirliği	11
1.2.1. Kavram Olarak Borç Sürdürülebilirliği	11
1.2.1. Borç Yönetimi - Borç Sürdürülebilirliği İlişkisi	16
1.2.2. Borç Çevrilebilirliği - Borç Sürdürülebilirliği İlişkisi	21
1.2.3. Borçların Yeniden Yapılandırılması - Borç Sürdürülebilirliği İlişkisi	22
1.2.4. Alternatif Açık Tanımları.....	25
1.2.4.1. Geleneksel Açık	26
1.2.4.2. Faiz Dışı Açık	28
1.2.4.3. İşlevsel Açık.....	30

1.2.4.4. Nakit Açık	32
1.2.4.5. Cari Açık - Sermaye Açığı	33
1.2.4.6. Yapısal Açık.....	34
1.2.4.7. Kamu Kesimi Bilançosu	34
1.3. Kamu Borçlarının Sürdürülebilirliğini Etkileyen Faktörler	36
1.3.1. Kamu Borç Kompozisyonunun Yapısı	36
1.3.2. Faiz Dışı Fazla.....	42
1.3.3. Enflasyon	45
1.3.4. Mali Açıkların Düzeyi ve Yüksek Borç Stoku	46
1.3.5. Güvenilirlik	49
1.3.6. Finansal Sistemin İstikrarı ve Finansal Kırılganlık.....	51
1.3.7. Makroekonomik Dalgalanmalar ve Sermaye Akımlarının Ani Durması	54
1.3.8. Yüksek Faizler ve GSMH'nin Büyüme Hızı	56
1.3.9. Borç Yönetiminin Denetimi ve Etkinliği	59
1.3.10. Politik İstikrarsızlık, Politik Risk ve Konjonktürel Gelişmeler	61
1.3.11. Bütçe Yöntemleri ve Bütçe Süreci.....	67
1.3.12. Mali Disiplinsizlik.....	71
1.4. Kamu Borçlarının Sürdürülebilirliğine İlişkin Teorik Yaklaşımlar.....	73
1.4.1. Dönemlerarası Bütçe Kısıtı Yaklaşımı.....	73
1.4.2. Sürdürülebilirlik Göstergeleri (Muhasebe) Yaklaşımı.....	79
1.4.3. Vergi Boşluğu Göstergesi Yaklaşımı.....	81
1.4.4. Mali Tutarlılık Yaklaşımı.....	89
1.4.5. Sürdürülebilirlik Alanı Yaklaşımı.....	92
1.4.6. Hazine Müsteşarlığı Tarafından Kullanılan Sürdürülebilirlik Yaklaşımı....	96
1.4.7. Rasyo Analiz Yöntemleri.....	98
1.4.7.1. Borçluluk Oranı Analizi.....	101

1.4.7.2. Maastricht Yakınlaşma Kriterleri.....	108
--	-----

İkinci Bölüm

TÜRKİYE'DE KAMU BORÇLARININ ARTIŞ NEDENLERİ

2.1. Kamu Harcamalarındaki Artışlar	114
2.2. Kamu Gelirlerinin Yetersizliği.....	131
2.3. Kamu Kesimi Açıkları	142
2.4. Kamu Bankalarının Görev Zararları ve Bankacılık Sistemi Sorunları	155
2.5. Yüksek Reel Faizler ve Faiz Ödemeleri.....	159
2.6. Yüksek Enflasyon	171
2.7. Bütçenin Gerçekçi Bir Biçimde Oluşturulmaması.....	172
2.8. Etkin Bir Borç Yönetiminin Oluşturulmaması.....	174
2.9. Hazine Garantileri	185
2.10. Kayıtdışı Ekonomi	190
2.11. Politik İstikrarsızlık ve Konjonktürel Gelişmeler	193

Üçüncü Bölüm

TÜRKİYE'DE KAMU BORÇ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNİN ANALİZİ

3.1. Rasyo Analiz Yöntemi İle Borçların Sürdürülebilirliğinin Ölçümü.....	200
3.1.1. İç Borçların Sürdürülebilirliğinin Rasyo Analizi.....	200
3.1.2. Dış Borçların Sürdürülebilirliğinin Oransal Analizi	212
3.1.3. Maastricht Yakınlaşma Kriterleri.....	228
3.1.4. Borçların Sürdürülebilirliğinin Değerlendirilmesi.....	230
3.2. Borç Sürdürülebilirliğinin Ekonometrik Analiz İle Ölçülmesi.....	233

3.2.1. Temel Literatür İncelemesi	233
3.2.2. Türkiye İçin Literatür İncelemesi.....	238
3.2.3. Araştırma Yöntemi ve Veriler.....	246
3.2.3.1. Veri Setinin Tanıtılması	246
3.2.3.2. Durağanlığın Sınanması	247
3.2.3.3. Eşbütünleşme Testleri	249
3.2.3.3.1. Johansen Eşbütünleşme Analizi.....	249
3.2.3.3.2. Gregory-Hansen ve Hatemi-J Eşbütünleşme testleri	250
3.2.3.3.3. Eşik Otoresif Eşbütünleşme Testi (Hansen-Seo Yöntemi).....	251
3.2.4. Sürdürülebilirliğinin Analizi	252
3.3. Genel Değerlendirme	255
SONUÇ VE ÖNERİLER	257
KAYNAKÇA.....	268
ÖZGEÇMİŞ	

ÖZET

Borçlanmanın kamu açıklarının finansmanında sıklıkla başvurulan önemli bir araç olarak gündeme gelmesi, borçların ödenebilirliğine (solvency) yönelik kuşkuların artmasına neden olmuştur. Sürekli olarak kamu açıklarının borçlanma ile finanse edilmesi, kamu borç yükünü ve faiz ödemelerini arttırmakta, artan borç stoku ise ekonominin kırılganlaşmasına ve acze düşme olasılığının artmasına neden olmaktadır. Bu kuşkuların 1980'li yıllarda borçlanma krizlerine dönüşmesi ile birlikte 90'ların başında cari mali politikaların ve kamu borçlarının sürdürülebilir olup olmadığı tartışılmaya başlanmıştır. Bu durum ise, borçların sürdürülebilirliği olgusunu gündeme getirmiştir.

Sürdürülebilir mali politika, en temel ifadesi ile kamu harcamalarının borçlanmaya başvurmaksızın devletin olağan gelirleri olan vergilerle gerçekleştirilebilmesidir. Kamu borçlanmasının sürdürülebilirliği ise, kamu borç stokunun milli gelire oranının makul kabul edilen bir seviyede devam ettirilmesi veya azaltılması şeklinde ifade edilebilir. Sürdürülebilirlik teorik düzeyde, dönemlerarası bütçe yaklaşımı, muhasebe yaklaşımı, vergi göstergesi yaklaşımı, mali tutarlılık yaklaşımı, sürdürülebilirlik alanı yaklaşımı ve rasyo analizi yöntemi ile ölçülebilmektedir. Kamu borçlanmasının sürdürülebilirliği, cari mali politikaların geleceği hakkında bilgi vermektedir. Şöyle ki, kamu borçlanması sürdürülebilir değilse, cari mali politikalarda bir değişikliğe gidilmesi gerekmektedir. Aksi takdirde hükümet acze düşecektir.

Kamu borçlanması ile ilgili kavramsal ve kuramsal çerçeveyi takiben, kamu borçlanmasının sürdürülebilirliğini etkileyen faktörler ve kamu borçlarının sürdürülebilirliğini ölçen yaklaşımlar incelenmiştir. Kamu borçlarının sürdürülebilirliği ile ilgili Türkiye deneyimini ele almak için öncelikle Türkiye'de kamu borçlarının nedenleri ele alınmış; sonrasında borç sürdürülebilirliği rasyo analizi ve dönemlerarası bütçe kısıtı yaklaşımı çerçevesinde ölçülmüştür. Dönemlerarası bütçe kısıtının ölçülmesi temelde üç yöntemle yapılmaktadır. Açıkların ve borç stokunun durağanlığının incelenmesi, kamu harcamaları ve kamu gelirleri arasındaki uzun dönemli ilişkinin incelenmesi ve faiz dışı fazla ile borç

stoku serileri arasındaki ilişkinin incelenmesi. Bu çalışmada faiz dışı fazle ve borç stoku serileri arasındaki ilişki incelenmiştir.

Bu çalışmanın temel amacı, Türkiye’de kamu borçlanmasının temel nedenlerini ve bileşenlerini derinlikli bir biçimde ortaya koymak ve kamu borçlarının sürdürülebilirliği sorununu iki ayrı yöntemle inceleyerek çözüm önerileri sunmaktır.

ABSTRACT

The recent emphasis on debt as a tool for financing public deficit has raised certain doubts about solvency of debts. While the financing of persistent public deficits increases public debt burdens and interest payments, mounting debt stock may cause a state of vulnerability and insolvency for economy. The debt crisis of the 1980s was the main reason for the intensification of the debate on the sustainability of contemporary fiscal policies and public debt in the beginning of the 1990s. This situation leads us to the issue of sustainability of debts.

Sustainable fiscal policy can be defined as the financing of public spending with tax revenues of state without resorting debt. On the other hand, sustainability of public debt means keeping the ratio of public debt stock to national income in reasonable levels or preferably decreasing it. In theory, sustainability can be measured by applying various methods such as intertemporal budget constraint, accounting, tax gap indicator, fiscal consistency, sustainability area and ratio analysis. Sustainability of public debt is a powerful indicator for future of current fiscal policies. For example, if public debt is not sustainable, this means there is necessity for a change in current fiscal policy. Otherwise, it is highly probable that the government which insists on continuing such a policy may become insolvent.

After presenting a discussion about the conceptual and theoretical framework related to the issue of public debt, this study focuses on the factors which affects sustainability of public debts as well as on different approaches which are used to measure sustainability of public debt. In order to examine Turkey's experience with sustainability of public debt, this dissertation firstly deals with the reasons of public debt in Turkey. Then, it measures the sustainability of public debts in Turkey by using ratio analysis and intertemporal budget constraint approaches. The measuring of intertemporal budget constraint can be examined by applying three different methods; by analyzing deficits and debt stock stagnation, by analyzing long term relations between public spending and public revenue and finally by analyzing the relationship between non-interest surplus and debt stock series. This study aims to analyze the relationship between non-interest surplus and debt stock series.

The main objective of this study is to study the underlying reasons and components of public debt in Turkey and to offer possible solutions by analyzing the issue of sustainability of public debt with two different methods.

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ADF	: Augmented Dickey and Fuller (Genişletimiş Dickey ve Fuller)
AK	: Ayarlama Kalemleri
BNA	: Bankaların Net Alacakları
DÇM	: Dövizle Çevrilebilir Mevduat
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senetleri
DKM	: Diğer kamu mevduatı
DKSNA	: Diğer kamu sektöründen net alacaklar
FDD	: Faiz Dışı Denge
FDF	: Faiz Dışı Fazla
FSAP	: Finansal Sektör Destekleme Programı
FTPL	: Fiyat Düzeyinin Maliye Teorisi (Fiscal Theory of the Price Level-)
GDP	: Gross Domestic Products
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
GYDBS	: Genel Yönetim Dış Borç Stoku
GYİBS	: Genel Yönetim İç Borç Stoku
HIPC	: Highly Indebted Poor Countries
IBRD	: Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası
IMF	: International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
İSFNV	: İşsizlik Sigortası Fonu Net Varlıkları
KKB	: Kamu Kesimi Bilançosu
KKBG	: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği

KM	: Kamu Mevduatı
KNBS	: Kamu Net Borç Stoku
KNBS	: Kamu Net Borç Stoku
KSSY	: Kamu Sabit Sermaye Yatırımları
MHNA	: Merkez Bankası'nın Net Alacakları
MYM	: Merkezi yönetim mevduatı
NDV	: Merkez Bankası Net Dış Varlıkları
ÖSSY	: Özel Sabit Sermaye Yatırımları
PVCB	: Present Value Budget Constraint
TCMBNV	: Merkez Bankası Net Varlıkları
TKBS	: Toplam Kamu Borç Stoku
TKDBS	: Toplam Kamu Dış Borç Stoku
TKİBS	: Toplam Kamu İç Borç Stoku
TLSM	: Merkez Bankasında bulunan TL cinsinden serbest mevduat

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1: Vergi Gelirlerinin Yapısı	135
Grafik 2: Toplam Faiz Ödemeleri İçinde İç ve Dış Borç Faiz Ödemelerinin Payı..	164
Grafik 3: Bazı Harcama Kalemlerinin GSMH'ya Oranı.....	165
Grafik 4: Hazine Garantili Dış Borç Stokunun 2007 İtibariyle Dağılımı	188
Grafik 5: İç Borç Stoku /GSMH Oranı	201
Grafik 6: İç Borç Stoku/Konsolide Bütçe Gelirleri.....	202
Grafik 7: İç Borç Servisi/Konsolide Bütçe Gelirleri.....	203
Grafik 8: İç Borç Faiz Ödemeleri/Kamu Gelirleri	204
Grafik 9: İç Borç Stokundaki Net Artış/GSMH'daki Net Artış.....	205
Grafik 10: İç Borç Stokundaki Net Artış/Kamu Gelirlerindeki Net Artış	206
Grafik 11: Net İç Borçlanma/GSMH	207
Grafik 12: Net İç Borçlanma/Konsolide Bütçe Gelirleri	208
Grafik 13: Net İç Borçlanma/Kamu Harcamaları	209
Grafik 14: GSMH Büyüme Hızı ile Reel Faiz Oranlarının Karşılaştırılması	210
Grafik 15: Yıllara Göre İç Borç Sürdürülebilirlik Değerleri	212
Grafik 16: Dış Borç Servisi / GSMH	220
Grafik 17: Dış Borç Servisi / Toplam Cari İşlem Gelirleri.....	221
Grafik 18: Net Dış Borçlanma / GSMH.....	222
Grafik 19: Net Dış Borçlanma / İthalat	223

Grafik 20: İhracat / İthalat Rasyosu	224
Grafik 21: Uluslararası Rezervler/ Dış Borç Stoku.....	225
Grafik 22: Dış Borç Stokundaki Net Artış / İhracattaki Net Artış.....	226
Grafik 23: Dış Borç Stokundaki Net Artış / GSMH'daki Net Artış	227
Grafik 24: Dış Borç Rasyolarının Değerlendirilmesi.....	228
Grafik 25: Kamu Borcu / GSYİH Rasyosu.....	229
Grafik 26: Bütçe Açığı / GSYİH Rasyosu	230
Grafik 27: Borç Sürdürülebilirlik Rasyolarının Değerlendirilmesi	232

ŞEMALAR LİSTESİ

Şema 1: Borç Yönetimi İle Borç Sürdürülebilirliği Arasındaki İlişki	17
Şema 2: KKBG, İşlevsel Açık ve Birincil Açık Arasındaki İlişki	31
Şema 3: Cari Açık – Fazla	33
Şema 4: Faiz Dışı Denge - Borçların Sürdürülebilirliği İlişkisi.....	43
Şema 5: Artan isk Primine Bağlı Olarak Ortaya Çıkan Borç Sarmalı	57
Şema 6: Mali Disiplinsizlik Olgusu–Borçlanma İlişkisi.....	72
Şema 7: Mali Tutarlılık Yaklaşımının Elde Edilişi.....	90
Şema 8: Politik İstikrarsızlık-Borçlanma Kısır Döngüsü.....	196

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1: Türkiye’de Kamu Kesimi Borçlanma Gereği.....	27
Tablo 2 : Türkiye’de Kamu Kesimi Genel Dengesi.....	27
Tablo 3: Kamu Borçlarının Sürdürülebilirlik Analizlerinde Kullanılan Rasyolar... 100	
Tablo 4: İç Borç Sürdürülebilirlik Kriterleri.....	102
Tablo 5: Borçluluk Kriterleri	107
Tablo 6: Kamu Kesimi Dengesi / GSMH Oranları (%).....	117
Tablo 7: 1924-2005 Yılları İçin Konsolide Bütçe Harcamaları / GSMH (%).....	122
Tablo 8:Konsolide Bütçe Harcama Kalemlerinin GSMH'ya Oranı (%).....	123
Tablo 9: Konsolide Bütçe Transfer Harcamalarının GSMH'ya Oranı (%).....	125
Tablo 10: Vergi Gelirlerine İlişkin Bazı Göstergeler.....	134
Tablo 11: Gelirlerin Seçilmiş Bazı Kalemlere Oranı.....	137
Tablo 12: Vergi Gelirlerinin Borç Anapara ve Faiz Ödemelerine Oranı.....	139
Tablo 13: KKBG’nin Bütçe Türlerine Göre Dağılımı (GSMH’ye % oranları).....	143
Tablo 14: Konsolide Bütçe Nakit Açıklarının Finansmanı, (%).....	145
Tablo 15: İç Borçlanmanın Vade Yapısı (1990-2008).....	147
Tablo 16: Yıllık İç Borçlanma Faiz Oranları ve Vade Yapısı (Günlük).....	149
Tablo 17: Ziraat Bankasının Kullandığı Kredi Faizleri ve Fon Maliyeti	156
Tablo 18: Faiz Ödemeleri / Toplam Harcamalar	160
Tablo 19: Faiz Ödemeleri / Transfer Harcamaları	161

Tablo 20: Vergi Gelirleri İle Borç Faiz Ödemelerinin Karşılaştırılması (Bin TL)..	164
Tablo 21: Vergi Gelirleri ve Borç Faiz Ödemelerindeki Artış (%)	165
Tablo 22: Borç Faiz Ödemelerinin Vergi Gelirlerine Oranı (%).....	167
Tablo 23: Faiz Ödemeleri / Konsolide Bütçe Gelirleri	168
Tablo 24: Faiz Ödemeleri /GSMH.....	169
Tablo 25: Faiz Ödemeleri / Borçlanma (Net)	170
Tablo 26: Faiz Ödemeleri / Borçlanma (Brüt).....	170
Tablo 27: 1980-2008 Yılları İçin Bütçe Gerçekçiliğinin Ölçülmesi (%).....	173
Tablo 28:Hazine Garantili Dış Borç Stoku	187
Tablo 29: Hazine Garantili Kredilerin Geri Ödemeleri (2002-2007)	189
Tablo 30: Vadesi Geçmiş Alacak Stoku	190
Tablo 31: İç Borç Stoku /GSMH Oranı (%)	201
Tablo 32: İç Borç Stoku/ Konsolide Bütçe Gelirleri.....	202
Tablo 33: İç Borç Servisi/Konsolide Bütçe Gelirleri	203
Tablo 34: İç Borç Faiz Ödemeleri/Konsolide Bütçe Gelirleri	204
Tablo 35: İç Borç Stokundaki Net Artış / GSMH'daki Net Artış.....	205
Tablo 36: İç Borç Stokundaki Net Artış/Kamu Gelirlerindeki Net Artış	205
Tablo 37: Net İç Borçlanma/GSMH	206
Tablo 38: Net İç Borçlanma/Konsolide Bütçe Gelirleri	207
Tablo 39: Net İç Borçlanma/Kamu Harcamaları	208

Tablo 40:GSMH Büyüme Hızı ve Reel Faiz Artış Oranları	209
Tablo 41: İç Borç Sürdürülebilirlik Endeksi	211
Tablo 42: Borçluluk Kriterleri	213
Tablo 43: Dış Borç Stoku/GSYİH Rasyosu (1989-2007).....	213
Tablo 44: Dış Borç Stoku/GSYİH Rasyosuna Göre Türkiye'nin Borçluluk Durumu	213
Tablo 45: Toplam Dış Borç Stoku / İhracat (FOB) (1989-2007).....	214
Tablo 46: Toplam Dış Borç Stoku/İhracat (FOB) Rasyosuna Göre Türkiye'nin Borçluluk Durumu	215
Tablo 47: Dış Borç Servisi / İhracat (FOB) (1989-2007)	216
Tablo 48: Toplam Dış Borç Servisi / İhracat (FOB) Rasyosuna Göre Türkiye'nin Borçluluk Durumu	216
Tablo 49: Dış Borç Faiz Ödemeleri / İhracat (FOB) (1989-2007)	216
Tablo 50: Toplam Dış Borç Faiz Ödemeleri / İhracat (FOB) Rasyosuna Göre Türkiye'nin Borçluluk Durumu	217
Tablo 51: Dış Borçların Sürdürülebilirlik Oranları.....	217
Tablo 52: Dış Borç Servisi/GSMH	219
Tablo 53: Borç Servisi / Toplam Cari İşlemler Gelirleri (%)	220
Tablo 54: Net Dış Borçlanma/GSMH.....	221
Tablo 55: Net Dış Borçlanma/İthalat	222
Tablo 56: İhracat/ İthalat Rasyosu	223

Tablo 57: Uluslararası Rezervler / Dış Borç Stoku.....	224
Tablo 58: Dış Borç Stokundaki Net Artış/İhracattaki Net Artış.....	225
Tablo 59: Dış Borç Stokundaki Net Artış / GSMH'daki Net Artış.....	226
Tablo 60: Dış Borç Sürdürülebilirlik Endeksi	227
Tablo 61: Kamu Borcu / GSYİH Rasyosu.....	229
Tablo 62: Bütçe Açığı / GSYİH Rasyosu	230
Tablo 63: Borç Sürdürülebilirlik Endeksi	231
Tablo 64: Borç Sürdürülebilirliği İle İlgili Temel Literatür İncelemesi	237
Tablo 65: Kamu Borcunun Sürdürülebilirliği İle İlgili Türkiye Üzerine Yapılan Çalışmalar	244
Tablo 66: ADF Birim Kök Test Sonuçları.....	249
Tablo 67: Sürdürülebilirlik Açısından Elde Edilen Tahmin Sonuçları.....	253

ÖNSÖZ

Bu çalışma, Türkiye’de kamu borçlanmasının sürdürülebilirliğini etkileyen bileşenlerin derinlikli bir analizini yapmak ve kamu borçlanmasının sürdürülebilirliğini iki farklı yöntemle ölçerek mali politikanın geleceği ile ilgili ışık tutmak amacıyla yapılmıştır.

Kamu borçlanmasının sürdürülebilirliğini ele alan çalışma 1989-2009 dönemini kapsamaktadır. Rasyo analizi ve ekonometrik analizin yapıldığı çalışmada, rasyo analizinin borçların sürdürülebilirliğini ölçmekte iyi bir gösterge olduğu ve 1989-2009 dönemi için kamu net borç stokunun güçlü sürdürülebilir olmadığı şeklinde iki hipotez bulunmaktadır.

Çalışmada, rasyo analizi çerçevesinde borç sürdürülebilirliği ile ilgili bir endeks geliştirilmeye çalışılmış; ekonometrik analiz çerçevesinde ise, 1989:4-2009:2 dönemi için kamu net borç stoku ile faiz dışı fazla arasındaki eş bütünleşme ilişkisine bakılmıştır. Çalışmanın ilk bölümü kavramsal ve kuramsal çerçeveye; ikinci bölümü Türkiye’de kamu borçlarının artış nedenlerine; üçüncü bölümü ise, Türkiye’de kamu borçlarının sürdürülebilirliğinin analiz edilmesine ayrılmıştır.

Kuşkusuz, tezin hazırlanmasında en büyük desteği danışman hocam Prof. Dr. Recep TARI sağlamıştır. Hocam, danışman-öğrenci ilişkisinin çok ötesindeki bir özveriyle, çalışmanın hazırlanması sürecinde ilgi ve destek sağlayarak, sadece akademik bir çalışmanın yapılmasının yöntemleri konusunda değil, tutum ve davranışlarıyla, akademisyenlik, hayata ve insanlara bakış konularında da paha biçilmez tecrübeler kazanmamı sağlamıştır. Değerli hocama sonsuz teşekkürlerimi arz ediyorum. Ayrıca, doktora ders aşaması dahil katkılarını gördüğüm tüm hocalarıma teşekkürü bir borç bilirim.

Prof. Dr. Luis Luidge PASINETTI, ulaşılabilir olması ve esirgemediği akademik desteği ile beni çok duygulandırmıştır. Kendisine şükran borçluyum.

Son olarak göstermiş olduğu anlayış ve sonsuz desteğinden dolayı sevgili eşime ve aileme teşekkür ederim.

GİRİŞ

Borçlanma, hemen tüm ülkeler için başvurulabilecek önemli bir finansman aracıdır. Borçlanmanın bir finansman aracı olarak sıklıkla başvuru alan bir yöntem olması, beraberinde borçları ödeyememe problemini getirmiştir. Bu çerçevede 1990'lı yıllarla birlikte *borçların sürdürülebilirliği* olgusu gündeme gelmiştir.

Borçların ödenebilme yeteneğine yönelik kuşku artması, borçların sürdürülebilirliği üzerine yapılan çalışmaların artmasına neden olmuştur. Bu noktada şu sorular sıklıkla sorulmuştur: Bütçe açıklarının cari seviyesi ve kamu borçlarının mevcut seviyesi herhangi bir borçlanma krizine girmeden sürdürülebilir mi? Kamu borçlarının sürdürülebilmesi için cari mali politikalarda bir düzeltme yapılması gerekir mi? Bir düzeltme yapılması gerekirse, düzeltmenin düzeyi nasıl belirlenecek? Borçlanmanın sürdürülebilmesi için alınması gereken önlemlerin maliyeti ne ölçüdedir? Bu soruların cevabı, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler açısından önem arz etmektedir. Bu soruların 1990'lı yıllarda artmasının nedeni, aynı on yılda ortaya çıkan borç krizidir. Özellikle yüksek borçlu düşük gelirli ülkelerin borçlarını sürdürme konusunda oluşan endişe, borçların sürdürülebilirliği meselesinin iktisat literatüründe yer bulmasına neden olmuştur.

Türkiye'de 1980'li yıllarda kamu kesimi dengesi bozulmaya başlamıştır. Özellikle 1990'ların başından itibaren kamu maliyesinde meydana gelen bozulma, ekonomik dengelerin aşırı derecede kırılganlaşmasını, belirsizlik ve güvensizlik sürecini beraberinde getirmiştir. Açıkların finansmanında teorik olarak vergileme, monetizasyon, özelleştirme ve bütçe ihtiyatlarının kullanımı mümkünken; pratikte daha çok parasal finansman ve borçlanma yolu tercih edilmiştir. Dolayısıyla kamu açıklarının genişlemesine paralel olarak kamu borç stokunda meydana gelen artışlar borçların sürdürülebilirliği sorununu gündeme getirmiştir.

Türkiye'nin mali dengesinde meydana gelen bozulma süreci 1994 Krizi ile kendini ciddi seviyede hissettirmiş, 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizleri sonrasında tarihinin en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Öyle ki Türkiye'nin moratoryum ilan etmesi gerektiği ve borçlanmanın sürdürülemez bir düzeye geldiği sıkça tartışılan konulardan biri olmuştur.

Bu çerçevede araştırmada ele alınan problem, kamu açıkları ile başlayan ve kamu borç stokundaki artışa bağlı olarak ortaya çıkan kamu borçlarının

sürdürülebilirliği problemidir. Çalışmanın amacı Türkiye’de kamu borçlanmasının temel nedenlerini ve bileşenlerini derinlikli bir biçimde ortaya koymak, kamu borçlanmasındaki artış sürecini incelemek ve borçların sürdürülebilir olup olmadığını ele aldıktan sonra çözüm önerileri sunmaktır.

Kamu borç stokunun sürdürülebilirliği tartışmasına esas teşkil eden dinamiklerin doğru belirlenmesi, geçmişte yapılan hataların tekrarlanmaması, çözüme ulaşma yolunda uygulanacak iktisat politikalarının etkili olması ve gecikme probleminin yaşanmaması açısından oldukça önemlidir. Zira, cari mali politikaların sürdürülebilir olup olmadığının tespiti, uygulanan politikaların geleceği açısından belirleyicidir. Dolayısıyla, maliye politikasının başarısını etkileyen unsurların başında sorunun doğru tespit edilmesi gerektiği dikkate alındığında araştırmanın önemi ortaya çıkacaktır.

Kamu borçlanmasının sürdürülebilirliğini ele alan çalışma 1989-2009 dönemini kapsamaktadır. Rasyo analizi ve ekonometrik analizin yapıldığı çalışmanın iki hipotezi bulunmaktadır. Birincisi; rasyo analizi borçların sürdürülebilirliğini ölçmekte iyi bir göstergedir. İkincisi, 1989-2009 dönemi için kamu net borç stoku güçlü sürdürülebilir değildir.

Rasyo analizine göre borçların sürdürülebilirliği ele alınırken verilerin temin edilebildiği durumda 1980 yılı; aksi takdirde 1989 yılı başlangıç yılı olarak seçilmiştir. Bu durum iç ve dış borç göstergeleri için söz konusu olmuştur. Toplu değerlendirme yapıldığında ise, homojenlik oluşması açısından 1989 yılı sonrası dikkate alınmıştır.

Çalışma, ekonometrik analiz çerçevesinde, 1989:4-2009:2 dönemini kapsamaktadır. Çalışmada üçer aylık veriler kullanılmıştır. Başlangıç yılının 1989 olarak belirlenmesinin üç nedeni vardır. Veri temin etmenin zorluğu, rasyo analizi ile homojenlik sağlanması ve sermaye hareketlerinin serbest olduğu dönem olması. Ekonometrik analiz temelinde kullanılan değişkenler, kamu net borç stoku ve faiz dışı fazladır. Kamu net borç stokunun bir değişken olarak kullanılmasının nedeni, kamu borç stokunun taşıdığı riskleri sağlıklı bir biçimde tespit eden, piyasalara güven veren ve kamunun yükümlülüklerinin yanı sıra alacaklarını ve mevduatlarını da kapsamaya yönelik Hazine Müsteşarlığı tarafından geliştirilen yeni bir tanımlama olmasıdır. Faiz dışı fazla değişkeni, ise borçların sürdürülebilirliğini sağlamak için

kullanılan temel bir değişkendir. Literatürdeki çalışmaların bir çoğu faiz dışı fazla temelinde yapıldığı gibi, Türkiye ekonomisinde son dönem mali politikalar faiz dışı fazla temelinde oluşturulmuştur.

Türkiye’de 1989-2009 dönemi için kamu borçlarının sürdürülebilirliğini ele alan bu çalışmada iki aşamadan oluşan bir uygulama yürütölmüştür. İlk aşamada, rasyo analizi temelinde borçların sürdürülebilirliği ele alınmıştır. Daha sonra Hakkio ve Rush ve Quintos tarafından geliştirilen yöntemlerden hareketle kamu net borç stoku ile faiz dışı fazla serisi arasındaki eşbütünleşme ilişkisi incelenmiştir. Eş bütünleşme ilişkisi ise, dört ayrı yöntem temelinde incelenecektir. Bu yöntemler şunlardır: Johansen eşbütünleşme testi, Gregory-Hansen eşbütünleşme testi, Hatemi-J eşbütünleşme testi ve Hansen-Seo eşik otoregresif eşbütünleşme testleridir.

Yukarıda ifade edilen amaçlara ulaşmayı hedefleyen çalışma üç bölümden oluşmaktadır.

“Kavramsal ve Kuramsal ereve” başlıklı I. Bölüm’de öncelikle kamu borçlanması ile ilgili temel nitelikteki tanımlamalar yapılmış, sonrasında kamu borçlarının sürdürülebilirliğini etkileyen faktörlere ve kamu borçlarının sürdürülebilirliğini açıklayan teorik yaklaşımlara yer verilmiştir. “Türkiye’de Kamu Borçlarının Nedenleri” başlıklı II. Bölüm, Türkiye ekonomisinde kamu borcunun nedenlerini belirleyen dinamikleri açıklamaya yönelmiştir. “Türkiye’de Kamu Borç Sürdürülebilirliğinin Analizi” başlıklı III. Bölümde, öncelikle rasyo analiz yöntemine göre, sonra ekonometrik modelleme ile borçların sürdürülebilirliği analiz edilmiştir.

Birinci Bölüm

KAVRAMSAL VE KURAMSAL ÇERÇEVE

1.1. Kavramsal Çerçeve

Borçlanma kavramının ele alınması ve kamu borçlanmasına iktisadi okulların yaklaşımı borçların sürdürülebilirliği açısından ele alınması gereken genel unsurlardır. Bu çerçevede öncelikle genel olarak borçlanma kavramına bakılacak, sonrasında kamu borçlanmasına yönelik farklı tanımlamaların kapsamı ve iktisadi yaklaşımların kamu borçlanması ile ilgili görüşlerine temel bir biçimde değinilecektir.

1.1.1 Genel Olarak Kamu Borçlanması

Borçlanma, borç kelimesinden kaynağını almakta ve belirli bir süre sonra geri ödenmek üzere para veya benzeri değerli şeylerin ödünç alınmasını ifade etmektedir.¹ Borç stoku kavramı genel olarak, bir ülkenin herhangi bir dönemdeki iç ve dış borç stokunun toplamıdır. Buna kamu kesimine ait iç ve dış borç stoku ile özel kesime ait iç ve dış borç stoku dahil edilir. Kamu Kesimi borç stoku ise, kamunun iç ve dış borç stokundan oluşmaktadır. Bir ülkenin borç yükü, bir ülkenin belli bir dönemdeki toplam borç stokunun o dönemdeki GSMH'ya oranıdır. Kamu kesimi borç yükü ise, kamu kesiminin toplam borç stokunun GSMH'ya oranıdır.² Kamu borçlanması vadesi gelinceye kadar faiz, vadesi geldiğinde ise anapara geri ödeneceği için geçici bir gelirdir.³ İktisat literatüründe kamu kredisi, kamusal kredi, devlet borcu, kamusal borç ve devlet borçlanması anlamında kullanılan kamu borcu (public debt- public borrowing, government debt) kavramı, devlet veya diğer kamu kuruluşları tarafından alınan borçları ifade etmek üzere kullanılmaktadır.

Borçlanma, hem kamu hem de özel kesim için devlet gelirlerini artırmanın alternatif bir yoludur. Kamu gelirlerini artırmanın olağan yolu piyasada oluşan katma değerleri vergilendirmek iken; borçlanma herhangi bir masrafa katlanmadan satın alma gücünün transferidir. Ortodoks anlayış kamu borcu ile özel borç arasında ilişki kurmaya çalışmış ve buna büyük önem vermiştir. Çünkü Klasik iktisatçılar,

¹ Metin Erdem, **Devlet Borçlanması**, Bursa: Ekin Kitapevi, 1996, s. 6.

² Mahfi Eğilmez, **Hazine**, 6. Basım, İstanbul: Remzi Kitapevi, 2007, ss. 87-88.

³ Kenan Bulutoğlu, **Kamu Ekonomisine Giriş**, İstanbul: Sermet Matbaası, 1971, s. 416.

bireylerin sürekli olarak borçlu olmasının meydana getirdiği olumsuzlukların devlet için de geçerli olduğunu ileri sürmüşlerdir. Bununla birlikte, modern mali anlayış, kamu borcu ile özel borcun mahiyetinin aynı olmadığını ve özel borçlardaki gibi bir tehlike doğurmayacağını ileri sürmektedir. Kamu borcu ile özel borçlar arasındaki farklar şöyle sıralanabilir:

- ✓ Kamu borcu miktar olarak daha fazladır. Kamu borçlarının miktar olarak özel borçlar kadar olması söz konusu değildir.
- ✓ Özel borçlar daha çok kısa vadeli ve faiz oranları yüksekken; kamu borçları uzun vadeli ve nispeten daha düşük faizli olabileceği gibi geri ödemesiz dönemleri de içerebilir.
- ✓ Kamu borçlanması için isteğe bağlı olmanın yanında zorunluluk unsuru da söz konusu iken, özel borçlanma için zorunluluk söz konusu değildir.
- ✓ Kamu borçlanması, hem yurtiçi hem de yurtdışı piyasadan yapılabilirken, özel borçlanma genellikle yurtiçi piyasadan sağlanmaktadır. Ancak mali yapısı güçlü ve uluslararası bağlantılara sahip olan firmaların yurtdışı borçlanma imkânları da bulunmaktadır.
- ✓ Son olarak kamu borçlanması için devletin borçlarını ödememesi veya geciktirmesi durumunda alacaklının devletin varlığına başvurması söz konusu değilken, özel borçlanma durumunda borçlunun mal varlığına başvurma imkânı açıktır.⁴

Borçlanma kavramını çeşitli şekillerde sınıflandırmak mümkündür. Borçları süreleri bakımından kısa vadeli (dalgalı) ve uzun vadeli (konsolide) borçlar şeklinde sınıflandırmak mümkündür. Dalgalı borçlar, bütçedeki geçici nitelikteki gelir ve gider dengesizliklerini gidermeye yönelik olarak yapılmakta iken, konsolide borçlar anapara ve faiz servisine bağlı olarak planlanmış borçlardır. Ayrıca, genellikle dalgalı borçlar para piyasalarından, konsolide borçlar ise, sermaye piyasalarından yapılmaktadır. Diğer taraftan, dalgalı borç ve konsolide borç ayrımı kesin bir ayrım değildir. Şöyle ki, dalgalı borçların ödenmemesi durumunda bütçe açıkları meydana

⁴ Ahmet Ulusoy, **Devlet Borçlanması**, 2. Baskı, Trabzon: Celepler Matbaacılık, 2004, ss. 1-13.

gelir. Bu durumda dalgalı borçları karşılamak amacıyla devletin uzun süreli borçlanmaya gitmesi gerekeceği için dalgalı borçlar, konsolide borçlara dönüşür.⁵

Borçlanma, gönüllülük durumuna göre sınıflandırıldığında ise, gönüllü ve zorunlu borçlar şeklinde bir sınıflandırma yapılabilir. Yine, borçlanmayı sağlandıkları kaynaklar açısından iç ve dış borçlar şeklinde tasnife tabi tutmak mümkündür. İç borçlar, özel kişi ve kurumlardan, sosyal güvenlik kuruluşları ve ekonomik kurumlardan, bankalar, sigorta şirketleri ve merkez bankasından gerçekleştirilirken; dış borçlar, devlet yardımları, çok uluslu kurumlar tarafından verilen borçlar, özel yabancı sermaye yatırımları şeklinde olabilmektedir. Ayrıca, finansman türlerine göre dış borçları, kalkınma kredileri, teknik yardımlar, askeri yardımlar ve bağışlar şeklinde sınıflandırmak mümkündür.*

Kamu borçlarının ekonomi üzerindeki etkileri ele alınırken kullanılan bir diğer sınıflama, piyasa değeri - itibari değer ayrımı ve gayrisafi borç - net borç şeklindedir. Piyasa değeri-itibari değer ayrımı borç rakamlarının daha sağlıklı analiz edilebilmesi açısından önem arz etmektedir. Şöyle ki çoğu zaman devletin borçları borçlanma senetlerinin üzerinde yazılı olan rakamlarla ifade edilir. Böyle bir durumda borcun vade ve faiz düzeyi borcun maliyetini etkilemektedir. Borcun maliyeti ise, sağlanan nakit girişi ile gelecek yıllarda faiz ve anapara taksiti olarak gerekli nakit çıkışını eşitleyen iskonto oranı olarak ifade edilmektedir.⁶ Eğer borçlanma çok kısa vadeli ise ya da faiz oranlarında bir değişiklik söz konusu değilse, borcun piyasa değeri ile itibari değeri birbirine eşit olacaktır. Borçlanmanın vadesi arttığında ya da faiz oranları yükseldiğinde borç senetlerinin piyasa değeri, itibari değerinin altına düşer. Tersine faiz oranları düştüğünde borç senetlerinin piyasa değeri, itibari değerinin üstüne çıkmaktadır.

Gayrisafi borç-net borç ayrımı, devletin gerçek borç yükümlülüğünü görmek açısından önemlidir. Bunun için devletin net değer ve net borç hesaplarının yapılması gerekmektedir. Net değeri, devletin toplam varlıkları ile toplam yükümlülükleri arasındaki fark olarak ifade etmek mümkündür. Toplam varlıklar, fiziki varlıklar

⁵ Üren Arsan, "Kamu Borçlarının Sınıflandırılması", **Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 34, Sayı: 1, Yıl: 1979, ss. 43-45.

* Kamu borçlanmasının tasnifi ile ilgili ayrıntılı bilgi için bakınız, Macit İnce, Devlet Borçlanması, Ankara: AİTİA Yayınları, 1976; Ulusoy, a.g.e., Erdem, a.g.e.,

⁶ M. Zeki Uslu, "Borçlanmanın Maliyeti ve Enflasyon Ortamındaki Uygulaması", **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 3, Sayı: 1, Yıl: 1988, s. 24.

(bina + makine + teçhizat + envanter + arazi) ve mali varlıklardan (hazine + kamu ban. ve MB varlıkları) oluşmaktadır. Toplam yükümlülükler ise, gayrisafi kamu borcu, kamu bankaları ve merkez bankası yükümlülüklerinin toplamından oluşmaktadır.

Toplam varlıklar – toplam yükümlülükler = Net değer

Toplam yükümlülükler – mali varlıklar = Net borç

Diğer bir ifadeyle, gayrisafi kamu borcu ve diğer yükümlülüklerin toplamından toplam mali varlıkları çıkarmak suretiyle net borca ulaşılabilir.⁷

1.1.2. Kamu Borç Stokuna Farklı Tanımlamalar ve Kapsamları

Kamu borç stoku kavramı ele alınırken farklı tanımlamalar ve kapsamlar ile karşılaşmak mümkündür. Bu çerçevede metodolojinin bir yönünü kamu brüt ve net borç stoku kavramı arasındaki tartışma; diğer yönünü Hazine'nin kullandığı kamu borç stoku ile AB tanımlı borç stoku arasındaki tartışma oluşturmaktadır. Bu çerçevede öncelikle kamu net borç stoku, brüt borç stoku ayırımına yer verilecektir.⁸

Kamu borç stokunun karşı karşıya olduğu risklerin sağlıklı bir şekilde tespit edilmesi ve piyasalar açısından doğru bir şekilde izlenebilmesi, kamu sektörünün mali yükümlülüklerinin yanı sıra, finansal alacak ve mevduatlarının da ele alındığı bir yapıya ihtiyaç duymaktadır. Türk Lirası cinsinden kamu net borcunun hesaplanmasına ilişkin metodoloji, “Toplam Kamu Borç Stoku (Brüt)”, “Merkez Bankası Net Varlıkları” ve “Kamu Mevduatı” ve “İşsizlik Sigortası Fonu Net Varlıkları” olarak ifade edilen dört temel bölümden oluşmaktadır. Bunlar şu şekilde ifade edilebilir.⁹

I. “Toplam Kamu Borç Stoku (TKBS)” başlıklı ilk kısım, merkezi yönetim ve diğer kamu sektörünün iç (TKİBS) ve dış (TKDBS) borç stoklarının toplamından oluşmaktadır. Diğer kamu sektörü olarak ifade edilen kısım ise, merkezi yönetim dışında yer alan bütçe dışı fonlar, yerel yönetimler ve KİT'lerden oluşmaktadır. Bu durumda Toplam Kamu Borç Stoku şu şekilde ifade edilebilir:

⁷ İzzettin Önder, Hülya Kirmanoğlu, “Kamu Açıklarının Tanımlanması, Ölçümü ve Etkileri”, **Kamu Kesimi Finansman Açıkları, X. Türkiye Maliye Sempozyumu**, Kemer/Antalya, 14-18 Mayıs 1994, ss. 41-42.

⁸ Nur Keyder, “Türkiye'nin Borç Stokuna İlişkin Kavram, Gelişim ve Sürdürülebilirlik Tartışması”, **İktisat İşletme ve Finans**, Sayı: 267, Yıl: 23, 2008, s. 45.

⁹ www.hazine.gov.tr, Kamu Net Borç Stoku, Açıklama Notu.

$$TKBS= TKİBS+TKDBS \quad (1)$$

II. “Merkez Bankası Net Varlıkları (TCMBNV)” kalemi olarak ifade edilen kısım, Merkez Bankası Net Dış Varlıklarına (NDV); Merkez Bankası’nın merkezi hükümetten (MHNA), bankalardan (BNA) ve diğer kamu sektöründen (DKSNA) olan net alacaklarının eklenmesi ve net borçlarının düşülmesi ve Merkez Bankasında bulunan TL (TLSM) ve Döviz (DCST) cinsinden serbest mevduat ve tevdiat kalemlerinin düşülmesi suretiyle hesaplanmaktadır. Bu kalem ise şu şekilde ifade edilebilir:

$$TCMBNV=NDV+MHNA+BNA+DKSNA-TLSM-DCST \quad (2)$$

III. “Kamu Mevduatı (KM)” kalemi ise, merkezi yönetimin (MYM) ve diğer kamunun (DKM) mevduatları toplamından oluşmaktadır. Kamu Mevduatı kalemi ise şu şekilde ifade edilebilir:

$$KM=MYM+DKM \quad (3)$$

IV. “İşsizlik Sigortası Fonu Net Varlıkları (İSFNV)” kalemi ise, işsizlik sigortası fonunun gelirleri ile giderlerinin netleşmesi sonucunda elde edilmektedir.

Bu durumda, “Kamu Net Borç Stoku (KNBS)” toplam kamu borç stokundan Merkez Bankası net varlıkları, kamu mevduatı ve İşsizlik Sigortası Fonu net varlıklarının düşülmesi yolu ile hesaplanmaktadır. Dolayısıyla Kamu Net Borç Stoku şu şekilde ifade edilebilir:

$$KNBS=TKBS-TCMBNV-KM-İSFNV \quad (4)$$

Brüt borç stoku kavramı ise, merkezi yönetim borç stoku ile diğer kamu sektörüne ait borç stokunun toplamından oluşmaktadır. Buna göre şu şekilde ifade edilebilir:

Toplam Kamu Borç Stoku= Merkezi Yönetim + Diğer Kamu Sektörü (Merkezi Yönetim Dışında Kalan Bütçe Dışı Fonlar+ Yerel Yönetimler + KİT’ler)

AB tanımlı borç stoku kavramı, Avrupa Hesaplar Sistemi 95 Klavuzu (European System of Accounts 95-ESA 95 manual) çerçevesinde tanımlanan borç

stokudur. Avrupa Birliğine adaylık süreci kapsamında belirlenmiş olan yakınsama kriterleri çerçevesinde hesaplanmakta ve şu şekilde ifade edilmektedir:¹⁰

AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku= Merkezi Yönetim (Bütçe Dışı Fonlar ve Döner Sermayeler Dahil) + Mahalli İdareler + Sosyal Güvenlik Kurumları (İşsizlik Sigortası Fonu Dahil)

AB Tanımlı Genel Yönetim Nominal Borç Stoku= Genel Yönetim (Toplam İç ve Dış Borç Stoku) Borç Stoku + Ayarlama Kalemleri

ya da

AB Tanımlı Genel Yönetim Nominal Borç Stoku= GYİBS + GYDDBS + AK

Ayarlama kalemleri yoluyla üç tür ayarlama yapılmaktadır. Bunlar şunlardır:

- ✓ Genel yönetimi oluşturan kurum ve kuruluşların ellerinde bulunan borçlanma senetleri brüt borç stokundan düşülmektedir.
- ✓ İskontolu ihraç edilen senetlerin nominal değerleri (anapara ve faiz) esas alınmaktadır.
- ✓ Dolaşımdaki bozuk para tutarı merkezi yönetim iç borç stokuna ilave edilmektedir.

Kamu borç stokuna yapılan farklı tanımlamalar ile ilgili olarak Keyder'in (2008) görüşleri anlamlıdır. Bu görüşler şu şekilde ifade edilebilir:¹¹

- ✓ Hazine'nin yapmış olduğu Kamu net borç stoku rakamları, tüm kamu kesimini ele aldığı için hesaplamalarda borç ve alacaklar netleştirilir. Zira, kurumlar arasında alacak-borç ilişkisi olabilmekte; bir kurumun alacağı diğer kurumun borcu olduğu için çifte sayma problemine yol açabilmektedir. Kamu net borç stoku kavramı, çifte sayma problemini ortadan kaldırmaktadır.
- ✓ Sosyal güvenlik kuruluşlarının açıkları bütçeden transferler ile karşılandığı için oluşan bütçe açığı borçlanma yoluyla kapatılmakta ve

¹⁰ www.hazine.gov.tr, AB Tanımlı Nominal Borç Stokunun Hesaplanmasına İlişkin Açıklama Notu.

¹¹ Keyder, "Türkiye'nin Borç Stokuna İlişkin Kavram, Gelişim ve Sürdürülebilirlik Tartışması", ss. 46-47.

sosyal güvenlik kuruluşlarının açıkları ayrıca belirtilmeksizin bu kavram kapsamında ifade edilmektedir.

- ✓ AB tanımlı borç stoku kavramı, kısmi konsolidasyon amacıyla kamu kuruluşlarının ellerindeki hazine kağıtlarını düşmüş olsa da, kuruluşlar arasında tam konsolidasyona gidilmektedir. Bu anlamda Hazine tarafından kullanılan Kamu Net Borç Stoku kavramının gerçek borcu daha iyi yansıttığı ileri sürülmektedir. Bununla birlikte İşsizlik Fonu Net Varlıklarının toplamdan düşülmemesi gerektiği ileri sürülmektedir.
- ✓ Gelirin büyüklüğünün borç ödeme gücü açısından belirleyici olduğu mantığından hareketle Kamu Net Borç Stoku/GSYİH oranının ödeme gücünün yansıtması nedeniyle daha gerçekçi olduğu ileri sürülmektedir.

Bütün bu gerekçeler dikkate alınarak, çalışmanın analiz kısmında kamu net borç stoku kavramı, borçların sürdürülebilirliğini test etmek için kullanılan bir değişken olarak ele alınacaktır.

Kamu borcunun farklı tanımları olduğu gibi iktisadi yaklaşımların borçlanma ile ilgili görüşleri de farklıdır. Klasik iktisat, devlet borçlanmasının bir üst sınırı olmayacağı fikrinden hareketle borçlanma politikasına sadece olağanüstü dönemlerde izin verirken; Keynesci iktisat, borçlanma politikasını etkili bir iktisat politikası aracı olarak sunmuştur. Keynesci iktisadın bütçe açıkları, borçlanma ve devlet müdahalesi konusundaki görüşleri Büyük Buhran sonrası dönemden Stagflasyon Krizi'ne kadar yoğun biçimde uygulama imkanı bulmuştur. Ancak Stagflasyon Krizi, Keynesci iktisadın gözden düşmesine ve Monetarist iktisat, Arz Yanlı iktisat, Yeni Klasik iktisat gibi Keynesci iktisadı sorgulayan okulların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Monetarist iktisat, borçlanma ile finanse edilen bir kamu harcamasının dışlama etkisine yol açacağı gerekçesiyle borçlanma politikasına karşı çıkarken, Arz Yanlı İktisat bütçe açıklarının enflasyonist olduğunu ileri sürerek bütçe denkliğinin önemini üzerinde durmuştur. Yine, Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik yaklaşım kapsamında ele alınabilecek olan Yeni Klasik yaklaşım, uzun dönemde açıkların borçla finansmanının para basımıyla finansmanına göre daha enflasyonist olduğunu ileri sürerek, nihayetinde para basılarak finanse edilecek bir bütçe açığının

borçlanmak yerine en başta para basılarak finanse edilmesinin daha az enflasyonist olacağını ifade ederek borçlanma politikasına temkinli yaklaşmıştır. Kamu Tercih Teorisi ise, politikacıların kamu harcamalarının finansmanında politik muhalefetle karşılaşma endişesi duyarak vergi yerine daha kolay bir finansman yöntemi olarak borçlanmayı tercih edeceği ve borçlanmanın nesillerarası yük sorununa yol açacağı gerekcesiyle borçlanmaya karşı çıkmıştır. FTPL yaklaşımı ise, fiyat düzeyinin para miktarı tarafından değil, mali açıkların ve bu açıkların neden olduğu kamu borç stoku tarafından belirlendiğini ileri sürmektedir.

1.2. Kamu Borçlarının Sürdürülebilirliği

Kamu borçlarının sürdürülebilirliğini ele almadan önce kavram olarak borç sürdürülebilirliği, sonrasında borç sürdürülebilirliği ile yakından ilgili olan borçlarının çevrilebilirliği, borçların yönetimi ve borçların yeniden yapılandırılması arasındaki ilişkinin ele alınması önem arz etmektedir.

1.2.1. Kavram Olarak Borç Sürdürülebilirliği

“Sürdürülebilirlik” kavramı, 1990’larda ekonomi politikasında uzmanlık gerektiren teknik bir terim olarak sıklıkla kullanılmaya başlanmıştır. Sürdürülebilir kalkınma, sürdürülebilir çevre politikaları, sürdürülebilir borçlanma ve açıkların seviyesi buna örnek olarak gösterilebilir. Politika yapıcılar ve analistler makro iktisadi anlamda sıkça şu soruyu sormuşlardır: Mali açıkların cari seviyesi veya kamu borcu sürdürülebilir mi? Dolayısıyla bu mesele, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler açısından önem arz etmiştir.¹² Sürdürülebilirlik, iyi bir şey gibi görünmekle beraber gerçekte neyi kastettiği ile ilgili açık bir tanımlama söz konusu değildir. Örneğin mali sürdürülebilirliğin basit ve açık bir yorumu, hükümetin harcamalarını, transfere veya borçlanmaya bağlı olmaksızın sahip olduğu gelirlerle gerçekleştirebilmesi şeklinde yapılmaktadır. Yapısal olarak benzer, fakat varlık nedeni olarak farklı olan diğer yorumu ise, hükümetin operasyonel harcamalarını transferleri de kapsayan cari gelirleri ile gerçekleştirilebilmesi şeklindedir. Diğer bir yorum ise, hükümetin gelirleri ile (vergiler, harçlar) önceden belirlenen transfer ve borçlarını ve yatırımlarını da kapsayan kamu harcamalarını gerçekleştirebilmesidir. Bu yorumların hepsinin ortak noktası şudur: Sürdürülebilirlik, üç farklı bakış açısı ile

¹² John T. Cuddington, “Analysing the Sustainability of Fiscal Deficits in Developing Countries”, **Economic Department Georgetown Universtiy** Washington, 3/31/1997, p. 1.

ifade edilebilir. Bunlar, gelirlerin seviyesi, harcamaların seviyesi ve bu ikisi arasındaki fark olan açıkların seviyesidir. Mali performansın tatmin edici (sürdürülebilir) olup olmadığında temel gösterge, açıkların büyüklüğü veya gelecekte daha küçük veya daha büyük değerler alıp almayacağıdır.¹³

Bu soruların 1990'larda sorulmasında bu on yılda ortaya çıkan ciddi borç krizlerinin rolü olduğu ifade edilebilir. Burada sorunu kriz haline getiren olgu, çok sayıda tekil borçlunun borcunu ödeyemeyerek genel bir mali kriz biçimini almasıdır. Bu çerçevede devletlerin borçlarını sürdüremeyecek duruma gelmesi, ulusal ve uluslararası borç krizine kaynaklık etmektedir.¹⁴ Nitekim, Kruger'a göre borç krizi, akut bir durumdan ziyade gerçekten de kronik bir problemdir.¹⁵ Gerçekten de 1990'lı yıllarda yaşanan krizler esnasında borçlar dikkat çekici düzeyde artmıştır.¹⁶

Kamu borç stokunun sürdürülebilirliğinin, iktisat literatüründe gündem teşkil etmesinde büyük miktarda borcu olan çok düşük gelirli ülkelerin (highly indebted poor countries-HIPC) borçlarını çevirmeleri konusunda oluşan endişenin önemli bir yeri bulunmaktadır. Diğer taraftan bazı gelişmekte olan ülkelerin mali sistemlerinin küçüklüğü, kamu maliyesindeki yapısal sorunlar, likidite yetersizliği gibi nedenlerden dolayı kamu borçlarının sürdürülebilirliğine yönelik oluşan tereddütler kamu borç stokunun sürdürülebilirliğini gündeme taşıyan bir diğer neden olmuştur. Öyle ki, bu tartışmalar IMF içinde borçların sürdürülememesi durumunda kamu kesiminin iflasıyla ilgili nasıl düzenlemeler yapılması gerektiği konusunun tartışılmasına kadar uzanmıştır.¹⁷

Sürdürülebilirlik ile ilgili literatür incelendiğinde sürdürülebilirlik kavramının, uzun süre belli bir durumu devam ettirebilme anlamında kullanıldığı görülmektedir. Kamu borçlanmasının sürdürülebilirliği ise, kamu borç stokunun milli gelire oranının

¹³ Enid Slack and Richard M. Bird, "The Fiscal Sustainability of the Greater Toronto Area", **ITP Paper** 0405, Joseph L. Rotman School of Management, February 2004, p. 4.

¹⁴ Tülay Arın, "Türkiye'de ve Dünya'da Borçluluk ve Borç Krizi", **İktisat Dergisi**, Sayı: 363, Ocak 1997, s. 50.

¹⁵ Anne O. Krueger, "Debt Problems Of Developing Countries", **METU Studies in Development**, Volume: 11, Number: 3-4, Year: 1984, p. 249.

¹⁶ Meral Uzun, "Latin Amerika'da Yaşanan Finansal Krizlerin Kriz Erken Uyarı Göstergeleri Açısından Değerlendirilmesi", İçinde: **Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri**, (Edit. Halil Seyidoğlu ve Rıfat Yıldız), İstanbul: Arıkan Yayınevi, 2006, s. 227.

¹⁷ Emre Alpan İnan, "Kamu Borç Stokunun Sürdürülebilirliği ve Türkiye", **Bankacılar Dergisi**, Sayı: 46, 2003, ss. 15-16.

uzun dönemde sabit olarak kalması¹⁸ ya da artmaması şeklinde ifade edilmektedir. Doğal olarak kamu borçlarının milli gelire oranının hızlı bir biçimde artması kamu borçlanmasının sürdürülemez bir noktaya gelmesine neden olacaktır.

Wilcox, sürdürülebilirliği şu şekilde ele almıştır. Hükümet, ödünç alabilme konusunda sıkıntı yaşamamasına rağmen, kısa dönemde faiz dışı açık verebilir. Faiz dışı açık veren bir politika, borcun değerini zaman içinde arttıracığı için ilelebet sürdürülebilmesi mümkün değildir. Mali politika sürdürülemeyeceği için nihayetinde düzeltme yapma yoluna gidilecektir. Dolayısıyla, borçların sürdürülebilirliğinin sağlanması ile mevcut borçların ve bütçe açıklarının düzenlenmesi ve yeniden borç alabilme beklentisi arasında bağ kurulmuştur. Wilcox, cari mali politika altında gelecekteki açıkların veya borçların bugünkü değeri sıfıra yaklaşıyorsa mali politikanın sürdürülebilir olduğunu ileri sürmüştür.¹⁹ Wilcox farklı olarak yeniden borç alabilme beklentisinin oluşmasına ya da borç ödeyebilme yeteneğine dikkat çekmiştir. Gerçekten de borç alabilme beklentisinin oluşması, mevcut borçlar ile ilgili yapılan düzenlemelerle oldukça ilgilidir. Diğer bir ifadeyle borç alma beklentisinin oluşması, borç ödeyebilme yeteneğinin gelişmesine bağlıdır. Bu ise, mevcut borçların borç alabilme beklentisi oluşabilecek şekilde disipline edilmesine ve alacaklıların borçların ödenebilme yeteneği konusunda kuşku duymamalarına bağlıdır. Yine, Geithner tarafından yapılan tanımlama da beklentileri ön plana çıkarmaktadır. Buna göre, borç sürdürülebilirliği, bir borçlunun gelir ve harcama dengesini düzeltmek için gerçekçi bir biçimde borçlarını ödeme beklentisine sahip olduğu durum olarak tanımlanmaktadır.²⁰

Trehan ve Walsh tarafından ileri sürülen bir diğer tanıma göre, gelecekteki borç stokunun beklenen iskonto edilmiş bugünkü değerinin sıfıra yakınsaması durumunda bütçe süreci sürdürülebilir olarak ifade edilmiştir.²¹ Bu tanımlamada ise, borçlanmanın azaltılması gereği üzerine vurgu yapılmıştır. Nitekim bu tanımlama da dolaylı olarak beklentilere yer vermektedir. Borç stokunun sıfıra düşürülmesi ideali

¹⁸ Timothy Geithner, "Assessing Sustainability", IMF Report, Policy Development and Review Department, 2002, p. 2.

¹⁹ David W. Wilcox, "The Sustainability of Government Deficits: Implications of the Present-Value Borrowing Constraint", **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol. 21, No: 3, August 1989, 291-294.

²⁰ Geithner, a.g.e., p. 4.

²¹ Bharat Trehan and Carl Walsh, "Testing Intertemporal Budget Constraints: Theory and Applications to U.S Federal Budget and Current Account Deficits", **Journal of Money, Credit and Banking** 23, 1998, p. 208.

veya düşürülmesi beklentisinin, sürdürülebilirlik için gerekli olduğuna dikkat çekilmiştir. Bu yönde bir beklentinin oluşmasında borç yönetimi ve mali disiplin politikalarına büyük önem atfetmektedir.

Edwards tarafından yapılan bir tanımlamada ise, sürdürülebilirliğin başarı koşulu olarak kamu borç stokunun gayrisafi yurtiçi hasılaya oranının makul olduğu bir dönemin tespit edilmesi ve bu dönemin baz alınması gerektiği ifade edilmiştir. Diğer bir ifadeyle, kamu borç stoku/GSYİH oranının baz alındığı dönemdeki oranın aşılması ve uzun dönemde bu oranı koruyacak biçimde devlet kağıtlarına arz ve talebin eşit olması gerektiğini ifade etmektedir.²² Kamu borç stoku / GSMH oranının sabit bir düzeyde sürdürülebilmesi, ilgili ekonominin alınan borçların faizleri ödeyecek biçimde kullanıldığı ya da ekonomide borç faizlerini ödeyebilecek kadar reel gelir artışı olduğu anlamına gelmektedir.²³ Sürdürülebilirlik analizinin önemli bir sonucu, kamu sektörünün birincil dengesinin sürdürülebilirlikle uyumlu ve istikrarlı borç/GSYİH oranını hesaplamasıdır. “*Sürdürülebilir birincil denge*” makro iktisadi analiz açısından önemi gittikçe artan bir değişken olmuştur. Ayrıca IMF programlarında düzenli bir harcama koşulu olarak da görülmektedir.²⁴ Bu tanımlamada makul düzeyde bir kamu borç stoku/GSYİH oranının baz alınması, ülkeler açısından bu oranın tespitinde örtük olarak esneklik kazandırmıştır. Gerçekten de her ekonomik yapının kendine has özellikleri göz önüne alındığında ekonomilerin tolere edebileceği borç stoku/GSYİH’nin farklı olacağı açıktır.

Türkiye’de Hazine Müsteşarlığı tarafından hazırlanan kamu borç yönetimi raporunda vurgulanan sürdürülebilirlik tanımlamasına dikkat çekmek de oldukça faydalı olacaktır. Buna göre kamu borcunun sürdürülebilirliği, kamu borcunun değişmeden kalması ya da standart borç oranlarına bakılarak yapılan değerlendirmelerin yanı sıra cari dönemde sürdürülen maliye politikasının kamu borcunun sürdürülebilirliğini ya da borç stokunun ödenebilirliğini (*solvency*) sekteye uğratmadan ileriki dönemlerde de borçlanmanın sürdürülebilmesi olarak ifade edilmektedir.²⁵ Hazine tarafından yapılan tanımlama da, uygulanan maliye

²² Sebastian Edwards, “Debt Relief and Fiscal Sustainability”, **National Bureau Of Economic Research**, Working Paper8939, May, 2002, pp. 1-4.

²³ Abuzer Pınar, **Maliye Politikası Teori ve Uygulama**, 2. Baskı, Ankara: Naturel Yayınevi, 2006, s. 140.

²⁴ Edwards, “Debt Relief and Fiscal Sustainability”, pp. 1-4.

²⁵ T.C. Başkanlık Hazine Müsteşarlığı, **Kamu Borç Yönetimi Raporu**, 2003 Nisan, s. 92.

politikalarının gelecek dönemlerde borçlanma koşulları üzerindeki etkileri vurgulanmak suretiyle borçlanmanın sürdürülebilirliği sorununun kısa dönemli olmadığına dikkat çekilmiş ve kamu borcunun sürdürülebilirliği ile uygulanan maliye politikaları arasında dengeli ve sürdürülebilir bir ilişkinin önemine dikkat çekilmiştir.

Sürdürülebilirlik tartışması çerçevesinde son sözün mali piyasalara ait olduğu da ele alınmalıdır. Buna göre, borç verenler cari faiz oranı üzerinden borç vermeye gönüllü oldukları sürece artan borç “*taşınabilir-(sürdürülebilir)*” olarak kabul edilmektedir. Burada borçlanmanın cari hızında sürmesi halinde borcun ne olacağı sorusuna dikkat çekilmiştir. Bu çerçevede borçtaki planlanan büyüme gelire göre sabitleşir ve ürkütücü olmayan bir seviyede seyrederse cari borçlanma oranı sürdürülebilir olarak görülmektedir. Ancak borcun gelire oranı sürekli olarak artıyorsa, bu duruma yol açan borçlanma oranı sürdürülemez olarak ifade edilmektedir.²⁶

Maliye politikasının sürdürülebilirliği (*fiscal sustainability*), bütçe kısıtının bugünkü değeri vasıtasıyla tanımlanan *borç ödeyebilirliğini (solvency)* sağlamak için vergi ve harcama politikalarının düzenlenmesine ihtiyaç duyulmaksızın cari mali durumu sürdürebilme kapasitesi olarak ifade edilmiştir.²⁷ Sürdürülebilir mali politika için pragmatik bir tanımlama, borç ödeyebilirliğine ilaveten bir üst sınır ile sınırlandırılan uygun bir vergi politikasını içermektedir.²⁸ Maliye politikasının sürdürülebilirliği, bütçe açıklarının sürdürülebilirliği (*sustainability of budget deficit*) ve borçların sürdürülebilirliği (*debt sustainability*) arasında ince bir ayırım söz konusudur. Literatürde, yukarıda ifade edilen üç durumu, aralarındaki oldukça yakın ilişkiden dolayı birbirinin yerine kullanan ya da net bir ayırım yapmayan çalışmalar oldukça fazladır. Ancak bu üç kavram belli noktalarda kesişiyor olsa da aralarında bazı farklılıklar bulunmaktadır. Mali sürdürülebilirlik, bütçe açıklarının sürdürülebilirliğini ve borçların sürdürülebilirliğini kapsamaktadır. Bütçe açıklarının sürdürülebilirliği ise, borçların sürdürülebilirliğini kapsamaktadır. Dolayısıyla borçların sürdürülebilirliği, bütçe açıklarının da sürdürülebileceği anlamına gelmemektedir. Şöyle ki, bütçe açıklarının sürdürülebilirliği, borçlanmanın yanı sıra,

²⁶ The Economist, “Borcun Dinamiği”, **İşletme ve Finans**, Sayı: 35, Yıl:4, Şubat 1989, s. 47.

²⁷ Stephen V. Marks, “Fiscal Sustainability And Solvency: Theory And Recent Experience In Indonesia”, **Bulletion of Indonesian Economic Studies**, Vol: 40, No: 2, 2004, p. 232.

²⁸ Filip Vanhorebeek and Paul Van Rompuy, “Solvency and Sustainability of Fiscal Policies In The EU”, **De Economist** 143, No: 4, 1995, p. 458.

büyüme, enflasyon ve para arzı gibi makro ekonomik değişkenlerle de ilişkilidir. Mali sürdürülebilirlik, bütçe açıklarının sürdürülebilirliği ve borçlanmanın sürdürülebilirliği arasındaki ilişki Doğu Avrupa ülkelerinde hediye eşya olarak satılan matruşkalara benzetilmektedir. En dıştaki mali sürdürülebilirlik, onun içindeki bütçe açıklarının sürdürülebilirliği, onun içindeki ise, borçların sürdürülebilirliğidir. Diğer bir ifadeyle, borçların sürdürülebilirliği bütçe açıklarının sürdürülebilirliği için gerekli bir koşul iken, bütçe açıklarının sürdürülebilirliği de mali sürdürülebilirlik için gerekli bir koşuldur.²⁹ Maliye politikasının sürdürülebilirliği çok geniş kapsamlı olarak ele alındığı için ³⁰ literatürde bu üçü arasındaki ince ayırım sıklıkla gözetilmemektedir. Zira, birinin geçerli olması diğerin geçerli olmasını gerektirmektedir.

1.2.1. Borç Yönetimi - Borç Sürdürülebilirliği İlişkisi

Borçların sürdürülebilirliği açısından borç yönetimi politikası oldukça önemlidir. Borç yönetimi her ne kadar borçların sürdürülebilirliğine yol açan bir krizin ana nedeni olmasa da, borç portföyünün vade yapısı, faiz oranı ve para cinsi kompozisyonuna ilave olarak doğrudan ve dolaylı garantiler, krizin derinleşmesi açısından önemli rol oynamaktadır. Diğer bir ifadeyle borç yönetimindeki başarısızlıklar ya doğrudan ya da ekonomideki finansal istikrarın bozulmasına yol açarak krizin derinleşmesine neden olmaktadır. Bunlara ilave olarak makro iktisadi dengelerin sağlandığı durumlarda bile borçların risk unsuru göz önüne alınmadan yönetilmeye çalışılması ülkeleri ekonomik ve finansal şoklara karşı açık hale getirmektedir. Dolayısıyla özellikle gelişmekte olan ülkeler için etkin bir borç yönetimi politikası borçların sürdürülebilirliği açısından önem arz etmektedir.

Etkin borç yönetimi politikasının ifade ettiği anlam, bir yandan düşük maliyet ve düşük risk ile borçlanmayı, diğer yandan borçlanma stratejisini kamuya açıklayarak şeffaflığın sağlanmasını ve piyasaların istikrarlı bir şekilde çalışmasını sağlamaktır.³¹ Gelişmiş ekonomilerde para yönetiminin ve dolayısıyla para politikasının bir parçası olan borç yönetimi, kendi başına bir alan haline gelmiş ve

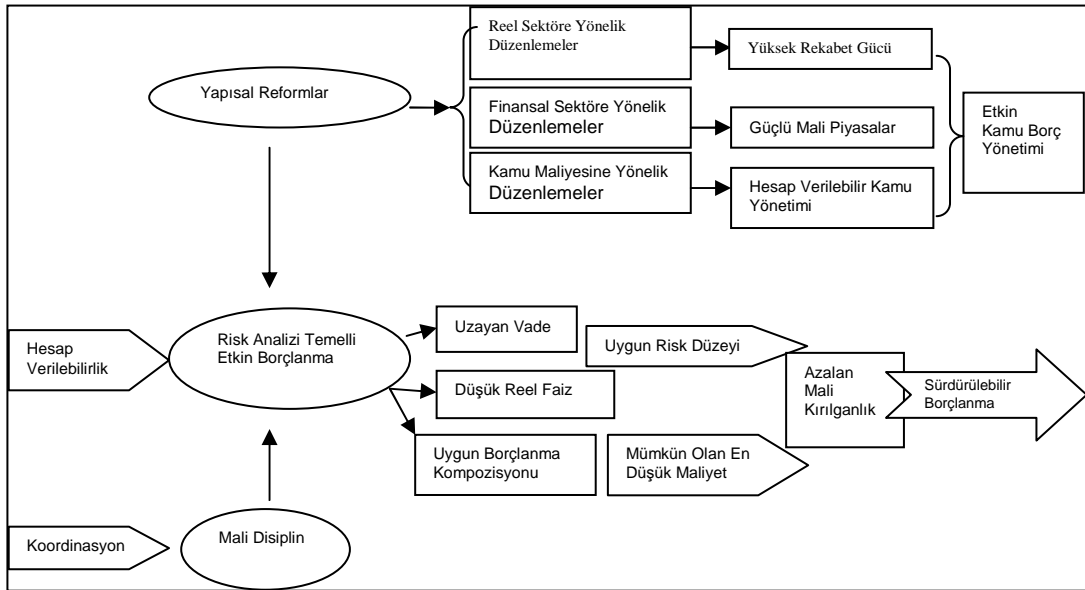
²⁹ Şen ve Sağbaş, a.g.e., ss. 92-93.

³⁰ Jung Woon Kim, "The Analysis of the Sustainability of Budget Deficits", http://www.missouri.edu/~econprm/ec413f02/jwkim_Is.pdf (16 Ocak 2005), pp. 2-6.

³¹ Gürkan Ateş, **Borç Yönetimi Ofisi ve Türkiye Uygulaması Üzerine Bir Çalışma**, Ekonomi Araştırmaları Genel Müdürlüğü, T.C Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Ekim 2002, ss. 1-4.

reformlara gidilmiştir.³² Aslında borç yönetimi ile ilgili olarak yapılan tanımlamalar ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre değişmektedir. Türkiye’de borçlanmanın yapılmasından anapara ve faizler de dahil olmak üzere, geri ödeninceye kadar geçen dönemde yapılan tüm işlemler, borç yönetimi çerçevesinde ele alınmaktadır. Kamu borç yönetimi ise, temelde devletin ihtiyaç duyduğu finansmanı karşılamak amacıyla borç yönetimi stratejilerinin oluşturulması ve uygulanması, maliyet ve risk hedeflerinin sağlanmasının yanı sıra, etkin ve likit tahvil piyasalarının oluşturulması ve geliştirilmesi gibi borç yönetim hedeflerinin de karşılanmasını içermektedir.³³ Borç yönetimi politikasıyla ekonomik konjoktüre uygun bir ekonomik politika izlenmesi amaçlanır. Bu amaca ulaşmak için borç yönetimi faktörleri olarak adlandırılan borcun büyüklüğü ve borcun yapısı önemli araçlardır.³⁴ Bu durumu Şema 1 yardımıyla daha açık bir biçimde görmek mümkündür:

Şema 1: Borç Yönetimi İle Borç Sürdürülebilirliği Arasındaki İlişki



Kaynak: Borç Yönetimi ile Borçların Sürdürülebilirliği arasındaki ilişkiyi özetleyen diyagram, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, **Kamu Borç Yönetimi Raporu**, Nisan 2003, s. 1’den yararlanılarak oluşturulmuştur.

³² Altuğ İnan, “Kamu Borç Yönetiminde Koşullu Yükümlülüklerin Rolü”, **Sayıştay Dergisi**, Sayı: 62, Temmuz-Eylül 2006, s. 107.

³³ Meral Vurucu Demir, **4749 Sayılı Kamu Finansman ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun Getirdiği Yenilikler, Önceki Mevzuat İle Karşılaştırılması**, Devlet Bütçe Uzmanlığı Raporu, Ankara: Maliye Bakanlığı Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü, Mart 2004, ss. 108-109.

³⁴ M. Yasin Saatçi, “Türkiye’de Kamu Borç Yönetimi, Süreci ve Tarihsel Gelişimi”, **Bütçe Dünyası**, Cilt: 3, Sayı: 27, Güz 2007, s. 61.

Borç yönetimi politikası ile sürdürülebilir borçlanma politikası arasındaki ilişkide ilk sa ayağı hesap verilebilirlik ve koordinasyondur. Hesap verilebilirlik ve şeffaflığın sağlanması kamuoyunun güvenini kazanmak ve piyasaların istikrarlı bir biçimde çalışmasını sağlamak açısından önemlidir. Yine koordinasyonun tesis edilmesi mali disiplinin tesisi için vazgeçilmez bir unsurdur.

Gerçektende mali disiplin olgusu, hesap verilebilirlik ve şeffaflığın sağlanması, risk analizi temelli etkin bir borçlanma politikası izlenmesi yönünde kamuoyu baskısına neden olur. Benzer olarak reel sektöre, finansal piyasalara ve kamu maliyesine yönelik gerçekleştirilen düzenlemeler sırasıyla yüksek rekabet gücü, güçlü mali piyasalar ve hesap verilebilir kamu yönetimini tesis etmek suretiyle etkin bir kamu borç yönetiminin sağlanmasına yardımcı olacaktır. Etkin bir borçlanma politikası, vadelerin uzamasına, reel faiz oranlarının düşmesine ve uygun bir borç kompozisyonu sağlamaya imkan kılacaktır. Bunların sonucunda makul bir risk düzeyinde mümkün olan en düşük maliyetle borçlanılarak borçların sürdürülebilirliği yönünde önemli bir katkı meydana gelecektir.

Borç yönetimi politikası bazı gelişmiş ülkelerde “*borç yönetim ofisleri*” aracılığıyla yürütülürken, bazı gelişmekte olan ülkelerde ise, yeniden gözden geçirilerek yapılanma çalışmaları ile yürütülmektedir. Türkiye’de artan borç stoku ile birlikte borçlanma maliyetlerinin artması, risk priminin ve nihayetinde nominal faiz oranlarının yükselmesi sorununu gündeme getirdiği için borç yönetimi politikası konusunda yeni bir yapılanmaya gidilmiştir. Bu çerçevede Türkiye’de kamu finansmanı ve borç yönetiminin düzenlenmesiyle ilişkili olarak piyasalarda mali disiplini ve şeffaflığı sağlayacak en düşük maliyet ve makul bir risk düzeyinde borçlanma yapılabilmesine imkan tanıyacak 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Kanunu çıkarılmıştır. Bu kanunla borçlanma ile ilgili düzenlemelerin tek bir yasa altında toplanması ve mali yükümlülüklerin tek bir yetkili makamca yürütülmesine olanak tanınmış ve borçlanma limiti ve şekli ile ilgili olarak bazı değişiklikler yapılmıştır.³⁵ Bu çerçevede kamuyu ve ilgili otoriteleri bilgilendirmek amacıyla Kamu Borç Yönetim Raporu hazırlanması öngörülmüştür. Türkiye’de de 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun çerçevesinde hazırlanan “Borç ve Risk Yönetiminin

³⁵ Ateş, a.g.e., ss. 1-4.

Koordinasyonu ve Yürütülmesine İlişkin Esas ve Usuller Hakkında Yönetmelik” ile kamu borç yönetiminin temel ilkeleri belirlenmiştir. Buna göre borç yönetiminin temel ilkeleri,

- ✓ makroekonomik dengeleri gözeterek para ve maliye politikaları ile uyumlu ve sürdürülebilir, saydam ve hesap verilebilir bir borçlanma politikası izlenmesi
- ✓ finansman ihtiyaçlarının, iç ve dış piyasa koşulları ve maliyet unsurları göz önüne alınarak belirlenen risk düzeyi çerçevesinde, orta ve uzun vadede mümkün olan en düşük maliyetle karşılanması şeklinde belirlenmiştir.³⁶

Borç yönetiminin amaçları konusunda çok farklı görüşler bulunmakla birlikte en önemli amaçlarından biri ülkelerin mali kırılganlığını azaltmaktır. Borç yönetimi düşük maliyetle fon bulma imkânı sağlamasının yanı sıra faiz oranlarında veya döviz kurunda beklenmedik değişimlerden dolayı ortaya çıkan faiz ödemeleri kaynaklı riski de minimize etmektedir. Risk minimizasyonu, hem hasılda düşük bir dalgalanma sağlayan, hem de birincil bütçede, faiz ödemelerinde ve diğer yükümlülüklerin değerindeki dalgalanmalara karşı bir koruma sağlayan borç enstrümanlarının seçilmesi suretiyle başarılmaktadır.³⁷ Borç yönetimi politikasının derin ve likit bir ikinci piyasa oluşması amacının yanısıra, devletin finansal piyasalarda kesintisiz olarak borçlanabilmesini sağlamak, bu durumun sürdürülebilirliğini sağlayacak önlemleri almak ve para politikası ile çelişmeyen bir borçlanma politikası izlemek gibi amaçları da bulunmaktadır. Ayrıca iyi bir borç yönetimi açısından öne çıkan unsurlardan bir diğeri, kamu dışı sektörlerden kamu kesimi borçlanma gereği kadar finansman sağlamaktır.³⁸ Bu durum için de mali piyasaların derinliği önem kazanmaktadır. Şöyle ki, herhangi bir ekonomide finansal yapı kamu açığının maliyetini etkileyecektir. Mali derinliğin yüksek olduğu bir ekonomide, kullanılabilir fonların rekabetçi bir ortamda fiyatlandırılması otomatik olarak bu fonların maliyetini düşürecek ve borçlanma vadesi üzerinde etkili

³⁶ T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, **Kamu Borç Yönetimi Raporu**, Nisan 2003, s. 1.

³⁷ Francesco Giavazzi and Alessandro Misalse, “Public Debt Management In Brazil”, **National Bureau of Economic Research**, NBER Working Paper, No:10394, p. 2.

³⁸ Saatçi, a.g.m., ss. 61-63.

olunabilecektir. Ayrıca mali derinleşmenin artması, kamu açığı ve/veya bütçe açığı ilişkisinin zayıflaması gibi pozitif bir unsur da bünyesinde barındırmaktadır.³⁹

Borç yönetimi açısından finansal enstrümanların kullanılmasının çok yönlü faydaları bulunmaktadır. Kredilerin gerçek maliyetlerinin hesaplanabilmesi için fiyatlandırma mekanizmalarının bilinmesi suretiyle borç yapısı optimum seviyeye çekilerek borç servis ödemelerinde tasarruf sağlanabilir. Finansal tekniklerin kullanıldığı ülkelerin piyasalarda kredibilitesi daha yüksek olduğu için mali piyasalara daha kolay bir biçimde girilebilir. Bu açıdan Koruma Stratejileri (hedging strategy), gelecekteki belirsizlikleri ortadan kaldırarak daha rasyonel işleyen bir kamu finansman politikasının kurulmasına öncülük etmektedir.⁴⁰

Borç yönetimi devletin borçlanma yoluna gittiğinde borçlanma işlemini gerçekleştirmek için en uygun biçimin kullanılmasını gerektirir. Bu yüzden borçlanma koşullarının en az yük getirecek şekilde belirlenmesi, borçlanma miktarı ve koşullarının ekonominin içinde bulunduğu durumun gereklerine uygun yapılması, uygun zamanda borç servis yükünün azaltılması gibi unsurların göz önüne alınarak başarılı bir biçimde yapılması işlemi borç yönetiminin gereklerindedir.

Hükümetlerin uygulayacakları mali stratejiler içerisinde borç yönetimi ile ilgili kararlar oldukça önemli rol oynamaya başlamıştır. Nitekim borç yönetimi kararları, kamunun borç kompozisyonunun seçiminde borç alma, yeni borçlanma koşulları, vade, miktarı ve geri ödeme kapasitesi gibi unsurlarla tutarlı olunması suretiyle uzun dönem borçların sürdürülebilirliği üzerinde etkili olmaktadır. Bu konuda özellikle IMF ve Dünya Bankası'nın son düzenlemelerinde ekonominin borç dinamikleri ve borç dinamiklerinin verimsiz yönetimi arasındaki ilişki üzerinde durulmuştur.⁴¹ Bu çerçevede Hostlan ve Karam, borç yönetimini borç sürdürülebilirliğini etkileyen önemli bir unsur olarak ele almışlardır. Onlara göre borç yönetimi, finansal kırılganlığın derecesini değiştirmeye imkan veren değişkenlerden biri olarak yurt içi parayla ifade edilen borçlara karşı yabancı parayla

³⁹ İ. Erdem Sofracı, "Bütçe Açığı Finansmanı ve Enflasyon Vergisi", **Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: XI, Sayı: 1-2, Yıl: 1995, s. 259.

⁴⁰ Eşref Ayaş, "Modern Dış Borç Yönetimi Nedir?", **Hazine ve Dış Ticaret Dergisi**, 1993/1, s. 13.

⁴¹ Norel Roubini, "Interactions Between Public Debt Management and Debt Dynamics and Sustainability: Theory and Application to Colombia", <http://www.stern.nyu.edu/globalmacro/RoubiniColombiaPaper.doc>, (15 Şubat 2006), pp. 1-10.

ifade edilen borçlar arasındaki farkı ve vade yapılarını etkilemek suretiyle borç sürdürülebilirliğini etkileyebilir.⁴²

1.2.2. Borç Çevrilebilirliği - Borç Sürdürülebilirliği İlişkisi

Borçların çevrilememesi durumunda, likide riski ortaya çıkmaktadır. Diğer bir ifadeyle, itfa anında borç yönetiminin gerçekte nakde veya fonlama imkanına sahip olmaması durumunda borçların çevrilebilirliği ile ilgili olarak problem sözkonusudur. Bu problem ise, piyasaların daha fazla faiz istemesine neden olmaktadır. Bununla birlikte, likidite riskinin yanı sıra, borç çevirme riskinde daha çok politik belirsizlik ve finansal istikrarsızlıkla ilişki kurulmaktadır. Doğal olarak güvensizlik borçlanma maliyetini arttırmakta; artan borçlanma maliyeti ise borçların çevrilebilirliğini zorlaştırmakta ve borç yükünde artış meydana gelmektedir.⁴³ Borç yükünde meydana gelen artış, politik belirsizlik, finansal istikrarsızlık gibi unsurlardan dolayı piyasalarda bir güven kaybı meydana gelmekte, dolayısıyla yeniden borçlanabilmek için piyasaların kabul ettiği risk priminin maliyetlere dahil edilmesi gerekmektedir. Bu durum ise, faiz yükünü arttırmak suretiyle borçlanma maliyetlerinin daha yüksek seviyelere çıkmasına neden olmakta ve borç yönetimini borç çevirme riski ile karşı karşıya bırakmaktadır. Gelişmiş ülkeler genellikle gelişmiş finansal piyasalara sahip olduğu için faiz oranları, döviz kurları ve fiyatlarda meydana gelen dalgalanmalara bağlı olan piyasa riski üzerinde durmaktadırlar. Diğer taraftan gelişmekte olan ülkeler derin finansal piyasalara sahip olmadıkları için piyasa riskine ilave olarak borçların çevrilebilirliği üzerinde durmaktadırlar. Gelişmekte olan ülkelerin borçlanma yapılarının ortak özelliği borç vadesinin kısa olmasıdır. Bu yüzden kısa vadeli borçlar üzerinde dikkatlice durulması gerekmektedir. Aksi takdirde, borç vadesinin kısalması borçların çevrilebilirliği sorununu gündeme getirecektir. Bu durum uzun vadeye sahip olan borçların faiz riski taşımayacağı anlamına gelmemektedir.⁴⁴ Şöyle ki, t döneminde yüksek faizle uzun vadeli olarak borçlanıldığını ve yüksek enflasyona sahip olduğumuzu varsayalım. t_{+1} döneminde anti enflasyonist bir politika izlenirse ve enflasyon oranlarında hızlı bir

⁴² Doug Hostland and Philippe Karam, "Specification of a Stochastic Simulation Model for Assessing Debt Sustainability in Emerging Market Economies", **International Monetary Fund**, IMF Working Paper, WP/06/268, December 2006, p. 3.

⁴³ Demir, **4749 Sayılı Kamu Finansman ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun Getirdiği Yenilikler, Önceki Mevzuat İle Karşılaştırılması**, s. 105.

⁴⁴ Ateş, a.g.e., ss. 38-39.

düşüş meydana gelirse, reel faiz oranlarında ve borç yükünde nispi bir artış meydana gelecektir. Bu durumun göz ardı edilmesi, borçların çevrilebilirliği ile ilgili bir risk oluşturacaktır.

Yüksek borç stokuna sahip olan ülkelerde, piyasalardaki hızlı değişiklikler sonucunda ortaya çıkan güven bunalımı, borçların çevrilebilirliği ile ilgili olarak daha dikkatli davranmayı gerektirmektedir. Zira, borç çevirme riski açısından vade yapısı son derece önemlidir. Kısa vadeli borçlanma yoluna gidilmesi, borçlanmanın riskinin artmasına neden olacak; dolayısıyla, borç çevirme riskinde de artış meydana gelecektir. Bu nedenle vade yapısı, belli bir aralıkta sıkışmayacak biçimde borçlanma yoluna gidilmesi, borçların çevrilebilirliğini kolaylaştıracaktır.⁴⁵

1.2.3. Borçların Yeniden Yapılandırılması - Borç Sürdürülebilirliği İlişkisi

Borçların yeniden yapılandırılması (Debt Restructuring), özellikle dış borçların aşırı artmasından dolayı ödenememesi riskinin artması durumunda ortaya çıkmaktadır. Borçların ödenmemesi uluslararası finansal piyasalar üzerinde önemli etkilere neden olacaktır. Bu etkileri minimize etmek için borçların yeniden yapılandırılmasının zamanında ve etkili bir yöntemle yapılması gerekmektedir.⁴⁶ Bu durum ise, uluslararası finansal sistemde son zamanlardaki reform tartışmalarının borçların yeniden yapılandırılması yöntemleri üzerine odaklanmasına neden olmuştur. Bu konuda artan tartışmalar, sürdürülebilir bir borç profili oluşturmak için gerekli olan borç azaltmanın nereye kadar olacağı üzerine borç yeniden yapılandırma yöntemlerini konu almıştır.⁴⁷ Çünkü borçların ödenememesi konusunda yaşanan güçlüğün giderek yayılacağı endişesi, uluslararası kuruluşların, borç veren devletlerin ve alacaklıların borçlarını ödeyememe riski altında olan ülkelerle durumlarının iyileştirilmesi yönünde bir takım planların yapılması ve borçların yeniden yapılandırılması konusunu gündeme getirmiştir.

⁴⁵ Demir, **4749 Sayılı Kamu Finansman ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun Getirdiği Yenilikler, Önceki Mevzuat İle Karşılaştırılması**, s. 106.

⁴⁶ Kentaro Tamura, "The problem of sovereign debt restructuring: How can we deal with Holdout problem legally?", Harvard Law School International Finance Seminar, April, 30, 2002, pp. 1-2, http://www.law.harvard.edu/programs/pifs/pdfs/kentaro_tamura.pdf, (08.23.2006)

⁴⁷ Nouriel Roubini and Brad Setser, "Improving the Sovereign Debt Restructuring Process: Problems in Restructuring, Proposed Solutions, and a Roadmap for Reform", p. 1., <http://www.iie.com/publications/papers/roubini-setser0303.pdf> (15.12.2006)

Bir ülke borcunu ödeyemediği zaman, genel bir çatı çerçevesinde üç durum ile karşı karşıyadır. Birincisi, ülke politikalarını düzeltmelidir. Politika düzeltmeleri, mali ve cari hesap açıklarının düzeltilmesini içerdiği kadar yardımcı programların ve merkezi ve yerel mali ilişkilerin düzenlenmesini içerir. İkincisi, acil olarak IMF'den parasal destek sağlamaktır. Ve üçüncüsü, uzun dönemli finansal istikrarı sağlamak için borçların yeniden yapılandırılmasıdır.⁴⁸ Gerçekten de, fon meydana getirmek üzere yeni finansal araçların devreye sokulması, borçlu ülkelere sermaye girişini hızlandırmak suretiyle borç ödeme kapasitelerinin azaltılmasına katkıda bulunmaktadır.⁴⁹

Borçların yeniden yapılandırılması konusu, borcun tek taraflı askıya alındığı durumlar açısından önem arz etmektedir. Şöyle ki, borcun tek taraflı olarak askıya alınması süreci başlangıçta uluslararası bir mekanizmayı gerektirmeyebilir. Fakat, borç krizine girmiş olan bir ülkede ekonomik faaliyetlerin sürdürülebilmesi için ilave sermayeye ihtiyaç duyulacaktır. Ülkelerin kendi kaderlerine terk edilmeleri söz konusu olabilir ki, bu durum krizin daha da derinleşmesine yol açabilmektedir.⁵⁰ Bu yüzden de tek taraflı olarak borçlarını askıya almış bir ülke için sürdürülemez olan borçlarını sürdürülebilir hale getirecek uluslararası bir mekanizmanın önemi büyüktür. Aksi takdirde hem alacaklılar, hem de borçlu ülke bu durumdan olumsuz etkilenecektir.

Gelişmekte olan ülkelerin borçlarını ödeyemez duruma düşmeleri ile birlikte borçların yeni bir plan çerçevesinde ödenebilir duruma getirilmesi gündeme gelmiştir. Bu duruma örnek olarak 1980'li yıllarda yaşanan uluslararası borç krizleri gösterilebilir. Bu çerçevede Baker Planı ve Brady Planı sunulmuştur. Baker Planı borçlu ülkelerin daha fazla borçlanmaları ve varolan borçların vadelerinin uzatılması ile borçlarının yeniden yapılandırılması açısından bankalara önemli bir rol biçmiştir. Bu durumun altında yatan temel mantık şudur: Borcun yeniden yapılandırılması ve ilave borçlar, borçlu ülkelerde daha fazla ihracata ve yatırıma yol açarsa hem eski hem de yeni banka borçları artmasına rağmen geri ödenebilecektir. Tersine, bu

⁴⁸ Nouriel Roubini and Brad Setser, "Bailouts or Bail-Ins? Responding to Financial Crises in Emerging Economies", **Institute for International Economics**, Washington, D.C. August 2004, p. 119.

⁴⁹ Suat Oktar, "Uluslararası Borç Krizi Aşılabilir mi?", **M.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt: X, Sayı: 1-2, Yıl: 1994, s. 116.

⁵⁰ Nilgün Erdem, "Dış Borç Çıkmazı: Dış Borç Sorunu Çözülür mü?", **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl: 19, Eylül 2004, s. 37.

adımlar atılmazsa, borçlu ülkeler borçlarını ödemeyecek ve bankalar bu durumdan zararlı çıkacaklardır. Bankacılar planın mantığı açısından ikna olmadığı için borçlu ülkelerin borçlarını arttırmayı istemediler ve Baker Planı başarısız olmuştur. Örneğin Meksika'da uzun dönemli borçların miktarı 1983 de 66,8 milyarda dolardı ve bu miktarın 60 milyar doları yani aşağı yukarı yüzde doksanı özel kreditorlerden gelmiştir. 1990 da Meksika'nın borcu 76,2 milyar dolara yükselmiştir. Fakat bu miktarın yüzde yetmişi, yani yaklaşık 53,5 milyar doları özel kreditorlere aittir. Meksika resmi kuruluşlardan 16 milyar dolar yeni borç temin ederken, özel bankalardan 6,5 milyar dolar civarında borç alabilmişlerdir. Bu tablo borçlu ülkelerin borçlarını genişlemede özel kreditorlerin gönülsüz davrandığını göstermektedir.⁵¹ Dolayısıyla hassas davranan piyasa alacaklıları, borçların geri ödenmesinde ortaya çıkan bir sıkıntıda daha az müsamaha gösterdiği gibi borç verme konusunda da hassas davranıp geri dönüş riski yüksek olan durumlarda borç verme kapasitelerini azaltmaktadırlar.

Daha sonra ortaya atılan Brady Planı, Baker Planından farklı olarak temel problemin borcun büyüklüğü olduğunu ileri sürmüştür. Ve borç azaltma politikası olmaksızın borçlu ülkelerin borçlarının bir kısmını bile asla ödemeyeceklerini ifade etmiştir. Bankalar için Baker ve Brady Planı arasında can alıcı bir farklılık vardır. Baker Planı borçların geri ödenebilmesi için bankaların daha fazla borç vermesini önerirken, Brady Planı borç geri ödemelerinin tam anlamıyla meydana gelebileceğini ileri sürmektedir.⁵² Dolayısıyla Brady Planı, borçların hafifletilmesinde makul bir mekanizma olarak meydana gelmiştir.⁵³

Gelişmekte olan ülkelerin dış borçlarının çözümünde resmi kreditorlerden oluşan enformel bir grup olarak borçlu ülkelerin ödeme zorluklarında koordineli ve sürdürülebilir çözümler sunmayı amaçlayan Paris Kulübü de rol oynamıştır. Paris Kulübü kurumsallaşmamasına ve yasal bir temele sahip olamamasına rağmen IMF tarafından desteklenen bir uyum programına sahip ülkelere borç vermektedir. Dış borç konusunda izlenen bir diğer strateji ise, 1999 yılında güçlendirilen HIPC girişimidir. HIPC, IMF ve Dünya Bankası tarafından 1996 yılında borç yükünü yönetemeyen yoksul ülkeler için tasarlanmıştır. Bu ülkeler belli bir yardım

⁵¹ Ted Walther, **The World Economy**, New York: John Wiley & Sons, Inc. 1997, pp. 373-383.

⁵² Walther, **a.g.e.**, pp. 383-388.

⁵³ John D. Shilling, "Borçlanma ve Çevre Üzerine Düşünceler", (Çev. Kamil Tüğen), **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, Sayı: 11, Yıl: 30, Kasım 1993, s. 50.

mekanizmasının uygulanmasından sonra sürdürülemez borç durumu ile karşılaşan ülkeler olmuştur. HIPC ile önemli bir politik performans sağlayarak borçların sürdürülebilir bir düzeye çekilmesi amaçlanmıştır. HIPC'ten özellikle düşük gelirli Afrika ülkeleri yararlanmaktadır. 1996 yılında HIPC girişimine uygun 41 ülke saptanmıştır. 2000 yılında IMF ve Dünya Bankası tarafından hazırlanan yeni programla 24 ülkede 36 milyar dolar borcun silinmesi öngörülmüştür. Dolayısıyla hazırlanan bu program ile 24 HIPC ülkesinin borç yükü azaltılmaya ve ihracat gelirleri ile borç ödeme yeteneklerinin artırılması amaçlanmıştır.⁵⁴

Sonuç olarak, 1980'lerden günümüze Dünya deneyimi, borç krizlerinin sonuçlarına sadece borçlu ülkenin katlanmadığı, alacaklı ülke veya grupların da etkilendiğini; bu yüzden de borç ertelemeleri, silmeleri ve borçların yeniden yapılandırılmasına yönelik değişik uygulamaların gündeme geldiğini göstermiştir. Bu çerçevede borçların yeniden yapılandırılması, halsiz düşen bir ekonomiden alacakların tahsil edilebilmesi için mevcut koşullar gözden geçirilerek tolerans tanınması şeklinde algılanabilir.

1.2.4. Alternatif Açık Tanımları

Literatürde açıkların ölçümü ile ilgili birçok farklı görüş ortaya konulmuştur. Bu görüşlerin her biri belli amaçlar çerçevesinde haklılık kazanmış olsa da tüm iktisat politikası uygulamaları için yeterli değildir. Ayrıca değerlendirmede tek bir ölçüyü esas almak maliye politikasının etkisinin yeterince kavranamaması probleminde yol açmaktadır. Ülkelerin içinde bulunduğu istikrarsızlığın önemli bir kaynağı olarak ele alınan açıkların azaltılmasına yönelik uygulanan politikalara dayanak teşkil eden açıkların anlaşılması⁵⁵, çözümü kolaylaştırıcı bir unsur olacaktır. Bununla birlikte mali açıklar için mükemmel ve anlaşılır bir ölçüt bulmak kolay değildir. Her biri avantaj ve dezavantajlara sahip olan bir takım ölçüler bulunmaktadır. Bu tanımlamaların her biri çok spesifik etkileri dışarıda tutarak da olsa önemli bir fonksiyonu üstlenmektedir. Dolayısıyla maliye politikası hakkında yararlı genel sonuçlara varabilmek ve ülkeler arasındaki karşılaştırmaların anlamlı olabilmesi için alternatif ölçütlerin arasındaki farklılıkların bilinmesi

⁵⁴ Hasan Sabır ve Nuray Terzi, "Gelişen Ülkelerde Dış Borç Sorunları, Stratejileri ve Yönetimi", **Banka – Mali ve Ekonomik Yorumlar**, Yıl: 39, Sayı: 11, Kasım 2002, ss. 64-65.

⁵⁵ Ömer Arasıl, "Kamu Açıkları Ölçümünde Temel Sorunlar", **Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt 10, Sayı: 1-2, 1994, ss. 65-73.

gerekmektedir.⁵⁶ Zira özellikle yüksek enflasyona sahip aşırı borçlu ülkelerde kamunun mali kaynaklara olan net talebini ölçmek bakımından bu ölçümler önemlidir. Bu ülkelerde kamu finansman açıkları ele alınırken enflasyonun etkisinin dikkate alınması gerekmektedir. Özellikle faiz ödemelerinin önemli bir kısmının borcun amortismanı olarak ele alınması gerektiği ileri sürülmektedir ki bu durumda klasik açık tanımlamalarının borçlanma politikasını belirlemede etkili olmadığı ifade edilmektedir.⁵⁷ Bu çerçevede kamu borçlarının sürdürülebilirliği ile teorik yaklaşımların analizini kolaylaştırmak ve daha anlaşılır kılmak için bazı açık tanımlarına burada yer vermek faydalı olacaktır.

1.2.4.1. Geleneksel Açık

Mali açığın standart tanımı, hükümetin borçlarındaki değişimi dışarıda tutarak toplam hükümet gelirleri ve giderleri arasındaki farkı ölçen geleneksel açıktır.⁵⁸ Geleneksel açığın sağlıklı bir biçimde ölçülebilmesi, standart bir muhasebe sistemi ile yakından ilgilidir. Diğer taraftan gelişmekte olan ülkelerin genellikle standart bir muhasebe sistemine sahip olmaması, geleneksel açığın sağlıklı bir biçimde ölçülmesini zorlaştırır. Ayrıca geleneksel açık, faiz ödemelerini içerdiği ve enflasyondan etkilendiği için değerlendirme hatalarına yol açabilir. Şöyle ki enflasyon oranlarında meydana gelen bir artış, nominal faiz oranlarını yükseltmekte, nominal faiz oranlarında meydana gelen artış ise, geleneksel açığın artmasına neden olmaktadır.⁵⁹

Geleneksel açık, tamamen nakit bazda ölçüldüğünde “*kamu kesimi net borçlanma gereğini*” ifade etmektedir.⁶⁰ Konsolide edilmiş kamu açığı olarak da ifade edilen Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (KKBG), kamunun toplam nakdi harcamaları (faiz giderleri dahil, kamu borç stoku ile ilgili amortisman ödemeleri hariç) ile toplam nakdi gelirleri (vergi, vergi dışı gelirler ve hibe gelirleri dahil) arasındaki fark olarak ifade edilebilir. Kamu kesimi borçlanma gereği oldukça kapsamlı bir tanım olup, tüm kamu kesimi birimlerinin açıklarını içermektedir. Kamu kesimi borçlanma gereği tanımı, Türkiye açısından merkezi hükümet, kamu

⁵⁶ Mario I. Blejer and Adrienne Cheasty, “Mali Açık (Fiscal Deficit) Nasıl Ölçülür”, (Çev. Tülay Erken), **Maliye Dergisi**, Sayı: 115, 1993, s. 57.

⁵⁷ Ercan Türkan, “Alternatif Kamu Açığı Tanımları: İşlevsel Kamu Açığı”, **ODTÜ Gelişme Dergisi**, Cilt: 24, Sayı: 4, 1997, s. 549.

⁵⁸ Blejer and Cheasty, a.g.m., s. 57.

⁵⁹ Şen ve Sağbaş, a.g.e., s. 2.

⁶⁰ Blejer and Cheasty, a.g.m., s. 57.

iktisadi teşebbüsleri, yerel yönetimler, sosyal güvenlik kuruluşları, döner sermayeli kuruluşlar, fonlar ve özelleştirme kapsamındaki kuruluşların açıklarından* oluşmaktadır. Türkiye’de kamu kesimi borçlanma gereğine ulaşılmada kullanılan iki yöntem aşağıdaki şekilde tablolaştırılabilir:⁶¹

Tablo 1: Türkiye’de Kamu Kesimi Borçlanma Gereği

Konsolide (Genel + Katma) Bütçe Açığı (Fazlası)	A
KİT Açıkları (Fazlaları)	B
Sosyal Güvenlik Kuruluşlarının Açıkları (Fazlaları)	C
Yerel Yönetimlerin Açıkları (Fazlaları)	D
Döner Sermayeli Kuruluşların Açıkları (Fazlaları)	E
Fonların Açıkları (Fazlaları)	F
Özelleştirme Kapsamındaki Kuruluşların Açıkları (Fazlaları)	G
Kamu Sektörü Borçlanma Gereği	A+B+C+D+E+F+G

Tablo 2 : Türkiye’de Kamu Kesimi Genel Dengesi

Vergiler (Vasıtalı + Vasıtasız)	A
Vergi Dışı Normal Gelirler	B
Faktör Gelirleri	C
Sosyal Fonlar	D
Cari Transferler	E
I. Kamu Harcanabilir Geliri	(A + B + C ± D - E)
Cari Giderler	F
II. ± Kamu Tasarrufu	[(A + B + C ± D - E) - F]
Yatırımlar (Sabit Sermaye + Stok Değişmesi)	G
III. Tasarruf – Yatırım Farkı	[(A + B + C ± D - E) - F] - G
Sermaye Transferleri (Servet Vergileri ± Diğer Transferler + Kamulaştırma ve S. Değer Artışı)	H
III. Kasa Banka / Borçlanma (Kasa-Banka Değişimi + Net Dış Borçlanma + Net İç Borç / Alacak ± Stok Değişim Fonu)	[(A + B + C ± D - E) - F - G] ± H
Kamu Kesimi Borçlanma Gereği	[(A + B + C ± D - E) - F] - G ± H

Kamu kesimi borçlanma gereği, kapsamlı bir açık tanımı olmasına rağmen bazen mali durumların açıklanmasında yetersiz kalabilmektedir.⁶² Maliye

* Bu çerçevede ele alınan açık kavramları şu şekilde tanımlanmaktadır. Konsolide bütçe açığı, konsolide bütçe gelirleri ile konsolide bütçe harcamaları arasındaki harcamalar lehine doğan farkı ifade etmektedir. Yani, merkezi hükümetin gelir ve giderleri arasındaki farkı ölçmektedir. KİT açığı, KİT’lerin toplam kaynakları ile toplam ödemeleri arasındaki farka KİT’lerin toplam yatırım tutarının ilave edilmesi suretiyle bulunur. Diğer bir ifadeyle KİT Açığı = (Ödemeler+Yatırımlar) –Kaynaklar şeklinde ifade edilebilir. Sosyal güvenlik açığı ise, sosyal güvenlik kuruluşlarının harcamalarının gelirlerini aşması durumunda ortaya çıkan farktır. Türkiye’de sosyal güvenlik açıkları, SSK, Bağ-Kur ve Emekli Sandığı açıklarının toplamından meydana gelmektedir. Her bir sosyal güvenlik kuruluşunun geliri ile harcamaları arasındaki negatif fark, ilgili kuruluşun açığıdır; bu üç kuruluşun açıkları toplamı ise, sosyal güvenlik kuruluşlarının açığını ifade etmektedir. Ayrıntılı bilgi için bakınız, Şen ve Sağbaş, a.g.e., ss. 4-7.

⁶¹ Şen ve Sağbaş, a.g.e., ss. 3-213.

⁶² Türkan, a.g.e., ss. 550-551.

politikasının etkinliğini ölçmekte kamu kesimi borçlanma gereğinin mutlak değerinden ziyade GSMH'ya oranı üzerinde yoğunlaşmaktadır.⁶³ Ancak kamu kesimi borçlanma gereği, borç ödemelerini hariç tuttuğu için devletin taze mali kaynaklarını göstermektedir.⁶⁴

Bu çerçevede oluşturulan düzeltilmiş kamu kesimi borçlanma gereği tanımında geçmiş yıllardan sarkan faiz ödemeleri açık tanımından çıkarılırken, sonraki yıllara sarkan faiz ödemeleri ise, cari yıl kamu açığına eklenmektedir. Bunun için çok yıllık bir bütçe hazırlama tekniğinin olması gerekmektedir.⁶⁵

1.2.4.2. Faiz Dışı Açık

Kamu harcamaları, kamu hizmetlerinin devam ettirilebilmesi için gerekli olan harcamalar (*birincil harcamalar*) ile daha önce alınmış olan borçların faizlerinden (*ikincil harcamalar*) meydana gelmektedir. Birinci gruptaki harcamalar olağan bir nitelik taşımasına rağmen, faiz harcamaları önceki dönemde oluşan açıkların finansmanından kaynaklanan bir yük teşkil etmektedir. Dolayısıyla ikinci grup harcamalar, kamu otoritesinin karar yetkisi ve gücü dahilinde olmayan harcamalardır.⁶⁶

Geleneksel açığın iktisadi istikrarın sağlanmasında kullanılacak önlemler açısından sağlıklı tedbirler sunmaması literatürde başka açık tanımlarını gündeme getirmiştir. Literatürde faiz dışı açık (*non-interest deficit*) olarak da ifade edilen birincil açık (*primary deficit*), faiz ödemelerinin kamu harcamaları dışında tutulması suretiyle hesaplanmaktadır. Diğer bir ifadeyle birincil açık, faiz ödemeleri hariç kamu harcamalarının kamu gelirlerinden çıkarılması suretiyle elde edilir. Birincil açığı şu şekilde ifade etmek de mümkündür:⁶⁷

$$\text{Birincil Açık} = \text{KKBG} - \text{Toplam Borç Faiz Ödemeleri}$$

Borç faiz ödemeleri, genellikle geçmiş yıllarda uygulanan maliye politikalarının bir sonucu; yani, geçmiş yıllardaki açıkların bir sonucudur. Dolayısıyla cari dönem politika uygulamalarının ölçümü, faiz ödemelerinin

⁶³ Dani Rodrik, "Premature Liberalization, Incomplete Stabilization: The Özal Decade in Turkey" **NBER Working Paper**, No: 3300, 1990' dan aktaran Arasil, a.g.m., s. 68.

⁶⁴ Önder ve Kirmanoğlu, a.g.e., s. 36.

⁶⁵ Türkan, a.g.e., ss. 550-551.

⁶⁶ M. Yasin Saatçi, "Türkiye'de Bütçe Açıkları ve Finansman Şekilleri", **Bütçe Dünyası**, Cilt: 2, Sayı: 26, Yaz 2007, s. 92.

⁶⁷ Şen ve Sağbaş, a.g.e., s. 8.

hesaplama dışında tutulmasını gerektirir. Bu anlamda faiz dışı denge, cari yılda uygulanan maliye politikasının kamunun net borç yükümlülüğünü azalttığı ya da tersine arttırdığı yönünde fikir vermekte; dolayısıyla uygulanan maliye politikasının sürdürülebilir olup olmadığı konusunda önem arz etmektedir.⁶⁸ Daha açık bir ifadeyle, cari dönemde verilen bir faiz dışı fazla, kamunun net borç yükümlülüğünü, dolayısıyla faiz yükünü azaltmakta; tersine cari dönemde verilen bir faiz dışı açık, kamunun net borç yükümlülüğünü ve faiz yükünü arttırmaktadır. Bu ise, kamu borçlarının sürdürülebilirliği için önemli bir ipucu niteliği arz etmektedir.

Birincil açık, bütçenin hükümetin kontrol edebileceği kısmını gösterdiği için kamu açıklarının sürdürülebilirliği konusunda önemli bir göstergedir. Zira herhangi bir ülkede kamu bütçesi uzun süre birincil açık vererek devam edemez. Birincil açık faiz ödemelerini karşılamak için eninde sonunda fazlaya dönüşmek durumunda kalır.⁶⁹ Birincil açık, özellikle aşırı borçlu gelişmekte olan ülkelerde büyük ölçüde kullanılmaktadır.⁷⁰ Çünkü aşırı borçlu ülkelerde önemli miktarda borç faiz ödemesi söz konusudur ve bu ülkeler yüksek bir borç stoku/GSMH oranına sahip olduklarından dolayı faiz dışı dengenin fazla vermesi oldukça önemlidir. Şöyle ki bir ekonomide reel büyüme oranı, reel faiz oranından büyükse, borç stoku /GSMH oranının zamanla azalması gerekir. Tersine, reel büyüme oranı reel faiz oranından küçükse, borç stoku / GSMH oranının zamanla artması beklenmektedir ki bu durumda istikrarsız bir ekonomik yapı oluşmakta ve acil önlemlerin alınmasını zorunlu kılmaktadır. Dolayısıyla bir ülkenin sürekli birincil açık vermesi sürdürülebilir bir durum değildir. Er ya da geç faiz dışı fazla vermesi ya da en azından cari borçların faiz ödemelerinin karşılanabilir durumda olması gerekmektedir.⁷¹

Birincil açık, IMF ile yapılan görüşmeler veya pazarlıklarda sıklıkla başvurulan bir kavramdır. Hükümetlerin serbest bir biçimde belirlediği aktif maliye politikasını yansıttığı ölçüde anlamlı olduğu ifade edilebilir. Bununla birlikte, birincil açık alınması gerekli önlemlerin yoğunluğunu azaltıcı bir etki meydana getirebilme

⁶⁸ Türkan, a.g.e., s. 552.

⁶⁹ Önder ve Kirmanoğlu, a.g.e., s. 38.

⁷⁰ Blejer and Cheasty, a.g.m., s. 59.

⁷¹ Şen ve Sağbaş, a.g.e., ss. 8-9.

riskini barındırmaktadır. Yine, finansman yönünden ölçülmediği için güvenilirliği, gelir ve harcamaları kaydeden muhasebe sistemine bağlıdır.⁷²

Kısmi Faiz Dışı Açık: Faiz dışı açık ya da birincil açık, ortalama borçlanma vadesinin bir yıldan daha fazla olduğu ekonomiler için anlamlı bir değerlendirme imkanı sunmaktadır. Ancak aşırı borçlu gelişmekte olan ülkelerde ortalama borçlanma vadesi daha kısa olduğu için kamunun faiz yükü yalnızca geçmiş yıllarda yapılan borçlanmalardan oluşmaz. İlave olarak cari yılda yapılan borçlanmalardan kaynaklanan bir faiz ödemesi de söz konusudur. Bu durum ise, klasik faiz dışı açık tanımının cari yıl kamu açığını ölçmekte yetersiz olmasına yol açmaktadır. Bu yetersizliği gidermek amacıyla oluşturulan kısmi faiz dışı açık tanımında, cari yılda oluşan bütçe faiz ödemeleri*, kamu harcamaları içerisine dahil edilmektedir.⁷³ Dolayısıyla birincil denge, politika yapıcının bütçenin kontrol edebildiği kısmını gösterdiği için borçların sürdürülebilirliği için anlamlı bir tanımdır. Ancak faiz ödemelerinin tamamını dışarıda tuttuğu için eleştiri almaktadır.

1.2.4.3. İşlevsel Açık

İşlevsel açık ya da operasyonel açık (*operational deficit*) olarak da adlandırılan işlevsel açık, bütçe açığından birincil açıktaki gibi faiz ödemelerinin çıkarılması suretiyle değil, faiz ödemelerinin enflasyondan dolayı aşınan kısmının çıkarılmasıyla bulunur. Diğer bir ifadeyle işlevsel açık, birincil açık ile faiz ödemelerinin reel toplamı olarak ele alınabilir.⁷⁴ Kamu kesimi borçlanma gereği, bütün faiz ödemelerini içerirken; faiz dışı açık, faiz ödemelerinin tamamını dışlamaktadır. İşlevsel açık ise, faiz ödemelerinin yalnızca reel kısmını içermekte, enflasyondan aşınan kısım kapsam dışında bırakılmaktadır. Buna göre,

$$\text{İşlevsel Açık} = \text{Faiz dışı kamu dengesi} + \text{reel faiz ödemeleri}$$

$$\text{İşlevsel Açık} = \text{Geleneksel açık} - \text{faiz ödemelerinin enflasyondan aşınan kısmı}$$

⁷² Tülay Evgin, “90’lı Yıllarda Bütçe ve Bütçe Açığının Finansmanı”, **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt: 5 Sayı: 13, 1994, s. 23.

* Bütçe dışı kamu kuruluşlarının faiz ödemeleri için geçmiş yıl-cari yıl ayırımı yapılamadığı için kısmi faiz dışı denge tanımı, bütçe faiz ödemeleri ile sınırlı tutulmuştur.

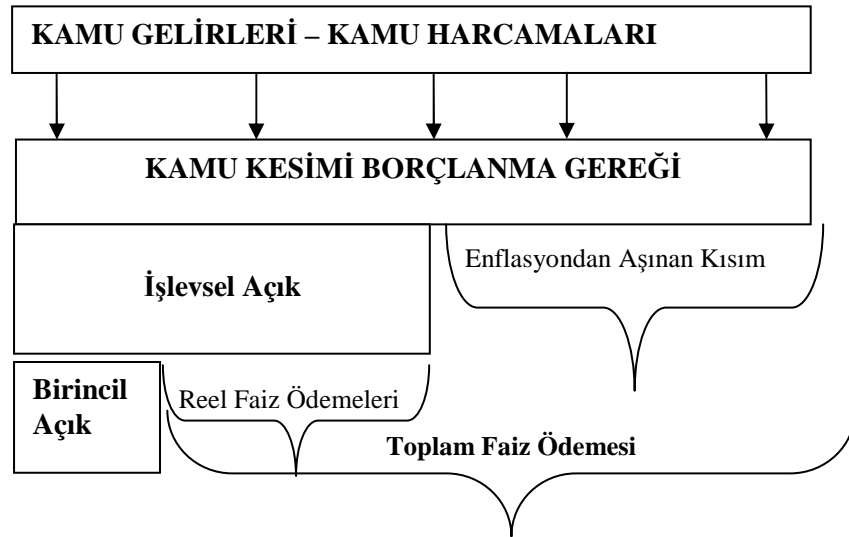
⁷³ Türkan, a.g.e., s. 552.

⁷⁴ Önder ve Kirmanoğlu, a.g.e., ss. 38-39.

Yüksek enflasyona sahip olan yüksek borçlu ülkelerde, kamu borçları yüksek enflasyondan dolayı aşınmakta ve faiz ödemelerinin bir kısmı zımni borç amortismanına dönüşmektedir. Enflasyonun % 80 olduğu bir ülkede faiz oranları % 90 nominal faizli 1000 liralık bir devlet tahvili satın alınmış olduğunu varsayalım. Vade sonunda ele geçecek 900 liralık faiz ödemesinin 800 lirası gerçekte devletin bir faiz gideri değil, anapara ödemesidir. Zira, enflasyon 1000 liralık devlet borcunun değerini bir yıl içinde % 80 azaltmıştır. Dolayısıyla işlevsel açık, özellikle maliye politikalarının makro ekonomik göstergeler üzerindeki etkilerini değerlendirmede önemli bir araçtır.⁷⁵ İşlevsel dengenin açık vermesi, bu açığın ya borç stokunun artması ile ya da para tabanının genişlemesi ile finanse edileceği anlamına gelmektedir.⁷⁶ Operasyonel açığın hesaplanmasına kullanılan enflasyon oranının gerçeği ne ölçüde yansıttığı bu noktada dikkat edilmesi gereken bir husustur. Çok yüksek enflasyon oranlarında, parasal tazmin tutarının toplam borç / GSYİH oranına yaklaştığı gözlenmektedir. Dolayısıyla çok yüksek enflasyon oranlarında çok düşük operasyonel açıklar ile karşılaşılabilir.⁷⁷

Kamu kesimi borçlanma gereği, birincil açık ve işlevsel açık arasındaki ilişki Şema 2 yardımıyla daha kolay bir biçimde ifade edilebilir.

Şema 2: KKBG, İşlevsel Açık ve Birincil Açık Arasındaki İlişki



⁷⁵ Türkan, a.g.e., s. 550.

⁷⁶ Merih Celasun, "Ekonomide Uzun Dönemli Büyüme Enflasyon Süreci ve IMF Destekli Program", **Doğu Batı**, Sayı: 4, Ağustos, Yıl: 4, Eylül, Ekim 2001, s. 269.

⁷⁷ Evgin, "90'lı Yıllarda Bütçe ve Bütçe Açığının Finansmanı", s. 23.

Şema 2'ye göre, kamu harcamaları ile kamu gelirleri arasındaki fark, geleneksel açığa ya da kamu kesimi borçlanma gereğine eşittir. Kamu kesimi borçlanma gereğinden enflasyondan ötürü faizlerin aşınan kısmının çıkarılması ile işlevsel açığa ulaşılmıştır. İşlevsel açıktan reel faiz ödemelerinin çıkarılmasıyla da birincil açık elde edilir.⁷⁸

1.2.4.4. Nakit Açık

Nakit açık (*cash deficit*), bir yıl boyunca hükümet giderleri için gerçekleştirilen nakit ile elde edilen nakit gelirlere dayanmaktadır.⁷⁹ Nakit açığı, Türkiye'deki uygulama açısından konsolide bütçe açığına müteahhit avanslarının ilave edilerek bütçe emanetlerinin çıkarılması suretiyle bulunmaktadır. Bu durum şu şekilde ifade edilebilir:

Nakit Açığı=[Konsolide Bütçe Açığı+Müteahhit Avansları*]-Bütçe Emanetleri

Müteahhit avansları hak ediş olmadan yapılan ödemeleri kapsadığı için bu ödemeler nakit açığının artmasına neden olurken, bütçe emanetleri nakit açığının azalmasını sağlamaktadır. Çünkü bütçe emanetleri geçici fon etkisi meydana getirmekte ve bu nakit açığının olması gerekenden daha küçük hesaplanmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla bütçe emanetleri arttıkça nakit dengesi lehine bir fark ortaya çıkacaktır. Ancak bu fark emanete alınan miktarın hak sahiplerine ödenmesi ile birlikte ortadan kalkacaktır.⁸⁰

Tahakkuk açığı (*accrual deficit*) ise, kamu kesimi tarafından gerçekleştirilen işlemlerin fiilen gerçekleşip gerçekleşmediğini dikkate almaksızın mali yıl boyunca hükümetin kullanacağı kamu sektörü taahhütlerini (gerçek net kaynakları) kapsamayı amaçlamaktadır. Nakit ödemelerde normal bir muhasebe dönemini aşan gecikmeler, nakit ve tahakkuk açık arasındaki farka eşittir.⁸¹

⁷⁸ Şen ve Sağbaş, a.g.e., ss. 11-12.

⁷⁹ Blejer and Cheasty, a.g.m., ss. 57-58.

* Müteahhit avansları, kamu hizmetlerinin hızlandırılması yada işlemlerin kolaylaştırılması amacıyla üçüncü kişilerle yapılan taahhüt işlemlerinde yapılacak iş bedelinin belli bir kısmının peşin olarak önceden ödenmesi anlamına gelmektedir. Bütçe emanetleri ise, mali yıl sonuna kadar verile emrine bağlanmış, fakat hak sahiplerine ödenmemiş olan tutarları ifade etmektedir. Ayrıntılı bilgi için bakınız, Şen ve Sağbaş, a.g.e., s. 13.

⁸⁰ Şen ve Sağbaş, a.g.e., ss. 13-14.

⁸¹ Blejer and Cheasty, a.g.m., s. 58.

1.2.4.5. Cari Açık - Sermaye Açığı

Cari açık (*current deficit*), geleneksel açıktan sermaye gelirleri ve yatırım harcamalarının çıkarılması suretiyle bulunabilir. Bu durum şu şekilde ifade edilebilir:⁸²

$$\text{Cari Açık} = \text{Geleneksel Açık} - (\text{Yatırım Harcamaları} + \text{Sermaye Gelirleri})$$

Yatırım harcamalarının faydalarının birden daha fazla yılda ortaya çıkmasından dolayı cari açık hesaplamasında dikkate alınmaz.⁸³ Çünkü yatırım harcamaları gelecekte reel getiri elde edilmesi beklenen harcamalardır. Yatırım harcamalarının borçlanma ile finanse edilmesi durumunda, reel borç faizleri reel getiriden düşük ise veya en azından reel getiriye eşit ise, yatırım harcamalarının kendi kendisini finanse etmesi gerekir. Bununla birlikte, cari bütçenin açık vermesi kamu maliyesi açısından bir sorun teşkil eder.

Türkiye uygulaması açısından yatırımların ayrı tutulduğu bir cari bütçe tanımlaması şu şekilde yapılabilir. Buna göre cari gelirler, vergiler, vergi dışı fonlar ve sosyal fonlardan* oluşabilir. Cari harcamalar ise, cari giderler ve cari transfer harcamalarının toplamı olarak ele alınmıştır.⁸⁴ Bu durumu şu şekilde ifade etmek mümkündür:

Sema 3: Cari Açık – Fazla

Cari Gelirler (A+B±C) <ul style="list-style-type: none">• Vergiler (A)• Vergi Dışı Normal Gelirler (B)• Sosyal Fonlar (C)	$\begin{matrix} - \\ = \end{matrix}$	Cari Giderler (D+E) <ul style="list-style-type: none">• Cari Harcamalar(D)• Cari Transfer Harcamaları (E)	$\begin{matrix} - \\ = \end{matrix}$	<u>Cari Açık /Fazla</u> (A+B±C) – (D+E)
--	--------------------------------------	---	--------------------------------------	---

Cari açığın oluşması, kamu maliyesi tarafından potansiyel tehlikelerinin işaretçisi olarak algılandığı için IMF ve Dünya Bankası gibi kuruluşların bu açık türüne özel bir önem atfetmesine neden olmuştur. Cari açığın büyümesi, yatırım harcamalarının azaldığının; diğer taraftan cari harcamaların arttığına bir göstergesi olarak kabul edilmektedir.⁸⁵ Ayrıca cari açık, kamu tasarruflarını belirlemeyi

⁸² Blejer and Cheasty, a.g.m., s. 58.

⁸³ Şen ve Sağbaş, a.g.e., s. 15.

* Artı veya eksi değerli olmasına göre, gelir veya gider olarak ele alınabilir.

⁸⁴ Önder ve Kirmanoğlu, a.g.m., s. 37.

⁸⁵ Şen ve Sağbaş, a.g.e., s. 16.

amaçlamaktadır. Ancak yatırım harcamaları ve cari harcamalar arasındaki farkın bazen net olmadığı ileri sürülerek eleştirilmektedir.⁸⁶

Sermaye açığı (*capital deficit*) ise, sermaye harcamaları ile sermaye gelirleri arasındaki sermaye harcamaları lehine olan fark anlamına gelmektedir. Sermaye açığı kavramı, cari harcamalar ile cari gelirleri açık ölçümünde kapsam dışında tutmaktadır. Buna göre sermaye açığı kavramı şu şekilde ifade edilebilir⁸⁷:

$$\text{Sermaye Açığı} = \text{Sermaye Harcamaları} - \text{Sermaye Gelirleri}$$

1.2.4.6. Yapısal Açık

Yapısal açık (*structural deficit*), tam istihdam bütçe açığı olarak da (*full employment deficit*) bilinmekte ve ekonominin tam istihdam düzeyinde olduğu zaman ortaya çıkan açık şeklinde tanımlanmaktadır. Kamu harcamaları vergi gelirlerinden büyük olmak koşuluyla yapısal açık şu şekilde ifade edilebilir:

$$\text{Yapısal Açık} = G - T(Y^*, t)$$

Formülde, G kamu harcamalarını, T kamu gelirlerini, Y* potansiyel GSMH'ı ve t vergi oranını ifade etmektedir.

Yapısal açık, ekonomik faaliyet seviyesindeki değişmelerin bütçe dengesine etkilerinin sağlıklı bir değerlendirilebilmesine imkan tanımaktadır. Bununla birlikte yapısal açık, potansiyel GSMH'nin hesaplanmasındaki zorluklar kullanımını sınırlamaktadır.⁸⁸

1.2.4.7. Kamu Kesimi Bilançosu

Kamu Kesimi Bilançosu (KKB), kamu sektörünün net zenginliği hakkındaki bilgileri kamuoyuna sunmaktadır. Kamu Kesimi Bilançosu, iki ana unsura dayanmaktadır.

- ✓ Altın Kural. Belirli dönemde hükümetin sadece yatırımlar için borçlanıp, cari harcamalar için borçlanmamasını ifade etmektedir. Altın kuralın yerine getirilebilmesi için cari harcamaların vergilendirme, yatırım harcamalarının borçlanma yoluyla finanse edilmesi gerekmektedir.

⁸⁶ Blejer and Cheasty, a.g.m., s. 58.

⁸⁷ Şen ve Sağbaş, a.g.e., s. 17.

⁸⁸ Şen ve Sağbaş, a.g.e., s. 18.

- ✓ Kamu borç stokunun milli gelire oranı dönem içinde durağan olacak ve ihtiyatlı bir düzeyde tutulacaktır.

Maliye politikasının irdelenmesinde sıklıkla başvuru olan kamu kesimi borçlanma gereği ile karşılaştırıldığında Kamu Kesimi Bilançosunun yeniliği sermaye harcamaları ile cari harcamalar arasında daha belirgin bir ayrımı gündeme getirmesidir. Böylelikle hükümetin popülist cari harcamalara yönelmesinin önlenmesi amaçlanmaktadır.⁸⁹

Kamu Kesimi Bilançosunun oluşumu şu şekilde ifade edilebilir. Yerel yönetimler, KİT'ler ve merkezi hükümetin beraberce yer aldığı ve temel muhasebe kurallarının uygulandığı bir şirketin bilançosu gibi düşünülebilir. Aktif kalemleri için tüm bayındırlık yatırımları, devlete ait ticari, sınai ve diğer binalar ile lojmanlar sabit aktif olarak değerlendirilirken, resmi rezervler, hazinenin verdiği borçlar, kamunun banka hesapları finansal aktifler arasında yer almaktadır. Ana pasif kalemleri ise, dolaşımdaki para, kamu kağıtları, tüm kamu borçları ile ulusal tasarruflardan oluşmaktadır. Aktif ile pasifler arasındaki fark ise, kamunun net zenginliğini göstermektedir. Kamu Kesimi Bilançosu, kamunun aktif ve pasif kalemleri arasında bilgi sunmanın yanı sıra, dönemsel olarak incelendiğinde dönemler arasında bilanço kalemlerinde meydana gelen değişiklikler görülebilmekte ve hükümetlerin maliye politikaları ile ilgili bilgi edinilebilmektedir. Fon akım tablosu olarak ele alındığında ise, kaynakların hangi kalemlerden temin edildiğini ve nasıl kullanıldığını görülebilmektedir. Ancak burada temel hedeflenen, kamunun net zenginliğinde artış sağlamaktan ziyade, beklenmeyen azalmalara yol açacak politikalardan uzak durmaktır. Kamu Kesimi Bilançosu'ndan maliye politikalarının etkilerini ölçmekte değişik amaçlarla yararlanılabilir. Bunları şu şekilde ifade etmek mümkündür:⁹⁰

Mali sürdürülebilirlik çerçevesinde şu soru önemlidir. Uygulanan gelir ve harcama politikaları kamu borçlanmasının kontrol altında tutulmasını sağlamakta mıdır? Hükümetlerin özellikle seçim ekonomisi uygulamaları durumunda cari harcamaları gerçekleştirmek amacıyla ağır maliyetler ödeyerek borçlandıkları göz önüne alındığında bu sorunun cevabının önemi ortaya çıkmaktadır. Diğer taraftan net zenginlik, kamu varlık ve yükümlüklerindeki değişikliklerden etkilendiği için mali

⁸⁹ R. Hakan Özyıldız, "Bir Maliye Politikası Aracı Olarak Kamu Kesimi Bilançosu ve İngiltere Uygulaması", *İktisat İşletme ve Finans*, Haziran 1998, s. 27.

⁹⁰ Özyıldız, a.g.m., ss. 28-31.

sürdürülebilirliğin izlenmesinde geleneksel borçlanma verilerinden daha iyi bir gösterge olarak ifade edilmektedir.

Ekonomi üzerindeki etkileri açısından ele alındığında ise, net zenginlik ile altın kural arasındaki ilişkinin irdelenmesi gerekmektedir. Eğer hükümetler sadece yatırımları finanse etmek amacıyla borçlanırlarsa, yeni borçlanma varlıklarının büyümesine neden olacak ve net zenginlik değişmemiş olacaktır.

Sonuç olarak Kamu Kesimi Bilançosu, performans bütçe ile beraber uygulanması durumunda oldukça yararlı bir maliye politikası aracına dönüşmekte ve hem politikacıların hem de geniş yetkilerle donatılmış bürokratların kamuoyuna karşı yükümlülüklerinin yerine getirilme düzeyinin değerlendirilmesine yardımcı olmaktadır.⁹¹

1.3. Kamu Borçlarının Sürdürülebilirliğini Etkileyen Faktörler

Yükselen piyasa ekonomilerinde finansal krizlerin son on yıl boyunca artış göstermesi borç sürdürülebilirliğini etkileyen faktörler üzerine ilginin artmasına neden olmuştur. Uygulamalı çalışmalar, bu etkenlerin borç endişesini tam olarak öngörmesinin zor olduğunu ortaya koymuştur.⁹² Bununla birlikte olumsuz şoklara yol açan etkenlerin borç sürdürülebilirliğini etkilediği göz ardı edilmemelidir. Bu çerçevede borçların sürdürülebilirliğini etkileyen faktörlere değinilecektir.

1.3.1. Kamu Borç Kompozisyonunun Yapısı

Kamu borç kompozisyonunun yapısı borçların sürdürülebilirliği açısından önemlidir. Zira, kamu borç kompozisyonunun birden fazla para biriminden oluşması, alacaklı yapısı, anabileşenlerinin reel faizlerinin farklı olması, vade yapısı borçlanma maliyetini etkilemektedir. Bu durumlar şu şekilde ele alınabilir.

i) Birden Fazla Para Biriminden Oluşması

Borçlanma, sadece yurt içi borçlanma şeklinde yapılmadığı gibi yalnızca ulusal para cinsinden de yapılmayabilir. Hatta çoğu zaman birden fazla yabancı para cinsinden borçlanma söz konusu olur. Kamu borcunun sürdürülebilirliği ele

⁹¹ Özyıldız, a.g.m., ss. 28-31.

⁹² Doug Hostland and Philippe Karam, **Assessing Debt Sustainability in Emerging Market Economies Using Stochastic Simulation Methods**, International Monetary Found, IMF Institute, IMF Working Paper: WP/05/06, December 2005, p. 5.

alınırken, kamu borcu içinde dövizle yapılan borcun büyüklüğünün göz önüne alınması gerekir.

Alınan borçların döviz cinsinden kompozisyonu, borcun seviyesini ve maliyetini önemli ölçüde etkilediği gibi bu kompozisyonun iyi yönetilmesi de son derece önemlidir. Kur riskinden dolayı dış borçların artmaması için bankalardaki fonlama (*treasury*) bölümü gibi çalışan bir organın yönlendirmesi gereklidir.⁹³ Zira, dış borç yükü yüksek olan ülkelerde döviz kurlarında meydana gelen değişme dış borçlanmanın maliyetini de önemli ölçüde etkilemekte ve artan dış borçların faiz yükleri genel bütçe içinde önemli olmaya başlamaktadır.⁹⁴ Öyleki, bu durumun mikro iktisadi yansımaları da dikkate değerdir. Borçlarının büyük kısmı döviz, gelirleri ise ulusal para cinsinden oluşan sektörlerde reel kur artışları temelde borçların sürdürülebilirliğini, genelde ise, finansal durumları kötüleştirme suretiyle ekonomi üzerinde daraltıcı etkiye neden olabilir.⁹⁵

Kamu borcu içinde dövizle ya da dövize endeksli olarak yapılan borçlanmanın boyutu oldukça önemlidir. Dövizle yapılan borçlanmanın miktarının artması, kamu borcunun döviz kurlarındaki dalgalanmalara oldukça hassas olmasına neden olur. Zira döviz kurları düştüğünde kamu borcunun ulusal para cinsinden reel değerinde bir azalma meydana gelirken, döviz kurları yükseldiğinde kamu borcunun ulusal para cinsinden değerinde bir artış olacaktır. Kurlarda meydana gelen dalgalanmanın genel olarak yurt dışı faktörlerden kaynaklandığı, özellikle reel politikte son derece yakından ilgili olduğu göz önüne alındığında döviz cinsinden borçlanmanın toplam kamu borcuna oranının artmasının borçların sürdürülebilirliğini etkileyen bir unsur olacağı aşikârdır. Zira, siyasi ve politik aktörler gelişen iletişim teknolojileri ile birlikte uluslararası arenada meydana gelen sosyal, siyasal, ekonomik, vb. olaylar hakkında çok hızlı bir şekilde bilgi almakta, bu bilgiyi değerlendirmekte ve yeniden pozisyon oluşturmaktadır. Dolayısıyla meydana gelmesi muhtemel olaylarla ilgili beklenti oluşturulmakta ve bu beklentilerin satın alınması suretiyle makro ekonomik değişkenler etkilenmektedir. Dolayısıyla reel

⁹³ Gazi Erçel, “Türkiye’nin Dış Borç Birikiminin Kaynakları”, **Maliye Yazıları**, Sayı: 36, Temmuz-Eylül 1992, s. 15.

⁹⁴ Bedriye Saraçoğlu, “Mali Açıkların Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Rolü ve Enflasyonla Mücadelede Etkili Politikaların Seçimi”, **ODTÜ Gelişme Dergisi**, 25 (2), 1998, s. 330.

⁹⁵ Erdal Özmen ve Cihan Yalçın, “Küresel Finansal Riskler Karşısında Türkiye’de Reel Sektörün Finansal Yapısı ve Borç Dolarizasyonu”, **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl: 22, Eylül 2007, s. 8.

politikte meydana gelecek ya da gelmesi muhtemel gelişmelerin, değişmelerin belirsizliği, döviz kuru riskinin artmasına neden olmaktadır. Bu riskten korunmak için ya psikolojik havanın olumsuzlaşmasından etkilenmeyecek derecede güçlü bir mali yapıya sahip olunmalıdır (güçlü mali yapıya sahip olan bir ülkenin borçlarını sürdürebilme sorunu söz konusu değildir) ya da beklentilerin yönetilebilmesi gerekir ki, uluslararası konjonktürde beklenti yönetimi birkaç büyük ülkenin dışında mümkün olabilecek bir durum değildir. Bu durumda döviz kuru riskinden korunmak için kamu borç stoku içinde döviz cinsinden borçlanmanın tehlike arz etmeyecek bir oranda tutulmasına dikkat edilmelidir.

ii) Borç Kompozisyonunun Alacaklı Yapısı

Kamu borç kompozisyonunun alacaklı yapısı da kamu borçlarının sürdürülebilirliği açısından önem arz etmektedir. Çünkü her alacaklının borçlarının geri ödenmesi açısından borçlu ülkeyi “sıkıştırma” gücü ve yeteneği farklıdır. Söz gelimi bir ülkenin iç piyasaya olan borçları, kamu kesimine olan borçlarına göre daha risklidir. Çünkü iç piyasadaki alacaklıların alacaklarını tahsil etmeye yeteneği ve gücü, kamu kesimine göre daha fazladır. Bir ödeme sıkışıklığı durumunda kamu kesimine olan borçların ihmal edilmesinin ortaya çıkaracağı sıkıntı, iç piyasaya olan borçların ihmal edilmesinde ortaya çıkan sıkıntıdan daha az olacaktır. Diğer taraftan aynı şey dış borçlar için de söz konusudur. Şöyle ki, dış piyasaya olan borçlar, resmi yabancı kuruluşlara olan borçlara göre daha hassas iken, resmi yabancı kuruluşlara olan borçlar, IMF’ye olan borçlara göre daha hassastır. Dolayısıyla piyasaya olan borçlar daha hassastır ve beklentilere ve gelişmelere daha fazla duyarlıdır. Burada üzerinde durulan husus, borçların yenilenmesi ve ödenmesi sırasında alacaklıların alacağı tavırla ilgilidir. Hassasiyetin ölçüsü, alacaklının borcu çevirmek, yenilemek veya tahsil etme yönünde bir teşebbüsü olduğunda kamu kesimine ne kadar müsamaha göstereceğine bağlı olarak değişir. Müsamahanın artması hassasiyetin azalması, müsamahanın azalması hassasiyetin artması anlamına gelmektedir. Bu çerçevede iç piyasadan yapılan borçlanmada kamu kesimine, dış piyasadan yapılan borçlanmada resmi kuruluşlar, IMF ve Dünya Bankası gibi kuruluşlara olan borçların müsamahası daha fazladır. Diğer bir ifadeyle, iç piyasaya olan borçlar, dış piyasaya olan borçlara göre daha hassastır. Hassasiyeti daha fazla olan iç ve dış piyasadan yapılan borçlanmanın alacaklılarının, piyasaya kurallarına daha uygun bir tavır sergilemesi beklenirken, kamu kesimi, resmi kuruluşlar, IMF ve Dünya Bankası gibi

uluslararası kuruluşların bir ödeme güçlüğü yaşanması durumunda daha “*anlayışlı*” davranabileceği varsayılmaktadır.⁹⁶ Gerçekten de geçmişte ağır borçlu ülkelerin borç yükünü azaltmak üzere yeni çözüm yolları arayışına girildiği bilinmektedir. Bu çözüm yolları, ağır borçlu ülkelere, borçlarını belli bir iskonto üzerinden geri almaları ya da borçlarını tahvil, mal ve en yaygın biçimde uygulama alanı bulan borcun-özsermaye değişimi imkanını sunmuştur.⁹⁷ Önerilen borç azaltma teknikleri, borçlu ülkelerin borç yüklerinin ağırlığına, ülkelerin ödeme güçlerine ve tercihlerine göre geniş bir uygulama alanı bulmuştur.⁹⁸ Diğer bir ifadeyle, borç servis ödemelerinin, borçlu ülkelerin borç miktarını arttırma ihtimali karşısında borç azaltma anlaşmaları kabul edilerek bu amaçla çeşitli borç azaltma planları tavsiye edilmiştir.⁹⁹

Hassas ve hassas olmayan borç stoku, faiz ve vade gibi koşullar bakımından da farklılık göstermektedir. Örneğin hassas olmayan borçların temininde daha uzun vade ve daha düşük faiz imkanı söz konusu olabilir ya da en azından vade konusunda daha güçlü bir inisiyatif söz konusudur ki¹⁰⁰, bu da borç yönetimini kolaylaştıran bir unsurdur. Zira hassas ve hassas olmayan borç stokunun alacaklıları farklı risk algılamalarına sahiptir.

iii) Borç Stokunun Ana Bileşenlerinin Reel Faizlerinin Farklı Olması

Kamu borç kompozisyonunun birden fazla para cinsinden oluşabileceğine daha önce değinmiştik. Gerçekten de kamu borç stokunun ana bileşenlerinin reel faizleri birbirinden farklılık arz eder. Diğer bir ifadeyle, ulusal para ve döviz bileşenleri reel faizleri itibariyle değişiklik gösterir. Döviz cinsinden borçlanma senetlerinin reel faizleri, ulusal paraya göre daha düşüktür. Çünkü döviz cinsinden borçlanma senetleri kur riskiyle karşı karşıya olmadıkları için ilave bir risk primine ihtiyaç duyulmaz. Ulusal para cinsinden yapılan borçlanmalar ise, kur riskiyle karşı karşıya oldukları için daha pahalı bir finansman aracı olmaktadır. Bu durumda beklentilerin rolü oldukça önemlidir. Bu durumu iki örnekle izah edebiliriz.

⁹⁶ İnan, a.g.m., ss. 26-27.

⁹⁷ Michael Blackwell, “Borç-Özsermaye Değişiminin Etkisi”, (Çev. Suat Oktar), **İktisat ve Maliye**, Sayı: 12, Aralık 1989, s. 477.

⁹⁸ Suat Oktar, “Az Gelişmiş Ülkelerin Dış Borçlarının Azaltılmasında Yeni Bir Teknik: Borç – Özsermaye Değişimi”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, Sayı: 1, Yıl: 29, Ocak 1992, s. 49.

⁹⁹ John Kaminarides and Edward Nissan, “Uluslararası Borçlanmanın Küçük Ülkelerin Ekonomik Kalkınması Üzerindeki Etkileri (1)”, (Çev. Haluk Egeli), **Maliye Yazıları**, Sayı: 45, Ekim-Aralık 1994, s. 66.

¹⁰⁰ İnan, a.g.m., s. 27.

a) Beklentilerin döviz kurunun yükseleceği yönünde şekillendiğini varsayalım. Döviz kuru yükseldiğinde ulusal paranın değerinde bir düşme, yabancı paranın değerinde bir artış meydana gelecektir. Dolayısıyla borç verenler, kurlardaki yükselmeden olumsuz etkilenmemek için ya döviz cinsinden düşük faizle ya da ulusal para cinsinden yüksek faizle borç vermeye çalışacaklardır.

b) Beklentilerin döviz kurunun düşeceği yönünde şekillendiğini varsayalım. Döviz kuru düştüğünde ulusal paranın değerinde bir yükselme, yabancı paranın değerinde bir düşme meydana gelecektir. Dolayısıyla borç verenler, kurlardaki düşmeden olumsuz etkilenmemek için ya döviz cinsinden yüksek faizle ya da ulusal para cinsinden düşük faizle borç vermeyi tercih edeceklerdir.

Borç kompozisyonunun yapısı bu açıdan önem arz etmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde daha çok birinci durum söz konusudur. Nitekim gelişmekte olan ekonomilerde sıklıkla devalüasyona başvurulmakta, bu da kur riskini arttırdığı için ulusal para cinsinden borçlanmalarda yüksek reel faiz talep edilmesine neden olmaktadır.

Yine hassas ve hassas olmayan borç stoku ayrımı da (*piyasa borcu-kamu borcu ayrımı*) farklı reel faizlerin oluşmasına neden olmaktadır. Hassas olmayan borçların daha düşük faizle temin edilmesi mümkünken, hassas borçlar için aynı durum söz konusu değildir. Bu çerçevede piyasaya (*yurt içi ve yurt dışı piyasaya*) olan borçların toplam borç stoku içindeki payının artması kamu borç stokunun olası bir sıkıntı durumunda sürdürülebilirliğini olumsuz yönde etkileyecektir. Diğer taraftan kamu kuruluşları, yabancı resmi kuruluşlar, IMF ve Dünya Bankası gibi kuruluşlara olan borçların toplam borç stoku içindeki payının artması olası bir sıkıntı durumunda tahammül marjının geniş olması açısından daha az olumsuzluk içerecektir.

iv) Kamu Borç Stokunun Vade Yapısı

Kamu borç stokunun vade yapısı, kamu borç stokunun sürdürülebilirliğini etkileyen bir diğer unsurdur. Borcun vadesi yıllık anapara ödemelerini belirlediğinden dolayı önemlidir. Üç yıl vadeli bir borcun vade sonunda ya da vade içinde eşit taksitlerle anapara ödemelerinin yapılması gerekmektedir. Vade arttıkça anapara ödemeleri zamana yayılmakta ya da vade sonuna kalmaktadır. Dolayısıyla borcun finansmanı veya uzatılması anapara ödemelerini azaltmaktadır. Bu durum ise,

borç yönetiminin işini kolaylaştırmaktadır. Diğer taraftan borcun vadesinin uzaması, riskin, reel faiz oranlarının ve borçlanma maliyetinin artmasına yol açacaktır. Ülkeler borçlanma politikalarını belirlerken, değişik vade tercihleriyle karşı karşıyadırlar. Ancak her zaman tercih yapmak durumunda olamayabilirler ve kısa vadeli borçlanmak zorunda kalabilirler. Borçlanmada vadenin düşmesinin altında yatan temel neden, devletin uzun vadede güven vermemesi sonucunda tasarruf sahiplerinin kısa vadeli olarak ödünç vermek istemeleridir.¹⁰¹ Dolayısıyla mali yapıda meydana gelen bozulma, vade yapısının bozulması ile kendini göstermektedir.¹⁰² Vade yapısında bir kısalma olması durumunda, örneğin borçların yılda birkaç kez çevrilmesi zorunluluğu varsa, her borçlanmanın maliyeti farklı olacaktır. Bu durum ise, hem borçların finansman maliyetinin zorlaştıracak, hem de bütçe açıklarının sağlıklı bir biçimde tahmin edilmesini zorlaştıracaktır. Diğer taraftan vadelerin kısa olması, idari bir yükün de ortaya çıkmasına neden olacaktır. Borçlanmak için katlanılan idari yük ve masrafların yanı sıra finansal piyasalar bu işlemlerden olumsuz etkilenecektir. Zira, borçların yılda birkaç kez çevrilmesini gerektirecek kadar vadelerin kısa olması piyasalarda sürekli bir kriz beklentisinin ve dolayısıyla risk priminin artmasına neden olacaktır.¹⁰³

Kısa vadeli olarak borç verme arzusunun altında yatan önemli bir neden ülkenin kredibilitesidir. Gerçektende kredibilite, sadece net borçlanma düzeyine bağlı olmayıp, aynı zamanda vade yapısı ile de yakından ilişkilidir.¹⁰⁴ Özellikle belirsizlik koşulları altında vade süresi kısalacak, artan faiz oranları borçlanma maliyetini etkileyecektir. Şöyle ki, geleceğe yönelik olumsuz beklentilerin hakim olması durumunda borç verenler uzun vadeli borç vermek istemeyecek, yüksek faizle kısa vadeli borç vermeyi tercih edecektir. Bu durum ise, borç ödeme sıkıntısı içine giren bir ülkenin borçlanma yeteneğini azalttığı için olası bir sıkıntı durumunda daha yüksek maliyetle borçlanmasına yol açacaktır.

¹⁰¹ Hikmet Uluğbay, “Devlet Borç Yönetimi”, **İşletme ve Finans**, Sayı: 111, Haziran 1995, s. 16.

¹⁰² Arslan Sonat, “Kamu Kesimi Finansman Açıkları ve Dış Denge”, Kamu Kesimi Finansman Açıkları, **X. Türkiye Maliye Sempozyumu**, Kemer/Antalya, 1994, s. 117.

¹⁰³ Hamdi Bağcı, **Kamu Borçları ve Yönetimi ve Türkiye İçin Bir Değerlendirme**, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 135, 2001, s. 80.

¹⁰⁴ Saraçoğlu, “Mali Açıkların Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Rolü ve Enflasyonla Mücadelede Etkili Politikaların Seçimi”, s. 330.

1.3.2. Faiz Dışı Fazla

Borç stokunun yüksek olduğu ve borçların sürdürülebilirliği konusunda riskler taşıyan ekonomilerde faiz dışı fazla maliye politikasının başarısı açısından önemli bir ölçüt olarak kabul edilmektedir. Bu durumun üç temel nedeni bulunmaktadır. Bunlar; faiz dışı fazla ile borç ödeme kapasitesi arasındaki ilişki, fiyat istikrarı ve borç stoku arasındaki etkileşim ve faiz dışı fazlanın gerçekleştirilmesi neticesinde sağlanan mali disiplin ile büyüme arasındaki ilişkidir.¹⁰⁵ Faiz dışı fazla miktarı arttıkça borç ödeme kapasitesinde artış meydana gelecektir. Yine borç stokunda meydana gelen artış, faiz oranlarını etkilemek suretiyle fiyat istikrarını da etkilemektedir. Ayrıca faiz dışı fazla vasıtasıyla tesis edilen mali disiplinin büyüme üzerinde olumlu bir etkisi söz konusudur.¹⁰⁶ Diğer bir ifadeyle, faiz dışı fazla vermek suretiyle elde edilen gelir fazlası ile faiz ödemelerinin bir kısmı karşılanmakta ve borçlanma ihtiyacında azalma meydana gelmektedir. Faiz ödemelerinin kalan kısmı ise, borçlanma ile karşılanmaktadır. Dolayısıyla borç stokunda meydana gelen artış, faiz ödemelerinden daha az olmakta ve faiz dışı fazla verildiği sürece kamu kesimi borçlanma gereği düştüğü için borçların sürdürülebilirliği sağlanmaktadır.¹⁰⁷ İlave olarak, faiz dışı fazla verilebilmesi devletin hem borçlarını ödeme iradesi olduğunu, hem de ödeyebildiğini gösterdiği için borç verenler için bir güvence niteliği taşımaktadır. Faiz dışı fazla verilebilmesi hazinenin borçlanmasını kolaylaştırmaktadır. Zira, faiz dışındaki harcamalarını, gelirleri ile karşılayamayan bir hazinenin borçlanması kolay değildir.¹⁰⁸ Bu yüzden de birincil fazla verilmesi, piyasalar tarafından olumlu olarak algılanmakta ve risk priminde düşme meydana gelmektedir.¹⁰⁹

Reel faizlerin çok yüksek olduğu ekonomilerde, bütçenin dengede tutulabilmesi ve kamu borçlarının stabilize edilebilmesi açısından yüksek düzeyde faiz dışı fazla oldukça önemlidir. Ancak bu durum büyüme ve gelir dağılımı üzerinde

¹⁰⁵ Ahmet Kesik, "Bütçe Yönetimi İle Borç Yönetiminin Ayrılmasının Konsolide Bütçeye Yansımaları", **Maliye Dergisi**, Sayı: 143, Mayıs-Ağustos 2003, s. 6. <http://193.255.144.134/calismalar/yayinlar/md/md143/ahmetkesik.pdf>

¹⁰⁶ Yılmaz Akyüz, "Ekonomide Liberalleşme ve Sanayileşme Latin Amerika Deneyimi", **İşletme ve Finans**, Sayı: 96, Mart 1994, s. 13.

¹⁰⁷ Temel Gürdal ve Fatih Yardımcıoğlu, "Türkiye'de Faiz Dışı Fazlanın Gelişimi ve Ekonomik Etkileri Açısından Değerlendirilmesi", **Sayıştay Dergisi**, Sayı: 58, Temmuz-Eylül 2005, s. 23.

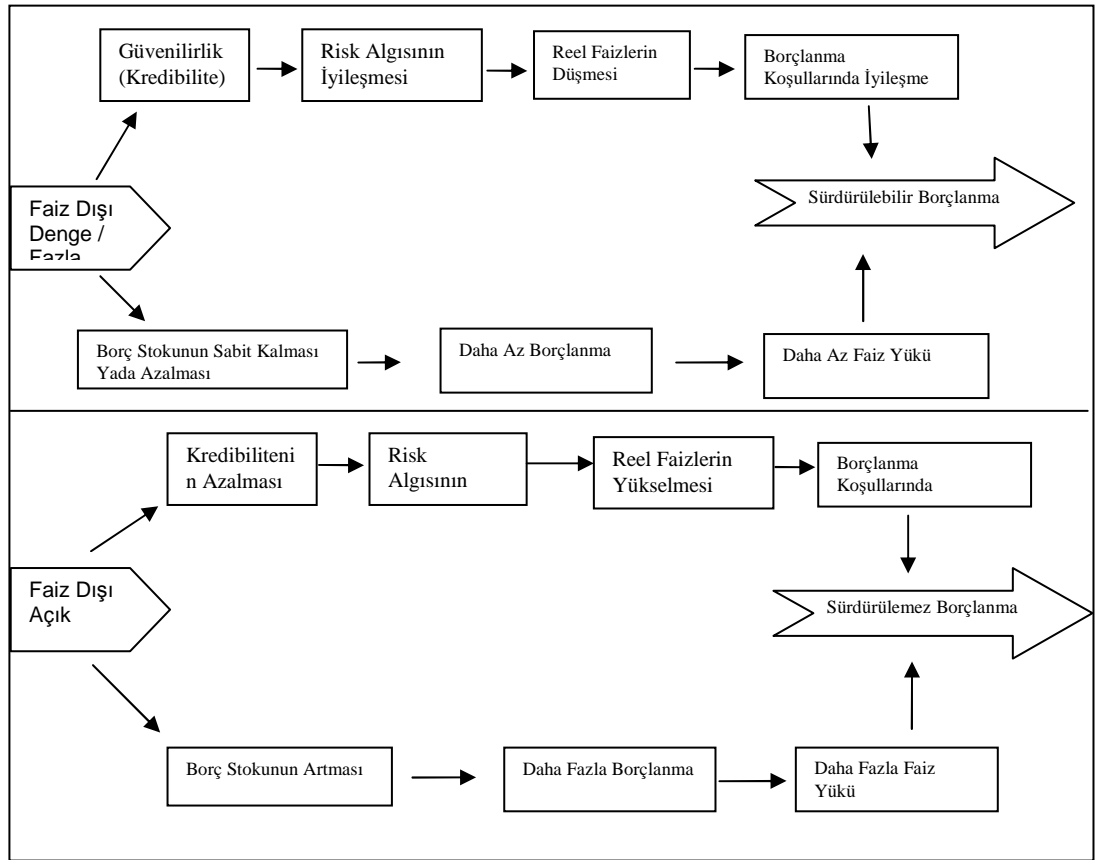
¹⁰⁸ Haldun Darıcı, "Faiz Dışı Fazla Niçin Yeterli Olmuyor?", **Maliye Dergisi**, Sayı: 146, Mayıs-Ağustos 2004, s. 61.

¹⁰⁹ İsmail Engin, "Kamu Finansman Krizinin Aşılmasında Yönelik Önerilerinin Değerlendirilmesi", **Türk-İş Yıllığı 2**, Türk-İş Araştırma Merkezi, Yıl: 1999, s. 418.

olumsuz etkiye sahip olduğu gibi; reel faiz oranları reel milli gelir büyüme oranını aştığı sürece, kamu borçlarının milli gelire oranının sürekli olarak artmasına ve kamunun borçlanamaz hale gelme tehlikesine yol açmaktadır.¹¹⁰

Faiz dışı fazla hedefi belirlenirken borç stoku, reel faiz oranları ve büyüme göz önüne alınmaktadır. Özellikle borçlar üzerinden ödenen reel faizin, ekonominin büyüme hızının üzerinde olduğu ülkelerde, borç stokunda meydana gelen artışların kontrol edilebilmesi için borç geri ödemelerinin bir kısmı faiz dışı fazla vermek suretiyle karşılanmazsa borç stoku reel olarak sürekli büyüyecek ve finansal kriz riski söz konusu olacaktır.¹¹¹ Dolayısıyla faiz giderlerinin düşürülmesi faiz oranlarının ve borçlanma ihtiyacının düşürülmesine bağlıdır. Borçlanma ihtiyacının düşürülmesi ise, faiz dışı fazla vermek suretiyle sağlanabilir. Faiz dışı fazla ile borçların sürdürülebilirliği arasındaki ilişki aşağıdaki diyagram yardımıyla daha açık bir biçimde görülebilir:

Şema 4: Faiz Dışı Denge - Borçların Sürdürülebilirliği İlişkisi



¹¹⁰ Akyüz, "Ekonomide Liberalleşme ve Sanayileşme Latin Amerika Deneyimi", s. 13.

¹¹¹ **Kamu Borç Yönetim Raporu**, Nisan 2003, s. 9.

Buna göre, faiz dışı denge olması durumunda faiz oranlarından kaynaklanan açık karşılanabildiği için borç stoku artmayacaktır. Faiz dışı fazla olması durumunda ise, faiz oranlarından kaynaklanan açığın karşılanmasının yanı sıra borçlanma ihtiyacında da bir azalma meydana gelecektir. Borçlanma ihtiyacında meydana gelen azalma, daha az faiz yükü anlamına geldiği için borçların sürdürülebilirliğinin sağlanmasına olumlu bir katkı olacaktır. Yine faiz dışı dengenin sağlanması ya da fazlanın verilmesi durumunda uygulanan iktisat politikalarının güvenilirliğinde bir artış meydana gelecektir. Güvenilirliğin artması, borç vermek isteyenler açısından risk algısının iyileşmesine ve buna bağlı olarak reel faiz oranlarının düşmesine neden olacaktır. Düşük reel faiz oranları, daha az faiz yükü anlamına geldiği için borçların sürdürülebilirliği üzerinde olumlu bir etki meydana gelmiş olacaktır. Tersine, faiz dışı denge açık veriyorsa, faiz giderlerinden meydana gelen açık karşılanamadığı için borç stokunda bir artış meydana gelecektir. Bu durum ise, daha fazla borçlanma ihtiyacını gündeme getirmektedir. Borçlanma ihtiyacının artması, kredibilitenin düşmesi ve risk algılamasının kötüleşmesine yol açmak suretiyle reel faiz oranlarının yükselmesine neden olmaktadır. Reel faiz oranlarının yükselmesi, borçlanma koşullarının kötüleşmesine neden olduğu için borçların sürdürülebilirliğini zora sokmaktadır.

Faiz dışı fazla hedefine ulaşılabilmesi için yerine getirilmesi gereken unsurlardan birisi de bütçe dengesinin iyileştirilmesidir. Bütçe dengesinin iyileştirilmesi ise, kamu kesimi gelirlerini arttırmaya ve kamu harcamalarının kısılmasına yönelik önlemler alınmasına bağlıdır. Kamu kesimi gelirleri ağırlıklı olarak vergi gelirlerinden meydana gelmektedir. Bu açıdan vergi disiplininin sağlanması, faiz dışı fazlanın oluşturulmasında önemli bir rol oynamaktadır. Vergi kaybı ve kaçaklarının çok yüksek olduğu ortamlarda vergi idaresinin iyileştirilmesi ve vergi adaletinin sağlanması yönündeki düzenlemeler ile faiz dışı fazlanın oluşmasına katkıda bulunulabilir.¹¹²

Faiz dışı fazla borçların sürdürülebilirliği açısından oldukça önemli bir ölçüt olmasına rağmen tek başına ekonomik ve mali istikrarı sağlaması oldukça güçtür. Bu yüzden faiz dışı fazla hedefine paralel olarak, yapısal reformların gerçekleştirilmesi, verginin tabana yayılması suretiyle dolaysız vergi gelirlerinin

¹¹² **Kamu Borç Yönetim Raporu**, Nisan 2003, s. 13.

arttırılması, dolaylı vergi gelirlerinin toplam vergi gelirleri içindeki payının düşürülmesi, gizli yükümlülükle ve benzeri yollarla açıkları mevcut düzeyinden daha az gösterecek uygulamalardan kaçınılması ve kamu kesimi tasarruflarının arttırılması suretiyle reel faizlerin düşürülmesi gerekmektedir. Yoksa faiz dışı fazla hedefi, kamu hizmetlerinin kalitesinin kötüleşmesinin ötesinde bir fayda sağlayamayacaktır.¹¹³

Türkiye açısından da faiz dışı fazla yaklaşımının 1990'lı yıllardan sonra uygulandığı görülmektedir. Bu durumda, maliye politikasının öncelikli olarak mali disiplini tesis edecek biçimde uygulanması ve buna bağlı olarak makro istikrarı sağlayacak faiz dışı fazla hedefine ulaşma amacı belirleyici olmuştur. Dolayısıyla, maliye politikasının tek amacı, kamu borçlarının sürdürülebilirliği haline gelmiştir.¹¹⁴

1.3.3. Enflasyon

Enflasyon ile kamu açıkları birbirini karşılıklı olarak etkilemektedirler. Ancak literatürde yapılan çalışmalar daha çok kamu açıklarının enflasyonu artırıcı etkisi üzerine yoğunlaşmıştır. Aghevli-Khan Hipotezi, enflasyonun nominal kamu harcamalarını artırıcı etkisinin vergi hasılatını artırıcı etkisinden daha çabuk ortaya çıktığını ve bu durumun açıkları, dolayısıyla borçlanmayı arttırdığını ileri sürmektedir. Diğer bir ifadeyle enflasyon herhangi bir nedenden dolayı söz konusu ise, kamu açıkları enflasyondan sürekli olarak beslenir ve bir enflasyon-kamu açığı spiralinin yaşanmasına neden olur.¹¹⁵

Enflasyonun kamu açığına yol açma etkisi şu şekilde ifade edilebilir. Birçok ülkede enflasyonist baskının kendisi de bütçe açığını büyütme eğilimine sahiptir. Çünkü fiyat artışlarına bağlı olarak nominal kamu harcamaları artarken, kamu gelirleri bunun gerisinde kalmaktadır. Bu durumda artan bütçe açıkları ek parasal finansman gerektirmekte ve enflasyonist baskıyı hızlandırmaktadır. Enflasyon başlangıçta açıkları giderici bir etki meydana getirirse de sonradan yükselen fiyatlar nedeniyle gider artırıcı bir etki meydana getirmekte ve borçlanmaya neden

¹¹³ Kesik, a.g.m., ss. 6-7.

¹¹⁴ Zeliha Göker, "Kamu Borç Stokunun Azaltılmasında Maliye Politikasının Rolü", **Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi**, Sayı: 10, Yıl: 2005, s. 164.

¹¹⁵ B. B. Aghevli and M. S. Khan, "Government Deficits and the Inflationary Process in Developing Countries", **IMF Staff Papers**, v. 25., September 1978, pp. 383-416'dan aktaran Önder ve Kirmanoğlu, a.g.m., s. 42.

olmaktadır.¹¹⁶ Yine, bir çok ülkede reel durumlarda hükümetler vaatlerini yerine getirmek için önemli bir baskı altında kalmasına rağmen vergi gelirlerinin gelir esnekliği en azından kısa dönemde sabittir. Ayrıca vergi gelirlerinin büyük bir kısmı dolaylı vergilerden meydana gelmektedir. Vergilerin artan oranlı olmaması durumunda ise, enflasyon artarken vergi gelirlerinde aynı düzeyde bir artış meydana gelmemektedir. Hem vergi toplamak konusunda, hem de vergi oranlarının yeniden belirlenmesi konusunda önemli gecikmelerin meydana gelmesi harcamalar artarken vergi gelirlerinin aynı hızla artmamasına neden olmaktadır.¹¹⁷ Çünkü kamu harcamaları nominal olarak artarken, vergi gelirleri nominal olarak aynı ölçüde artmadığı için kamu açıklarında artış meydana gelecektir. Dolayısıyla bir ülkede herhangi bir nedenle enflasyonun olması bahsi geçen mekanizma dolayısıyla kamu açıklarını arttırıcı bir etki meydana getirecektir.¹¹⁸ Bunlara ilave olarak, enflasyonist bir ortamda devletin satın aldığı mal ve hizmetlerin fiyatı aynı dönem içinde artış göstermesine rağmen vergi gelirlerinin gecikmeli olarak tahsil edilmesi durumu söz konusudur.¹¹⁹ Vergi gelirlerinin gecikmeli olarak tahsil edilmesi ise, enflasyonist bir ortamda vergi gelirinin reel değerinin düşmesine neden olur. Bu durumun doğal sonucu ise, kamu açıklarının artması ve artan açıkları finanse etmek için alternatif finansman araçlarından birisi olan borçlanmaya başvurulmasıdır.

1.3.4. Mali Açıkların Düzeyi ve Yüksek Borç Stoku

Mali açıkların, makro ekonomik istikrarsızlığa yol açtığı sıklıkla üzerinde durulan konulardan biridir. Genel olarak yüksek borç stokuna sahip olan ve yüklü finansman ihtiyacı ile karşı karşıya olan ülkeler açıklarını (iç veya dış) yurtiçi ya da yurtdışı piyasalardan borçlanmak suretiyle finanse etmektedirler. Özellikle borç stokunun yüksek olduğu ülkeler için borç stokunun büyüklüğü ve borcun finansman biçimi, borçların sürdürülebilir bir patikada hareket etmesi açısından oldukça önemlidir. Yüksek borç stokuna sahip olan ülkelerde borç dinamikleri istikrarsız bir yapıya büründüğünde borcun sürdürülebilirliğinin gündeme gelmesi dahi istikrarı

¹¹⁶ Ahmet Özen, “Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Bütçe Açığının Gelişimi”, **Maliye Dergisi**, Sayı: 141, Eylül-Aralık 2002, s. 34.

¹¹⁷ Bala Batavia and Nicholas Nash, “Public Sector Deficits and Inflation: The Case of Turkey”, **The Journal of Economics**, March 3-5, p. 182’den aktaran Günaydın, “Türkiye’de Kamu Kesimi Açıkları ve Enflasyon”, s. 68.

¹¹⁸ Günaydın, “Türkiye’de Kamu Kesimi Açıkları ve Enflasyon”, s. 68.

¹¹⁹ Önder ve Kirmanoğlu, a.g.m., s. 42.

bozan bir unsur haline gelmektedir.¹²⁰ Zira, borç stokunun düzeyi ve yapısı, birim zamana düşen kamu borç servisini belirlemek suretiyle borç ödeme kapasitesini ve buna bağlı olarak borç stokunun sürdürülebilirliğine ilişkin beklentilerin şekillenmesinde rol oynamaktadır.¹²¹ Mali açıkların kümülatif etkisi, kamu borçlarının ve kamu borcu GSYİH oranının artmasına neden olmaktadır. Bu durum ise, mali disiplinin bozulmasının en önemli nedenlerinden biri olmaktadır. Nitekim mali açıkların büyüklüğü ve reel faiz oranlarının yüksekliği kamu borcundaki artışların temel belirleyicisidir.¹²² Dolayısıyla ekonomik krizlere yol açan faktörlerin başında kamusal borçların yüksekliği gelmektedir.¹²³

Yine, borç yönetimi faktörlerinin en önemlilerinden biri olan başlangıçtaki borç miktarı ne kadar büyükse, ekonomik yapıda meydana getireceği etkide o kadar büyük olacaktır. Öyle ki, ülkeler arasında borç yükü açısından yapılan karşılaştırmalarda ilk dikkati çeken unsur, devlet borçlarının büyüklüğüdür.¹²⁴ Borç stokunda meydana gelen bir artış, ortalama borçlanma vadesinin ve reel ekonomide planlama ufkunun kısılmasına neden olmaktadır.¹²⁵ Nitekim kamunun borçlanma olgusu, uygulandığı süreç açısından istikrar şartlarına bağlı olarak konjonktürel etkiler meydana getirebilecek mali bir yaptırıma dönüşebilmektedir.¹²⁶

Mali açık söz konusu ise, borç büyüdükçe toplam bütçe açığı artmaya devam edecek ve borç stokundaki artışa bağlı olarak, faiz ödemeleri yükselecektir. Bu durum şu şekilde ifade edilebilir: Harcamaları gelirinden fazla olan ve açığı kapatmak için sürekli borçlanan bir kişi, eski borçlarının faizi artmaya devam ettiği için her yıl giderek daha fazla borç almaya gerek duyacaktır.¹²⁷ Gerçekten de kamu borçları ve faiz oranlarının artmasına paralel olarak kamu harcamalarında –özellikle

¹²⁰ **Kamu Borç Yönetim Raporu**, Nisan 2003, ss. 6-92.

¹²¹ Burcu Gürçihan ve Erdal Yılmaz, “Türkiye’de Kamu Borç Stokunun Yapısı: Orijinal Günah Göstergeleri ve Risk-Dahil Kamu Borç Yükü”, **Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü**, TCMB Çalışma Tebliği No: 07/02, , Şubat 2007, s. 4.

¹²² Mustafa Sakal, **Türkiye’de Mali Disiplin Sorunu: Kamu Açıkları ve Borçlanmanın Sürdürülebilirliği Sorunu (1988-2000 Dönem Analizi)**, Ankara: Gazi Kitabevi, 2003, s. 8.

¹²³ Mevlüt Karabıçak, “IMF’nin Gelişim Süreci, Türkiye’de Ekonomik Kriz Dönemlerinde Uygulanan IMF Politikaları ve Uygulama Sonuçları”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 11, Sayı: 2, Yıl: 2006, s. 238.

¹²⁴ Saatçi, a.g.m., s. 61.

¹²⁵ İsmail Engin, “Kamu Borçlanmasında Tehlikeli Tırmanış”, **Türk-İş Yıllığı 1**, Türk-İş Araştırma Merkezi, Yıl: 1999, s. 131.

¹²⁶ A. Niyazi Özker, “Kamusal Borç Modelleri Analitiği ve Bütçe Açıkları Otomatizminde Dönemsel Optimizasyon”, **Yönetim ve Ekonomi**, Cilt: 7, Sayı: 1, Yıl: 2001, s. 1.

¹²⁷ Muammer Şimşek, “Bütçe Açıklarının Finansmanı ve Ekonomik Etkileri”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 16, Yıl: 2000 s. 65.

transfer harcamaları kaleminde- artış meydana gelmiştir. Bu durumun doğal sonucu ise, ciddi düzeyde kamu açığıdır.

Büyüyen kamu borçları ve yükselen faiz oranları bir çok sanayileşmiş ülkede kamu harcamalarının hızla artmasına neden olmuştur. Diğer bir ifadeyle, yüksek borç rasyosuna sahip olan ülkelerin finansman dengelerinde de yüksek oranlı açıklar meydana gelmektedir. Mali açıkların düzeyi ve yüksek borç stoku ilişkisini ele almak amacıyla Özen (2002), 1961-1995 dönemi için bazı gelişmiş ülkeleri ele almıştır. Bu çalışmanın sonuçları şu şekilde ifade edilebilir: Belçika'nın ele alınan dönemde genel hükümet dengesi sürekli açık verdiği için borç rasyosu dönem başına göre iki kat artmıştır. Genel hükümet dengesinde harcamalar lehine fark gittikçe artan oranda borçlanma ile karşılanma yoluna gidilmiştir. Almanya'nın genel bütçe dengesi de ele alınan dönem için sürekli açık vermiş ve borç rasyosu dönem başına göre 3.12 kat artmıştır. Danimarka ise, ele alınan dönemde 1991-1995 alt dönemi hariç bütçe fazlası vermiştir. Borçların GSYİH'ya oranı ise, dönem başına göre 8.35 kat artmıştır. Finlandiya da 1961-1990 dönemi için bütçe fazlası vermiştir. 1991-1995 döneminde ise, bütçe harcamaları hızlı bir biçimde artış göstererek bütçenin açık vermesine neden olmuştur. Bu artışla birlikte borçlanma rasyosunda hızlı bir artış meydana gelmiş ve borçların GSYİH'ya oranı 7.23 kat artmıştır. Yunanistan'ın borç rasyosu ise, ele alınan dönemde 5.6 kat artmıştır. İtalya için de benzer bir durum söz konusudur. Ele alınan dönemde bütçe gelirleri sürekli olarak bütçe harcamalarının gerisinde kalmış ve aradaki fark borçlanma ile kapanmıştır. Dönem sonunda, dönem başına göre borç rasyosu 2.4 kat artış göstermiştir.¹²⁸ Dolayısıyla bu oranlar dikkate alındığında 1960-1990 döneminde ele alınan ülkelerde açıkların artması beraberinde kamu borçlarında artışı da getirmiştir. Kamu borçlarında meydana gelen artış ise, faiz ödemelerini arttırmıştır. Faiz ödemelerinde meydana gelen artış ise, bütçe harcamalarının artmasına yol açarak hem bütçe esnekliğinin azalmasına, hem de “*bütçe açığı-borç-faiz*” kısır döngüsüne neden olmaktadır. Nitekim, Türkiye örneği de bu durumu desteklemektedir.¹²⁹ Çakman ve Çakmak (2007), bu durumu şu şekilde ifade etmektedir: Yüksek KKBG/GSMH oranları, bir taraftan enflasyonist baskıları beslemekte, diğer taraftan ekonominin orta vadeli geleceği için kuşku ve belirsizlik

¹²⁸ Ahmet Özen, “Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Bütçe Açığının Gelişimi”, **Maliye Dergisi**, Sayı: 141, Eylül-Aralık 2002, ss. 23-26.

¹²⁹ Saatçi, “Türkiye’de Bütçe Açıkları ve Finansman Şekilleri”, s. 91.

meydana getirmektedir. Belirsizlik ise, yüksek risk primi oluşumuna neden olmaktadır. Hiper enflasyona yol açmamak için Merkez Bankası kaynaklarına yüklenmeyen Hazine, böyle bir ortamda hem vadeyi kısaltmak, hem de talep edilen yüksek risk primini karşılamak amacıyla yüksek nominal faiz ödemek zorunda kalmaktadır. Bu durumun sonunda ise, hem İç Borç Stoku/GSMH oranı, hem de İç Borç Servisi/GSMH oranı yükselmektedir.¹³⁰ Bu oranların yükselmesi ise, finansal piyasalar üzerindeki baskıyı arttırarak “yüksek faiz-kısa vade-yüksek borç stoku” şeklindeki sarmalın devam etmesine yol açarak borçların sürdürülebilirliğini olumsuz etkilemektedir.

1.3.5. Güvenilirlik

Güvenilirlik iktisadi olayları birçok açıdan etkileyen bir olgudur. Nitekim Rodrik’e göre (2009), iktisadın çok önemli bazı kuralları vardır ve bunların yadsınması mümkün değildir. İktisadi hayatta her şey beklentiler ve güven üzerine kuruludur ki, bunlar temelde psikolojik ve sosyolojik unsurlardır. İktisat ve psikoloji birbirinin tamamlayıcısı olduğu¹³¹ için güven olgusu çok önemlidir. Yüksek kamu borç stokuna sahip olan ülkelerde kamu borcunun sürdürülebilirliği ile uygulanmakta olan iktisat politikalarının güvenilirliği (kredibilitesi) arasında önemli bir ilişki bulunmaktadır. Kamuya borç verenler, orta ve uzun vadede borçların geri ödenemeyeceği gibi bir düşünceye sahip iseler borç vermekten vazgeçebilirler. Borçların sürdürülebilirliği konusunda ortaya çıkan bu güven eksikliği, bir borçlanma krizinin tetikçisi olabilmektedir.¹³² Nitekim, kamu borç stokunun GSYİH’ya oranının yüksek olduğu ülkelerde faizler, borcun ödenmemesi riskinden etkilenmektedir. Bu noktada kararlı maliye politikası uygulamaları ve bütçe açıklarını azaltmaya yönelik uygulamalar riskin azalmasına ve dolayısıyla güven etkisi meydana getirerek faiz oranlarının düşmesine neden olmaktadır.¹³³ Diğer bir ifadeyle, borcun sürdürülebilirliği açısından oldukça önemli bir değişken olan faiz oranları politika yapıcının güvenilirliğine ve kredibilitesine duyarlıdır. Nitekim, Cole ve Kehoe’ye göre (1998), hükümete duyulan güven ani bir biçimde azaldığında

¹³⁰ Kemal Çakman ve Umut Çakmak, “Türkiye Ekonomisinde Temel Makro Ekonomik Değişkenler Arasındaki Etkileşimler Üzerine Analitik Notlar”, **Ekonomik Yaklaşım**, Sayı: 63, Cilt: 18, Yıl: 2007, s. 3.

¹³¹ Dani Rodrik, “Güven Çok Önemli, **Radikal Gazetesi**, 19 Temmuz 2009 Pazar, s. 7.

¹³² Ömer Veysel Çalışkan, “Dış Borçlanma Kapasitesi Yaklaşımları ve Türkiye’de Dış Borçlanmanın Sınırı”, **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt: 12, Sayı: 40, Yıl: 2001, s. 77.

¹³³ Göker, a.g.m., s. 169.

ve ülkeler büyük kayıpların tehdidi altında olduğunda finansal krizler meydana gelmektedir.¹³⁴ Gerçekten de temel iktisadi dengeleri sarsmayacak faiz oranları ve vade yapısının belirlenmesi şeklinde ifade edilebilecek rasyonel koşullarda borçlanabilme, iktisadi ve siyasi istikrarın somut ifadesi olarak görülen kredibilitenin uluslararası platformlarda kabulü ile mümkün olmaktadır.¹³⁵ Dolayısıyla kamu borçlanması ile ilgili olarak ortaya çıkan risk algılamalarının kontrol altına alınabilmesi, kamuoyunun güveninin sağlanarak makul faiz oranlarıyla borçlanmasının sağlanabilmesi açısından oldukça önemlidir. Yüksek borç yükü altında güvenilirliği sağlamak için gerekli olan en önemli unsur, borçların sürdürülebilirliğini güvence altına alacak sıkı maliye politikaları ve faiz dışı fazladır.¹³⁶ Bu anlamda kamuoyunun güvenini kazanmış iyi bir borç yönetimi, borçların sürdürülebilirliği konusunda oluşan kaygıları azaltmak, yüksek reel faiz ve kısa vadeli borç sarmalından çıkmakta önemli bir rol üstlenecektir.¹³⁷ Nitekim dış borçlanmada borçların geri ödenebilmesi ve kredibilite önde gelen kavramlardır. Diğer taraftan kredibilitenin dış borç sorunu açısından önemi, borçların geri ödenebilmesi yeteneğinin öneminden daha büyüktür. Bu anlamda kredibilite, makro iktisadi politikalarla özdeşdir. Bir ülkenin ekonomisi ne ölçüde başarılı biçimde yönetiliyorsa, kredibilitesi o ölçüde yüksektir. Ülkeye kredi veren kurum, banka ve ülkelerin yaptığı değerlendirmeler ile borçları geri ödeme isteğinin devamlılığı ise, kredibilitayı belirleyen temel faktörlerdir.¹³⁸ Benzer durum iç borçlanma içinde geçerlidir. İç borçlanmada ciddi politik hatalar yapmamak için iç borçlanma politikaları yürütülürken piyasaya doğru-dürüst-güvenilir mesajlar vermek gerekmektedir. Zira, politika yapıcı olmanın bir anlamı da iktisadi ajanlara ekonomide ileriye görebilmelerini sağlayacak sağlıklı mesajlar vermektir. Faizlerin, döviz kurunun gidişatı gibi durumlar belirsiz hale getirildiğinde karar alma mekanizması son derece ilkelleşecektir.¹³⁹ Dolayısıyla mali kurumların devlete karşı duydukları güvensizliğin karşılığı yüksek oranlı faizlerdir. Devlete duyulan güvensizliğin yanı sıra uluslararası piyasalardaki istikrarsızlık da risk primini

¹³⁴ Harold L. Cole and Timothy J. Kehoe, "Self-Fulfilling Debt Crises", **Federal Reserve Bank of Minneapolis, Staff Report 211**, Revised July 1998, s. 1.

¹³⁵ Erdoğan ve Cengiz, a.g.m., s. 118.

¹³⁶ **Kamu Borç Yönetim Raporu**, Nisan 2003, s. 10.

¹³⁷ Saatçi, a.g.m., s. 62.

¹³⁸ Erçel, "Türkiye'nin Dış Borç Birikiminin Kaynakları", s. 14.

¹³⁹ Uluğbay, a.g.m., s. 20.

yükseltmektedir.¹⁴⁰ Nitekim şöyle bir görüş genel kabul görmektedir: “*Finansal krizdeki baskı ve gerginlik, güvensizlik ve panikten kaynaklanır.*”¹⁴¹ Doğal olarak, politika yapıcının güvenilirliği, ortaya çıkan kargaşaları en az maliyetle atlatmada ve iktisadi değişkenlerin, özellikle de faiz oranının yüksek düzeylerde seyretmemesi açısından önemli olmaktadır. Belirsizlik ise, güvensizlik ortamının oluşmasına neden olarak borçlanma maliyetlerini etkilemektedir.

1.3.6. Finansal Sistemin İstikrarı ve Finansal Kırılganlık

Finansal piyasaların istikrarı, finansal piyasalara ilişkin gerekli düzenlemelerin yapılmasını gerektirir. Zira, yapılan düzenlemelerin disiplinli bir şekilde uygulanarak finansal piyasaların güçlü bir sermaye yapısına sahip olması reel sektör ile aynı piyasalardan borç sağlayan kamu borç yönetimi açısından önemlidir. Şöyle ki, sermaye yapısı yetersiz olan bankaların piyasalarda oluşabilecek dalgalanmalar sonucunda likidite ihtiyacını karşılayamamaları durumunda faiz oranlarında bir yükselme yaşanacak ve kamu borçlanma senetlerinin ikincil piyasalardaki değerinde düşmeler meydana gelecektir. Bu dalgalanmaların derinleşmesi, piyasadaki kırılganlığın artmasına neden olacak ve artan kırılganlık finansal yatırımların görece daha kısa vadeli ve daha yüksek faizli olmasına yol açacaktır.¹⁴²

Finansal sistemin istikrarının öneminin gittikçe farkına varılmaktadır. Özellikle Doğu Asya’daki finansal krizde finansal sektördeki dengesizlikler krizin ana kaynağı olarak görülmüştür. Geçmişe bakıldığında, Fon yetkilileri krizden önce zayıflıklara yeterli dikkati çekememişlerdir. Bu deneyime karşılık büyük ölçüde çabalar, Fon’un finansal sistem değerlendirmelerini sağlamlaştırma ve uzmanların ayrıntılı olarak makro ekonomik durumu değerlendirmesi yolundadır. Bu çabaların mihenk taşı, IMF/World Bank Financial Sector Assessment Program (FSAP)’dır. Finansal Sektör Destekleme Programının odağı, finansal istikrar ve kırılganlık anlayışı ve finansal krizlerin sertliği üzerinedir. FSAP, finansal sistemin potansiyel kırılganlığını ölçmek için makroekonomik ve finansal sağlık göstergeleri kullanır. Ayrıca finansal sağlık kriterleri, makroekonomik çerçevenin ve finansal

¹⁴⁰ Cem Mehmet Baydur, “Faiz Oranı Yatırım İçin Mevcut Kaynaklardan Vazgeçmenin mi Yoksa Devletin İrrasyonel Borçlanmasının mı Bir Aracıdır?”, **İktisat Dergisi**, Şubat-Mart 1999, s. 48.

¹⁴¹ Ercan Uygur, “Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri”, **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**, No: 2001:/1, 7 Nisan 2001, s. 6.

¹⁴² T.C. Başkanlık Hazine Müsteşarlığı, **Kamu Borç Yönetimi Raporu**, 2003 Nisan, s. 2.

sistemin istikrarı üzerine anahtar ekonomik sektörlerdeki öngörülen gelişmelerin etkilerinin bir tanımlamasını içerir.¹⁴³ Özellikle gelişmekte olan ülkelerde finansal sistemdeki kırılganlıklar, sürdürülebilirliği olumsuz yönde etkilemektedir. Finansal piyasalarını serbestleştirmiş bir çok gelişmekte olan ülkede yerel bankacılık sistemi artan sermaye hareketleri karşısında yetersiz kalmaktadır.¹⁴⁴

Finansal kırılganlık olgusu özellikle 1997-1998 Asya Krizinden sonra dikkat çeken bir konu haline gelmiştir. Bu krizin başlamasına ve yayılmasına pek çok faktör neden olsa da asıl bileşkenin finansal kırılganlık olduğu konusunda artan bir uzlaşma mevcuttur.¹⁴⁵ Yeterince derinliğe sahip olmayan ve gelişmemiş finansal sistemlerde finansal kırılganlığın kaynakları arasında yüksek borçluluk oranı, borç dolarizasyonu, finans dışı özel sektörün zayıf yükümlülük yapısı gibi unsurlar önemli rol oynamaktadır.¹⁴⁶ Finansal sistemin kırılganlığında bankacılık ve bankacılıkla işbirliği içinde olan sektörlerin döviz kuru etkilerine açık kalması, Asya ekonomilerinin çoğunu büyük bir devalüasyona maruz bırakmıştır. Kısa dönemde yabancı para ile borçlanmanın hakim olması, likidite krizlerinin temel nedenlerinden biri olarak gösterilmektedir. Nitekim yükselen piyasa ekonomileri, son dönemde birkaç istisnası olsa da¹⁴⁷ yurt içi para ile uzun vadeli borç alamadıkları için kısa dönemde yabancı para ile borçlanmaya gitmek zorunda kalırlar. Dolayısıyla saldırıya açık ekonomilerde bir borç krizinde faiz oranları ve döviz kurlarındaki ani hareketler, borç servis yükü üzerinde daha büyük bir etkiye neden olabilir.¹⁴⁸ Düşük politika güvenilirliği ve gelişmemiş ulusal finansal sektörlerin varlığı hükümetlerin kendi paraları cinsinden sabit faizli ve uzun dönemli olarak borçlanmalarını zorlaştırmaktadır.¹⁴⁹ Bu durum, uluslararası finansal sistemin “*temel günahı*” ile de

¹⁴³ Geithner, a.g.e, p. 28.

¹⁴⁴ Fatih Yücel ve Rüstem Yanar, “Türkiye’de Cari İşlem Açıkları Sürdürülebilir mi? Zaman Serileri Perspektifinden Bir Bakış”, **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt: 14, Sayı: 2, 2005, s. ?

¹⁴⁵ Timothy D. Lane, “Asya Finans Krizi- Ne Öğrendik?”, (Çev. Lale Alkinoğlu) **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 1, Yıl: 2000, s. 68.

¹⁴⁶ Özmen ve Yalçın, “Küresel Finansal Riskler Karşısında Türkiye’de Reel Sektörün Finansal Yapısı ve Borç Dolarizasyonu”, s. 19.

¹⁴⁷ Ekim 2004’de Uruguay, yerel para ile 280 milyon ABD Dolarına eşit 2 Yıllık bono ihraç etti. Kasım 2004’de, Colombia, yerel para ile 380 milyon ABD Dolarına eşit tahvil ihraç etti. Eylül 2005’de, Brezilya 1,5 milyar dolar eşit 10 yıl vadeli bono ihraç etti.

¹⁴⁸ Doug Hostland and Philippe Karam, **Assessing Debt Sustainability in Emerging Market Economies Using Stochastic Simulation Methods**, International Monetary Found, IMF Institute, IMF Working Paper: WP/05/06, December 2005, p. 6.

¹⁴⁹ İsmail Şiriner, **Finansal Küreselleşme-Para ve Maliye Politikalarında Dönüşüm**, İstanbul: Eti Yayınevi, 2008, s. 132.

ilişkilendirilebilir. Uluslararası finansal sistemin temel günahı, gelişmekte olan ülkelerin uluslararası finansal piyasalarda kendi paraları cinsinden borçlanamamasını ifade etmektedir ki, borç toleranssızlığı ile temel günah arasında yakın bir ilişki bulunmaktadır. Zira, Arınsoy ve Özmen, borç öde(ye)meme geçmişinin temel günah ile açıklanabileceğini ileri sürmektedirler. Uluslararası finansal sistemin temel günahı neticesinde, gelişmekte olan ülkeler sürekli açık pozisyonları ile karşılaşmaktadırlar. Çünkü bu ülkelerin gelirleri kendi paraları cinsinden iken, dış borçları yabancı para cinsindedir. Bu durum reel kurun ödeme kapasitesini belirleyen bir değişkene dönüşmesine neden olmaktadır. Şöyle ki, kötü zamanlarda kurun değer kaybetmesi borçların değerini arttırarak kredi verilebilirlik koşullarını kötüleştirmekte ve bilanço etkisiyle reel üretimi azaltarak işlerin daha da kötüye gitmesine neden olmaktadır. Yani, iyi zamanlarda “şok emici” bir rol üstlenen döviz kuru, kötü zamanlarda “şok oluşturu/derinleştirici” hale gelebilmektedir. Kırılganlıkların belirleyici olmadığı bir ekonomide, serbest kur rejiminde, cari açığa kur intibak eder ve kur “şok emici” bir rol üstlenebilir. Ancak kırılganlıklar, “şok emici” kuru, kolay bir biçimde “şok derinleştirici” konuma getirebilmektedir. Kırılganlıklar, içsel ve dışsal olarak nitelendirilebilir. İçsel kırılganlıklar, davranışsal, yapısal ve kalıtsal olarak ifade edilebilir. Davranışsal kırılganlıklar, cari açığın kaynağı, kamu ve özel sektör açıkları ile ilgilidir. Kamu açıklarının sürdürülebilirliği ise, bu açıkları finanse eden özel sektör fazlasına ve dış sermaye girişine bağlıdır. Sürdürülemeyen kamu açıklarına, borçlar ülke parası cinsinden ise, önce fiyatlar genel düzeyi, nihayetinde kurlar intibak eder. Yapısal bir kırılganlık olarak nitelendirilen finansal dolarizasyon ortamında sektörel açık pozisyonların etkisi, uluslararası finansal sistemin temel günahı (dışsal kırılganlık) sonucunda oluşan ekonominin genel açık pozisyonu ile birleştiğinde ülke parasının reel olarak değer kaybetmesi, açık pozisyonlu sektörlerin (kamu, firmalar, kişiler, bankalar) borçlarının reel olarak artmasına ve sürdürülebilirlik sorununa yol açabilmektedir.¹⁵⁰ Türkiye’de iç borç stokunun vadesi kısa, değişken faizli ve döviz cinsi/döviz endeksli senetlerin toplam borç stoku içindeki payı yüksek olduğu için “temel günah” derecesinin yüksek olduğu anlamına gelen bu durum faiz oranı riski ve döviz kuru oynaklıklarına karşı borç stokunu ve

¹⁵⁰ Erdal Özmen, “Cari Açık ve Ekonomi Politikaları Üzerine”, **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl: 19, Ekim 2004, ss. 9-15.

dolayısıyla borç servisini riskli hale getirmektedir.¹⁵¹ Dolayısıyla gelirleri temelde ülke parası cinsinden olan kamu sektörünün borç dolarizasyonu kırılabilirlikleri borçların sürdürülebilirliği açısından önemlidir¹⁵². Doğal olarak kötü zamanlarda kurun değer kaybetmesi sonucunda borcun değerinin artması ve kredi verilebilirlik koşulunun kötüleşmesi, borçların sürdürülebilirliğini olumsuz etkileyecektir.

1.3.7. Makroekonomik Dalgalanmalar ve Sermaye Akımlarının Ani Durması

Makroekonomik dalgalanma, borç sıkıntısına yol açan olaylarda önemli rol oynayan unsurlardan biridir. Yapılan bazı uygulamalı çalışmalar, çıktının ve dış ticaret hadlerinin daha çok dalgalandığı ve makro politikaların istikrarsız olduğu ülkelerin borç yükümlülüğünü yerine getirememesinin daha muhtemel bir durum olduğunu göstermektedir. Borç yükümlülüğünün yerine getirilememesi, dış ticaret haddi ve politik dalgalanma arasındaki pozitif ilişki mevcut uluslararası borçlanma teorisi ile de tutarlıdır.¹⁵³ Nitekim dış ticaret hadleri ve çıktı, gelişmiş ekonomilerden ziyade yükselen piyasa ekonomilerinde daha kırılabilir bir yapıya sahiptir. Hostland ve Karam tarafından yapılan hesaplamalar, yükselen piyasa ekonomilerinde çıktı ve dış ticaret haddindeki sapmanın, daha gelişmiş (G-7 Ülkeleri gibi) ekonomilerde gözlenenin kabaca iki katı olduğunu göstermektedir. Onların 31 yükselen piyasa ekonomisi için yapmış oldukları hesaplamalarda dış ticaret haddi 1971-2004 döneminde yükselen piyasa ekonomilerinde ortalama olarak % 20 civarında bir dalgalanma gösterirken, G-7 ekonomilerinde bu sapma % 9 civarında gerçekleşmiştir. GSYİH'nın büyümesi, gelişmiş ekonomilerde % 2,2'lik bir dalgalanma gösterirken yükselen piyasa ekonomilerinde % 4,2 civarında bir dalgalanma göstermiştir. Catao ve Kapur makroekonomik dalgalanmanın borç yükümlülüğünün yerine getirilememesi riskini standart devlet borçlanması teorisi ile yakınlaştıran bir anahtar olduğunu ileri sürmüştür.¹⁵⁴ Ayrıca, makro ekonomik dalgalanmanın Reinhart, Rogoff ve Savastano tarafından ortaya atılan borçların

¹⁵¹ Gürcihan ve Yılmaz, a.g.m., s. 18.

¹⁵² Özmen ve Yalçın, "Küresel Finansal Riskler Karşısında Türkiye'de Reel Sektörün Finansal Yapısı ve Borç Dolarizasyonu", s. 11.

¹⁵³ Luis Catao and Bennett Sutton, "Sovereign Default: The Role of Volatility", **International Monetary Fund**, IMF Working Paper, WP/02/149, December 2002, pp. 15-23.

¹⁵⁴ Luis Catao and Sandeep Kapur, "Volatility and the Debt-Intolerance Paradox", **IMF Staff Papers**, Vol. 53, No. 2, 2006, p. 213.

tolere edilememesi sorununu açıklamaya yardım edebileceği ifade edilmiştir.¹⁵⁵ Bu çevrede *borç toleranssızlığı*, gelişmekte olan ülkelerin borç öde(ye)meme geçmişleri (*default history*) tarafından belirlenen ve hak edilmiş bir süreç olarak ifade edilmektedir. Zira, aynı borç göstergeleri gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler açısından bir kıyaslama yapıldığında gelişmekte olan ülkeler için çok daha düşük bir kredi derecelendirme notu ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla gelişmiş ekonomilerde sorun teşkil etmeyecek bir borç göstergesi gelişmekte olan ülkelere ani sermaye çıkışlarına ve makro iktisadi istikrarsızlığa yol açabilmektedir. Diğer bir ifadeyle, uluslararası finansal sistemin “*borç toleranssızlığı*” ve “*temel günahı*” sonucunda, gelişmekte olan ülkeler açıklarını finanse ederken yüksek risk primi faizli kısa dönemli sermaye girişleriyle karşılaşmaktadırlar. Oysaki Rogoff, kısa dönemli sermaye girişiyle yapılan finansmanın güçlendirici almaya benzediğini; kısa dönemde performans patlaması sağladığını, fakat uzun dönemde sinsice sorunlara yol açtığına işaret etmiştir.¹⁵⁶ Sermaye girişlerinde ani durmaların rastlanması ise, doğal olarak borçların sürdürülebilirliği ile ilgili problemlere yol açacaktır.

Birçok çalışma, dış borç üzerine risk priminin bazı eşik seviyeleri aştığı zaman yabancı yatırımcıların borç vermekte; hisse senedi ya da tahvil ihraç edenlerin ise, ödünç almakta isteksiz olduğunu vurgulamaktadır.¹⁵⁷ Ayrıca dış kredi girişinin çok zor olmasının yükümlülüklerin yerine getirilememesi ihtimalinin önemli bir işareti olarak gösterilmektedir.¹⁵⁸ Diğer bir ifadeyle, ülkeye sermaye akışı durduğunda finansal kriz ve sermaye kaçıışı kaçınılmaz olmaktadır.¹⁵⁹ Nitekim sermaye kaçışları, yurtiçi ve uluslararası reel faiz oranları arasındaki aşırı hassas dengesizlikler, algılama ve beklentilerden kaynaklanmaktadır.¹⁶⁰ Ayrıca sermaye girişlerinin ani bir biçimde durması veya ani bir biçimde çıkışın yaşanması, ülke parası reel olarak değer kaybettiği için borçların artmasına ve kredibilitenin

¹⁵⁵ Hostland and Karam, **Assessing Debt Sustainability in Emerging Market Economies Using Stochastic Simulation Methods**, pp. 5-6.

¹⁵⁶ Özmen, a.g.m., s. 9.

¹⁵⁷ Hostland and Karam, **Assessing Debt Sustainability in Emerging Market Economies Using Stochastic Simulation Methods**, p. 7.

¹⁵⁸ Andrea Pescatori and Amadou N.R. Sy, “Debt Crises and the Development of International Capital Markets, **International Monetary Fund**, IMF Working Paper, WP/04/44, March 2004, p. 4.

¹⁵⁹ Şakir Dorukkaya, H. Hakan Yılmaz, “Liberalizasyon Politikaları, Aşırı Borçlanma Sendromu ve Arkasından Yaşanan Finansal Krizler (Şili ve Meksika Deneyimleri)”, **Yaklaşım**, Yıl:7, Sayı: 75, Mart 1999, s. 124.

¹⁶⁰ Sebastian Edwards, “Gelişmekte Olan Ülkelerde Ekonomik Liberalizasyonun Sıralanması”, (Çev. Harun Bal), **İktisat İşletme ve Finans**, Nisan 1997, s. 56.

azalmasına neden olacaktır.¹⁶¹ Dolayısıyla çok yüksek sevilere ulaşmış olan sermaye akımlarının spekülâtif doğası, hükümetlerin manevra yapma kabiliyetini önemli ölçüde azaltmaktadır. Perraton vd. tarafından belirtildiği gibi, “hükümetlerin karşı karşıya olduğu şey açık politika kuralları değil, piyasanın reaksiyonuna göre değişen belirsizliktir.”¹⁶² Hassas dengeler üzerine kurulmuş olan sermaye akımlarının yönü bu açıdan oldukça önemlidir.

1.3.8. Yüksek Faizler ve GSMH'nin Büyüme Hızı

Küresel likidite koşullarında yaşanan olumsuz gelişmeler karşısında gelişmekte olan ülkelerin faizlerini artırmak durumunda kalmaları, borçların sürdürülebilirliğini etkileyen dinamikleri olumsuz etkileyebilecektir. Dolayısıyla sermaye çıkışını durdurmak isteyen ülkelerin risk primini artırmaları çabası sonuçsuz kalabilmektedir.¹⁶³ Diğer taraftan, yüksek reel faiz oranları ile borçlanma düzeyi arasında yakın bir ilişki bulunmaktadır. Şöyle ki, reel faiz oranının büyüme oranından fazla olması durumunda, birincil bütçe dengesi yeterince fazla vermiyorsa, iç borç stokunda artış meydana gelmektedir. Yüksek borç stokundan dolayı iç borç ödemelerinin artması ise, tekrar yüksek reel faiz düzeyinden borçlanmayı zorunlu kılmaktadır.¹⁶⁴

Kamu borçlanmasının maliyeti ile risk primi arasında önemli bir ilişki bulunmaktadır. Yatırımcıların risk algıları arttıkça, devlet tahvilleri satın alırken yüksek risk primi (beklenen enflasyonun üzerinde reel faiz) talep etmektedirler. Yüksek kamu borç stokuna sahip olan ülkelerde borçların finansmanı için yapılan borçlanmalar risk primini arttırarak faiz oranının yükselmesine neden olmaktadır. Buna bağlı olarak açık veren faiz dışı denge, cari yılda daha yüksek oranda borçlanma ihtiyacına yol açar. Daha yüksek oranda borçlanma neticesinde daha yüksek faiz ödemeleri ile karşılaşılmaktadır. Faiz ödemeleri, bütçe açığının artmasına ve dolayısıyla yeni borçlanmalara yol açmaktadır. Faiz oranlarının yükselmesi, borçların sürdürülemeyeceği kuşkusunu gündeme getirmekle birlikte güven ortamı

¹⁶¹ Özmen ve Yalçın, “Küresel Finansal Riskler Karşısında Türkiye’de Reel Sektörün Finansal Yapısı ve Borç Dolarizasyonu”, s. 11.

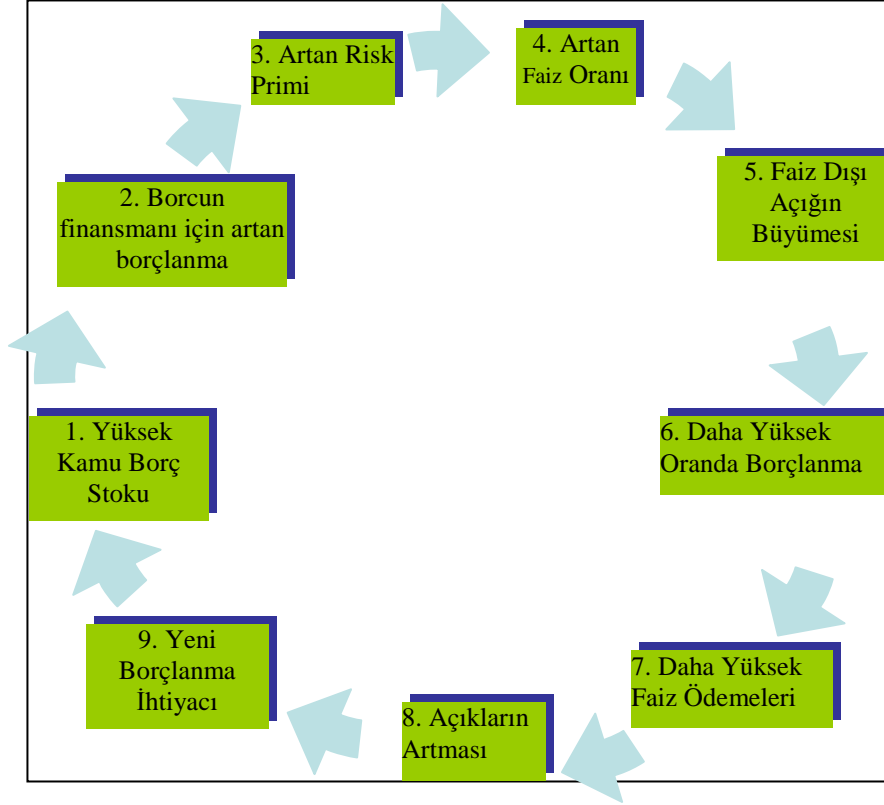
¹⁶² Mustafa Erdoğan, “Mali İstikrarın Kamusal Niteliği ve Mali Piyasa Başarısızlıkları”, **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 7, Sayı: 2, s. 47.

¹⁶³ Özmen ve Yalçın, “Küresel Finansal Riskler Karşısında Türkiye’de Reel Sektörün Finansal Yapısı ve Borç Dolarizasyonu”, s. 8.

¹⁶⁴ İhsan Günaydın, “Bütçe Açıkları Enflasyonist midir? Türkiye Üzerine Bir İnceleme”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt: 6, Sayı: 1, Yıl: 2004, s. 162.

azalmakta, borçlanma vadeleri kısalmakta ve döviz kurlarında bir istikrarsızlık ortaya çıkmaktadır.¹⁶⁵ Bu kısır döngünün ekonominin dinamiklerini bozması Şema 5 yardımıyla gösterilebilir:

Şema 5: Artan isk Primine Bağlı Olarak Ortaya Çıkan Borç Sarmalı



Yüksek faiz oranları ile büyüme oranı arasındaki ilişki, borçların sürdürülebilirliği açısından önem arz etmektedir. Ağır borç yükü altındaki ülkeler, adeta kötü bir çember içinde kapana sıkıştırılmış gibidir. Dev borçları ödeme çabası, yatırımların ve hizmet kapasitesinin kısılmasına yol açmaktadır. Borçlu ülkelerin yatırımlarında meydana gelen düşme ise, sırası ile verimliliği ve ihracatı azaltmaktadır. Buna bağlı olarak ise, borçlu ülkelerin borç ödeme kapasitelerinin daha da aşınmasına yol açmaktadır. Dolayısıyla yeni uluslararası borç kaynaklarının tükenmesi ve yatırım yapmak amacıyla kullanılacak kaynakların yurt dışı borçları ödemek için kanalize edilmesi, genellikle mali bir şantaj olarak kınanmaktadır. Ayrıca, bu durumlarda hükümetlerin kargaşa korkusuyla harcamaları kısmakta isteksiz davrandığı; bu yüzden yatırımların kolay bir hedef olduğu ileri sürülmektedir. Ancak ağır borç yükü altında yatırımların teşvik edilmesinin azalması

¹⁶⁵ **Kamu Borç Yönetim Raporu**, Nisan 2003, s. 10.

konusu, çok fazla ilgi çekmemiştir. “*Borç Mahmurluğu*” olarak ifade edilen bu etki, ülkeler borçlarını tamamen ödeyemez duruma geldiklerinde ve o dönemdeki ödemelerinin ülkenin ekonomik randımanına bağlı olmaya başladığında ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla ihracatın politika reformları veya yatırımların teşvik edilmesi sonucu artması durumunda, borç ödeme olanakları genişlediği için ülkenin kendisi yerine alacaklısı daha karlı olmaktadır. Bir ülkenin bütün dış borçları hükümet tarafından askıya alınsa bile, borç tehdidinin olumsuz etkisi yatırımlar üzerinde kendisini göstermektedir. Çünkü gelirlerin büyük kısmının borç geri ödemeleri tarafından emildiği bir dönemde, hükümetler yatırımları teşvik etmek için çok fazla çaba sarf etmezler. Bu gayri-teşvik edici etki, kredi verenler tarafından ülkenin borçlarının bir kısmını affetmek suretiyle gerçekte ellerine geçebilecek geri ödeme miktarını arttırılabileceği Laffer eğrisinin öngördüğü kadar güçlü olabilir.¹⁶⁶ Dolayısıyla borçların sürdürülebilirliği ile büyüme oranı arasında yakın bir ilişki bulunmaktadır.

Yüksek düzeydeki mali açıklar ve buna bağlı olarak ortaya çıkan borç stokuna sahip ülkelerde büyüme oranı borç sürdürülebilirliği açısından oldukça önemlidir. Ülkedeki büyüme süreci devam ettikçe mali açıkların sürdürülebilirliği bir süre daha devam ettirilebilecektir. Bu etki, borçların artmasının bir sonucu olarak ortaya çıkan reel faiz oranı ve büyüme oranı arasındaki farka bağlı olarak ortaya çıkmaktadır. Reel faiz oranı ve büyüme oranı arasındaki fark borcun GSMH’ya oranının gelecekteki yönünü; dolayısıyla herhangi bir mali politikanın sürdürülebilir olup olmadığını gösterecektir. Bu süreci şu şekilde ifade etmek mümkündür:

Borçların reel faiz oranının reel büyüme oranını aştığı durumda hükümet borçlarının GSMH’ya oranı sınırsız bir şekilde artacak ve istikrarsızlık durumu belirecektir. Çünkü reel faiz oranı büyüme oranından büyükken, borç ekonomik büyümeden daha hızlı büyüyecektir. Bu durumda hükümet, ya borçlarını sürdüremeyecek ya da açığı parasallaştıracaktır.

Reel büyüme oranının reel faiz oranından daha büyük olduğu durumda devlet borçları zaman içinde küçülmekte ve açıklar sürdürülebilmektedir. Reel faiz oranının büyüme oranının altında olması gerektiği; bunun normal bir durum olduğu

¹⁶⁶ The Economist, “Borçluların Mahmurluğu”, (Derleyen: Nilsen Altıntaş), **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, Yıl: 26, Sayı: 8, Ağustos 1989, ss. 41-42.

ifade edilmektedir. Böyle bir normal duruma dönüş, borç krizinden kurtuluş anlamına gelmektedir. Fakat bu durum her zaman mümkün değildir. Çünkü piyasa güçleri, reel faiz oranlarının sürekli olarak ekonomik büyüme oranının altında kalmasını önleme eğilimindedir. Borçlanma miktarında artış meydana geldikçe, para ve sermaye piyasalarındaki baskı faiz oranlarını yukarıya doğru iter ve ekonomik büyümede gerileme olur. Nitekim, hızlı büyüyen bir ekonomide borçlanmanın olumlu yanları dikkate alınarak aşırı borçlanmaya gidilmesi durumunda, büyüme oranı reel faiz oranlarının altına düşmektedir.¹⁶⁷ Dolayısıyla ülke borç/GSYİH rasyosundan daha fazla borç servisi gerçekleştirirse ilgili rasyo hızla düşecek, tersi durumda artacaktır.¹⁶⁸ Bunu gerçekleştirmenin yolu ise ülke kaynaklarının üretkenliğinin artmasıdır.

1.3.9. Borç Yönetiminin Denetimi ve Etkinliği

Borç yönetiminin denetimi ve etkinliği, mevcut borçlanma politikalarının doğru seçilmesi, devam ettirilmesi ve riski minimize etmek suretiyle borçların sürdürülebilirliği ile yakından ilişkilidir.

Kamu borç denetiminin temel amacı, borç yönetiminden sorumlu olanlar tarafından oluşturulan mali tabloların bağımsız bir şekilde denetlenmesini sağlayarak tarafsız bir denetim görüşü ortaya koymaktır. Bu çerçevede mali denetim ve performans denetimi şeklinde iki denetim söz konusudur. Mali denetimde borçlanma ile ilgili gerçekleştirilen işlemlerin mevzuata uygunluğu ve mali tabloların ne ölçüde kurallara uygun düzenlendiği denetlenmektedir. Performans denetiminde ise amaç, borç yönetiminin verimliliği, etkinliği ve tutumluluğunu değerlendirmektir. Kamu borcunun etkili ve verimli bir şekilde denetlenmesi için iyi bir şekilde planlanması gerekmektedir. İyi bir denetim planı ise, özellikle planlama ve uygulama aşamasında kamu finansmanı, bilgi teknolojisi ve bütçe uzmanları ile hukukçuların; raporlama aşamasında ise, bilgi iletişim uzmanlarının aktif katılımını gerektirir. Denetimin planlanması, işlerin eksiksiz analiz edilmesinin yanı sıra karşılaşılabilecek tüm riskleri ve zorlukları ortaya çıkarır. Borç yönetimi ile ilgili düzenlemeler yapılırken, kamu borç yönetiminin amaçları, borçlanmaya ilişkin faaliyetlerdeki hesap verme sorumluluğu ve bu işlemlerin şeffaflığı, kurumsal yapının güçlü ve zayıf yönleri,

¹⁶⁷ Şimşek, “Bütçe Açıklarının Finansmanı ve Ekonomik Etkileri”, ss. 65-67.

¹⁶⁸ Daniel Cohen, “The Sustainability of African Debt”, **Policy Research Working Paper**, The World Bank, No: 1621, July 1996 No: 1621, p. 11.

borç yönetimi stratejisi, risk yönetiminin çerçevesi ve kapsamını kapsamalıdır. Ayrıca borç yönetimi üzerinde etkili olan bütün değişkenler hakkında bilgi sahibi olabilmek için genel ekonomik, mali ve finansal verilerden yararlanılması gerekir.¹⁶⁹ Dolayısıyla kamu borçlarının sürdürülebilirliği sürecinde, borç denetiminin iyi bir şekilde planlanması son derece önemlidir. İyi bir planlanma, borç yönetiminin etkinliğini de beraberinde getirir.

Borç yönetiminin etkinliği, kamu finansman ihtiyacının en düşük maliyetle karşılanması açısından önem arz etmektedir. Bunun için özellikle, kamu mali yönetiminden sorumlu kuruluşlar arasında yeterli ve etkin bir işbirliğinin sağlanması gerekmektedir.¹⁷⁰ Aksi takdirde ortaya çıkan çok başlı ve dağınık yapı borç yönetiminin etkinliğini ve başarısının denetimini olumsuz yönde etkileyecek ve ülkenin borçlarının sürdürülebilirliği ile ilgili endişelerin artmasına neden olacaktır.

Devletin kamu sektörü borçlarını bir iktisat politikası aracı olarak kullanması, borç yönetiminin önemini arttırmaktadır. Devlet borçları bir iktisat politikası aracı olarak ele alındığında bütçe ile olan ilişkisi daha esnek hale gelmektedir. Zira, borçlanmanın bir iktisat politikası aracı olarak görülmesi, yalnızca bütçedeki gelir eksiklikleri amacının ötesinde bir borçlanma politikası izlenmesine yol açmaktadır. Borçlanma politikasına ekonomiyi etkilemek ve yönlendirmek gibi bir amaç yüklenmiş olmaktadır. Dolayısıyla borçların vade ve yapısının değiştirilmesi açısından oldukça önemli olan borç yönetimi, istikrarı tesis etmek isteyen ekonomiler için oldukça stratejik bir araçtır. Borç yönetiminin etkin olmaması, yani bu araçların iyi kullanılmaması ekonomi üzerinde olumsuz etkilere neden olacaktır. Örneğin, kısa vadeli borçların ödenmesi esnasında yeniden kısa vadeli borçlanmaya başvurulursa, yüksek reel faizle borçlanabilen gelişmekte olan ekonomilerin bütçelerinde faiz şokları meydana gelecektir.¹⁷¹ Meydana gelen faiz şokları, geleceğe yönelik beklentileri olumsuz etkilemek suretiyle borçların sürdürülebilirliği ile ilgili olarak kuşku artmasına neden olacaktır ki, bu ise, devlete borç vermek isteyenlerin sayısının azalması ve daha yüksek faiz yükü anlamına gelmektedir.

¹⁶⁹ ASOSAI, “Kamu Borç Denetiminin Planlanması”, (Çev. Berna Dinç, Banu Karaca), **Sayıştay Dergisi**, Sayı: 55, ss. 132-136.

¹⁷⁰ Kesik, a.g.m., s. 8.

¹⁷¹ Saatçi, a.g.m., s. 64.

Etkin bir borç yönetimi politikası, koşullu yükümlülüklerin de göz önüne alınmasını gerektirir. Kamuya ait doğrudan yükümlülüklerin yanı sıra kamuya ait olmayan belli bir olayın gerçekleşmesi veya belirli şartların ortaya çıkması halinde doğacak olan doğrudan ve örtülü yükümlülüklerin ekonomik dalgalanmalarda hükümetlerin işlerini daha da zorlaştırdığı ve krizlerin derinliğini arttırdığı hesaba katılırsa, sağlıklı ve sürdürülebilir bir borç yapısına sahip olabilmek için borç yönetiminin önemi daha açık biçimde ortaya çıkacaktır. Bu çerçevede hükümetlerin koşullu yükümlülükler ile ilgili olarak bir politika belirlemesi şarttır. Koşullu yükümlülüklerin kimin tarafından yürütüleceği ve koşullu yükümlülüklerin hangi yükümlülükleri kapsayacağı belirlenmesi gerekir. Bu konudaki genel eğilim, koşullu yükümlülüklerin borç yönetiminden sorumlu birim tarafından yürütülmesi ve sorumluluk makamının tek olması yönündedir.¹⁷²

Bu açıdan borç yönetiminin etkin işlemesi ve etkinliğine yönelik denetim mekanizmalarının çalışması, borçların sürdürülebilirliği sorunun ortaya çıktığı bir ekonomide çözüme katkı yapacaktır.

1.3.10. Politik İstikrarsızlık, Politik Risk ve Konjonktürel Gelişmeler

Politik istikrarsızlık ile ilgili olarak tam bir fikir birliği söz konusu değildir. Genel olarak politik istikrar, ülkenin anayasal düzen içinde olması, anayasal düzeni değiştirmeye yönelik radikal durumların olmaması, reformların anayasal çizgi korunarak yapılmasını içermektedir. Bu çerçevede politik istikrarsızlık kavramının iki açılımı öne çıkmaktadır. Birinci açılım mevcut anayasal sistemi değiştirmeye zorlama; ikincisi, anayasal düzen içinde kalmakla birlikte politik kutuplaşma, koalisyon hükümetleri, hükümetlerin hızlı biçimde değişmesi gibi unsurları barındırmaktadır.¹⁷³ Bu bakış açısı Türkiye'deki siyasal alan tartışmaları açısından da değerlendirilebilir. Türkiye açısından istikrarlı olarak devam eden bir politik istikrarsızlık örneği olarak yapılan askeri darbelerin etrafında şekillen ordunun yeri tartışmaları anlamlıdır. Dursun'a göre, siyasal alan üzerindeki tartışmalarda ordunun rolünün iki temel karşılığı bulunmaktadır. i) Ordu, siyasal alana müdahale ederek demokratik süreçleri kesintiye uğratmakta ve demokrasiyi kırılganlaştırmaktadır. ii) Ordu, siyasal alanın müdahaleye açık özellikler göstermesi ve demokratik süreçlerde

¹⁷² Altuğ, a.g.m., ss. 108-110.

¹⁷³ Eren ve Bildirici, a.g.m., s. 31.

beliren bir takım zafiyetlere yanıt olarak kendisine düşen siyasi rolü oynaması.¹⁷⁴ Neticede burada dikkat edilmesi gereken husus, ordunun yönetime müdahale etmesi ile ilgili olarak bir siyasal anlayışın geliştirilmeye çalışılması ve müdahalenin rasyonellerinin aranması çabasıdır.

Politik istikrarsızlık ve ekonomi ile ilgili konular ele alınırken üzerinde durulan noktalar şu şekilde ifade edilebilir:

- a. Politik istikrarsızlık ve kutuplaşma. Borçlanmanın ortalama vadesinin kısılmasına ve borçlanmanın beklenen maliyetinin yükselmesine neden olur. Dolayısıyla çeşitli biçimlerde iç ve dış borç sorunları öne çıkar.
- b. Politik istikrarsızlık olması durumunda enflasyon belirsizliği artar. Bu durum ise, borçlanmanın maliyetinin artmasına, borçlanmanın vadesinin kısılmasına ve gelecekteki borcun reel maliyeti ile ilgili belirsizliğin artmasına neden olur.
- c. Politik istikrarsızlık olması durumunda fiziksel yatırımlarda azalma meydana gelir. Sermaye kaçışında artış yaşanır. Dolayısıyla sermaye maliyetleri artar. Borçların ödenmeme olasılığı artar.
- d. Politik istikrarsızlık olması durumunda kısa dönemli çok partili koalisyonlarda meydana gelen artış, politik istikrarsızlık bütçe açığı ilişkisine rastlanmasına neden olur. Cukierman ve Edwards'a göre, hükümet değişikliği olasılığı, politik istikrarsızlık ve kutuplaşma durumunda politik sistem daha çok senyoraja dayanmakta, vergi yapısı etkin bir biçimde çalışmamaktadır.¹⁷⁵ Nitekim, yüksek kamusal borca sahip ülkeler neredeyse tamamen yüksek katımlı seçim sistemi ile birlikte parlamenter demokrasiye sahiptir. Ya da tersinden ifade edilirse, böyle bir politik kuruma sahip hemen hemen tüm ülkeler çok yüksek kamu borcuna sahiptir. Sahip olunan bu kurumların bir sonucu olarak yüksek borçlu ülkelerde genellikle koalisyon partilerinden oluşan istikrarsız hükümetler başa gelmektedir. Alesina ve Tabellini'ye göre, kısa ömürlü hükümetlere

¹⁷⁴ Çiler Dursun, "Türkiye'de Askeri Darbelerin Simgesel Ekonomisi", **Doğu-Batı**, Sayı: 21, Yıl: 6, Kasım, Aralık, Ocak 2002-03, s. 119.

¹⁷⁵ Eren ve Bildirici, a.g.m., ss. 32-33.

sahip ülkeler daha çok kamu borcu biriktirme eğilimindedirler.¹⁷⁶ Kuşkusuz kamu borç stokunun yükselmesi, gelecek ile ilgili beklentiler ve iktisadi değişkenleri etkilemek suretiyle borçlanmanın sürdürülebilirliğini zorlaştırmaktadır.

Politik istikrarın olmaması ve belirsizliğin olması durumunda özellikle mali piyasalarını serbestleştirmiş olan ülkelerde sürdürülebilirlik olumsuz etkilenecektir.¹⁷⁷ 1980 sonrası hızlanan uluslararası sermaye hareketleri, portföy yatırımları ve küreselleşme sürecine paralel olarak çeşitli finansal göstergelere göre ülkelerin, firmaların ve bankaların ekonomik riskleri ölçülmekte ve değerlendirilmektedir. Kamu borçlarının sürdürülebilirliği açısından ülke riski oldukça önemlidir. Ülke riski ölçülürken, borç servisi gibi iktisadi göstergelerin yanı sıra politik risk ölçümlerine de başvurulmaktadır.¹⁷⁸ Bu çerçevede dikkat çekilen ülke riskleri arasında borçlanma ile ilgili göstergeler oldukça önemlidir. Örneğin borç yükümlülüklerinin yerine getirilememesi riski önemli bir ülke riski olarak gösterilebilir. Borç yönetimi kapsamındaki bu göstergeler şu şekilde ifade edilebilir:¹⁷⁹

- ✓ Borç servisi ve kısa dönem borçlar / ihracat
- ✓ Toplam borç / GSYİH
- ✓ Kısa vadeli borçlar / Toplam borç
- ✓ Borç ödememe veya borcun cazip olmayan biçimde yeniden şekillendirilmesi
- ✓ Geciken kredi ödemeleri
- ✓ Hükümet tarafından sözleşmelerin reddi

Yapılan değerlendirmeler ekonomik göstergelerin kısa dönemde, politik göstergelerin ise, uzun dönemde daha belirleyici olduğunu göstermektedir.¹⁸⁰ Bununla birlikte ifade edilmesi gereken bir diğer husus, özellikle gelişmekte olan

¹⁷⁶ Alberto Alesina ve Guido Tabellini, “Tarihsel Bakış Açısından Normatif ve Pozitif Enflasyon ve Kamu Borcu Teorileri”, (Çev. Jale Yalınpala), **İktisat Araştırmaları Dergisi**, Cilt: I, Sayı: 2, Ocak 1996, ss. 20-21.

¹⁷⁷ Yücel ve Yanar, a.g.m., ?

¹⁷⁸ Eren ve Bildirici, a.g.m., s. 29.

¹⁷⁹ J. Majadura, **Financial Markets and Institutions**, 5. Edition, South-Western College Publishing, 2001, s. 557’den aktaran Eren ve Bildirici, a.g.m., s. 35.; Eren ve Bildirici, a.g.m., s. 36.

¹⁸⁰ Eren ve Bildirici, a.g.m., s. 35.

ülkelerde krizin ortaya çıkışı ile ilgili olan makro ekonomik verilerin krizi tam olarak ortaya koyacak şekilde doğru verileri yansıtmamasıdır. Bu ülkelerde hazırlanan temel makro ekonomik göstergeler iktidarın bürokrasiyi politik baskı altına alması sonucunda doğru ve güvenli bir biçimde hazırlanmadığı için ekonomik krizin önceden tahmin edilmesini zorlaştırmaktadır.¹⁸¹

Borçlanma koşullarını etkilemesi açısından politik risk de önemli bir faktördür. Genellikle ülke riski güvene, güven ise geçmişte yapılanlara bağlı olarak ele alınmaktadır. Ancak, politik riski sadece geçmişte yapılanlarla ilişkilendirmek daha dar bir çerçevede olaylara bakılmasına neden olacaktır. Şöyle ki, Brezilya ülke riski-güven ilişkisini kabul eden bir ülke olarak güven oluşturmak amacıyla yıllardır IMF programı uygulamaya ve borçlarını sürdürmeye çalışmasına rağmen hala çok yüksek ülke riskine sahiptir. Şili, Brezilya'ya kıyasla çok daha kötü bir tarihsel arka plana sahiptir. Bununla birlikte, çok borçlu oldukları için riskli bir ülke olduklarına karar vermeleri ile birlikte borçlarını azaltmaya yönelik uygulamalar neticesinde en düşük riskli ülkelerden birine dönüşmüştür. Kıyaslamayı daha çarpıcı kılmak adına bakılabilecek diğer ülke Venezüella'dır. Ekonomik göstergeler açısından değerlendirildiğinde riskli bir tabanı görünmemesine rağmen, uluslararası toplum Hugo Chavez'i riskli olarak değerlendirmektedir. Chavez'in kendi uluslararası politik hesaplarına bağlı olarak bir gün borçlarını ödememe kararı alabileceği yönündeki endişeler, politik riskin oluşmasına neden olmaktadır.¹⁸² Aslında Türkiye için de benzer bir durum söz konusudur. Sürekli bir şekilde gündemdeki yerini muhafaza etmiş rejim tartışmaları, 1960'lardan bu yana ortalama olarak her on yılda bir askeri müdahalenin olması/olma ihtimalinin gündeme gelmesi ve orduya sürekli olarak yönetimi ele alma çağrısının yapılması uzun vadeli bir perspektiften bakıldığında ciddi bir politik risk olarak pekala algılanabilir. Üstelik Türkiye koşullarında politik risk olgusuna yol açan aktörlerin dinamik bir yapı göstererek sürekli olarak değişmesi de cabası. Dolayısıyla sadece ekonomik göstergelerin olumlu olması, ülke riski açısından yeterli olmamakta, politik riskin varlığı da önem arz etmektedir. Politik riskin varlığı ise, borçlanma koşullarını sürekli artan biçimde ülkenin aleyhine çevirmek suretiyle borçlanmanın sürdürülebilirliğini etkilemektedir.

¹⁸¹ Sakal, **Türkiye'de Mali Disiplin Sorunu: Kamu Açıkları ve Borçlanmanın Sürdürülebilirliği**, s. 56

¹⁸² Roberto Frenkel, "Arjantin'de Borçların Yapılandırılması", (Çev. Ali Molla Serasker), **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl: 20, Nisan 2005, ss. 7-8.

Politik göstergeler ile ekonomik göstergelerin karşılıklı etkileşim içinde olduğu dikkate alındığında bu durum borçlanma koşulları üzerinde oldukça etkili olacaktır. Şöyle ki, ekonomik göstergelerde ortaya çıkan riskler kısa dönemde borçlanma koşullarını zorlaştırarak; politik göstergelerin olumsuz olması ise, uzun dönemde güvensizlik ortamı oluşturarak borçlanmanın sürdürülebilirliğini etkileyecektir.

Borçların sürdürülebilirliği ile ilgili olarak ele alınması gereken bir diğer konu konjonktürel dalgalanmalardır. 1980'li yıllarda bütçeleri etkileyen dışsal şokların nedeni savaş tazminatları değil, meydana gelen borç kriziydi.¹⁸³ Dolayısıyla 1980'li yıllardaki borç krizi tecrübesi önemlidir. Şöyle ki, 1973 yılında, OPEC ülkelerinin petrol fiyatlarını yaklaşık olarak dört katına kadar arttırması sonrasında yaşanan stagflasyonist konjonktür karşısında, bir çok az gelişmiş ülke, büyüme hızını düşürmemek için büyük bölümü uluslararası para piyasalarından olmak üzere geniş çaplı borçlanmaya başvurmuştur.¹⁸⁴ Dolayısıyla 1973-1981 yılları arasında uluslararası özel sermaye piyasalardan gelişmekte olan ülkelere fon akımları hızlanmıştır. 157 gelişmekte olan ülkenin ticari banka sisteminden sağlanan net fonlar 1972 yılında 4,8 milyar dolarken, 1973 yılında yaklaşık iki kat artarak 9,7 milyar dolara yükselmiştir. 1973-1981 yılları arasında bu kanaldan sağlanan fonlar sürekli artış göstermiş ve 1981 yılında 29 milyar dolara ulaşmıştır. Bakış açısına göre, bir borçlanma ya da borçlandırma dalgası olarak tanımlanacak bu dönemin başlangıcı 1973-1974 birinci petrol şokudur. Bu dalğanın etkisini kaybetmesi ise, 1979-1980 ikinci petrol şokunun uyardığı 1979-1982 dünya bunalımı ve 1982 borç krizi ile ilişkilendirilmektedir. Bu çerçevede borç krizi üzerine yapılan araştırmaların bazıları “*nerede hata yapıldığı*” sorusu üzerine yoğunlaşmaktadır. Bu soruya cevap olarak dünya ekonomisinden yansıyan dış şokların etkileri, gelişme stratejileri ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomi politikası hataları farklı ağırlıklarda öne çıkmaktadır.¹⁸⁵ Nitekim, gelişmekte olan ülkelerin dış borcu 1970'de yaklaşık 64 milyar dolar iken, 1982'de yaklaşık 830 milyar dolara yükselmiştir. Bu durum ise, 1979-1980 döneminde petrol fiyatlarındaki ikinci büyük yükselmeyi takip eden faiz oranlarındaki ani yükselmenin ve dünya ekonomisindeki gerilemenin sonucunda

¹⁸³ Özen, a.g.m., s. 31.

¹⁸⁴ Gülay Sakallı, “İç Borçlanmada Latin Amerika Örneği”, **Ekonomik Yaklaşım**, s. 37.

¹⁸⁵ Günar Evcimen, “1970'lerin Borçla Büyüme Stratejisi: Borç Devresi Hipotezi ve 1970'li Yılların Borç Birikim Kalıpları”, **Ekonomi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 4, Sayı: 2, Yaz 1990, ss. 261-262.

gelişmekte olan ülkelerin çoğunda vadesi gelmiş borçların faiz ve taksitlerinin ödenmesi problemlerine kaynaklık etmiştir.¹⁸⁶

Konjonktürel dönemler ortaya çıkan krizlerin niteliği açısından dönemsel özellikler arz etmesine neden olmaktadır. Nitekim, 1980 sonrası artan liberalleşme eğilimleri ile birlikte bu dönemden sonra ortaya çıkan krizlerin özellikleri de farklılık taşımıştır. Liberalizasyon öncesi dönemde ortaya çıkan krizler genellikle dış ödeme krizi şeklindeyken ve krizin çıktığı ülke ile sınırlı kalırken; sonrasında ortaya çıkan krizler, genellikle finansal nitelikte krizler olup yayılma etkisi göstermişlerdir. Buna örnek olarak 1992-1993 yıllarında Avrupa Birliği ülkelerinde ortaya çıkan ERM krizi, 1994 Meksika Krizi, 1997 Asya Krizi, 1998 Rusya Krizi ve 1999 Brezilya krizlerinin çevre ülkeleri veya benzer ekonomik koşulları taşıyan ülkeleri etkilediği görülmüştür. Nitekim, finansal liberalizasyon krizlerin ortaya çıkmasında ve yayılmasından önemli bir rol oynamaktadır. Liberalleşme süreci sonrasında ekonomik borcun büyümesine, belirsizliğin artmasına, yeni ve alışık olunmayan finansal araçların ortaya çıkmasına, yeni ve deneyimsiz kurumların piyasaya girmesine neden olmaktadır. Teknolojide meydana gelen gelişme ile birlikte krizler daha hızlı yayılmakta ve “*bulaşma etkisi*” göstermektedir.¹⁸⁷ Dolayısıyla borçların sürdürülebilirliği, konjonktürel gelişmelerden bağımsız olarak gelişen bir olgu değildir. Nitekim, 1980’li yıllarda ortaya çıkan borç krizinin yansımaları borçlanma maliyeti, vade yapısı gibi unsurları etkileyerek olumsuz konjonktüre uyum sağlayan bir yapı sergilemesine neden olmuştur.

Borçlanma krizlerinin meydana gelmesi, benzer ülkelerde de borçların ödenmesi ile ilgili konularda endişelerin artmasına neden olmaktadır. Şöyle ki, Arjantin’in 2001 aralığında özel kreditorlere yönelik borç anapara ve faiz ödemelerini askıya alması ile hükümetle kreditorler arasında borcun geri ödeme şekli ile ilgili olarak uzlaşma zemini aranır. Ancak Arjantin’de yaşanan borçların ödenmemesi (default) ve swap, Türkiye’nin de aralarında yer aldığı gelişmekte olan ülkeler grubunun tamamını ilgilendirmektedir. Çünkü borçların geri ödenmemesinin teorik değil, gerçek bir olgu olduğu ve gelişmekte olan ülkelerin oldukça risk taşıdığı gündeme gelmektedir. Swap işlemi sonucunda Arjantin için başarı olarak

¹⁸⁶ Mark j. Ellyne ve Has Flinc, “Dış Borç Ölçümünde Sorunlar”, (Çev. Engin Öner), **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 9, Sayı: 1-2, Yıl: 1992, s. 135.

¹⁸⁷ Mustafa Miynat, “Liberalizasyon Sürecinde Ortaya Çıkan İstikrarsızlıklar ve Çözüm Önerileri”, **Yönetim ve Ekonomi**, Cilt: 9, Sayı: 1-2, Yıl: 2002, ss. 189-201.

değerlendirilen her durumu, kreditorler tarafından atılan kazığın bir ölçüsü olarak da görmek mümkündür. Bu algılama ise, yalnızca Arjantin'i değil, aralarında paralellik kurulabilecek ve benzer olarak değerlendirilebilecek gelişmekte olan ülkeler için daha yüksek faiz ödemek suretiyle daha kısa vadeli borçlanma anlamına gelmektedir. Nitekim, Arjantin'in ardından diğer gelişmekte olan ülkelerin de benzer yola başvurabileceği yönündeki endişeler bu konunun tartışılmasına neden olmuş ve gelişmekte olan ülkelerde riskliliğin ve faizlerin artacağı yorumlarını beraberinde getirmiştir. Hatta bu durum, Financial Times tarafından Arjantin'in tehlikeli bir emsal meydana getirdiği şeklinde ifade edilmiştir. Dolayısıyla yaşanan bir borç ödememe durumu ve sonrasındaki borçların yeniden yapılandırılması işlemi gelişmekte olan ülkelerde sürdürülebilir borç oranı konusunun yeniden gündeme gelmesine neden olmaktadır.¹⁸⁸ Uluslararası finansal piyasalarda krizlerin bulaşma etkisi ya da kötü senaryoların bir defa gerçekleşmeye başlaması ile birlikte devamının geleceği şeklindeki algılama, gelişmekte olan ülke ekonomilerine kuşku içinde bakılmasına neden olmaktadır. Bu durum ise, adeta bir borç probleminin tetikleyicisi gibi risk priminin artması, vadelerin kısalması vb. durumları gündeme getirmektedir.

1.3.11. Bütçe Yöntemleri ve Bütçe Süreci

Son yıllara kamu borçlarının GSMH'ya oranında meydana gelen artışa paralel olarak, kamu kesimi borcunun büyümesine etki eden faktörlerde dramatik bir değişiklik meydana gelmiştir. Yirmi yıl önce bütçe açıkları ve borçlanmada temel faktör mal ve hizmetlerin alınması iken, bugün bu rolü transferler üstlenmektedir. Seçmenlerle ilgili olarak geniş bir ilgi alanı olan transferler kesilmesi güç olduğu için mali düzenleme sürecinin önü alınmaz şekilde karmaşık hale gelmiştir. Bu çevrede Alesina ve Perotti ülkelerin bütçelerini hazırlama, yasal onaylama süreçlerini yönlendirme ve bütçeleri uygulama ile ilgili çeşitli usullerin mali disiplinin derecesini belirlemede yardımcı olduğunu ifade etmişlerdir.¹⁸⁹ Diğer bir ifadeyle, ülkelerin uyguladıkları ekonomik önlemler hemen hemen aynı olmasına rağmen, bütçe açıklarında gözlenen farklılıkları iktisadi faktörlerle açıklamak zordur. Bu

¹⁸⁸ Ali Molla Serasker, "Kırık Bir Swap Hikayesi", **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl: 20, Nisan 2005, ss. 14-20.

¹⁸⁹ IMF Survey, "Bütçe Yöntemleri Ve Kurumlarının Bütçe Sonuçlarına Etkisi", (Çev. Kamil Güngör), **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 13, Sayı: 1, Yıl: 1998, s. 43.

nedenle, politik-kurumsal yapılardaki farklılıkların bütçe uygulama sonuçlarını açıklamakta kullanılabileceği tartışmaya açılmıştır.¹⁹⁰ Yani, bütçe açıkları üzerinde kurumsal ve politik faktörlerin rolüne dikkat çekilmiştir.¹⁹¹ Dolayısıyla mali performans, politik özelliklere bağlanarak açıklanmaya çalışılmıştır. Örnek olarak istikrarsız hükümetlerin daha fazla borç stokuna sahip olduğu yada koalisyon hükümetlerinin bütçe açıklarını kapatmada daha başarısız olduğu gösterilebilir.¹⁹² Bu yüzden de IMF'nin sıklıkla üzerinde durduğu konulardan biri, bütçe harcama denetiminin sık sık ıslah edilmesi gerektiği yönündedir.¹⁹³

Bütçe ile ilgili kurumlar incelenirken bütçe sürecinde gücü kimin ve ne zaman kullanacağı önemli bir konudur. Burada önemli bakanlıkların büyük bir güce sahip olduklarını içeren hiyerarşik model ve gücü daha dengeli dağıtan kolej model olmak üzere iki model söz konusudur. Hiyerarşik bütçe kurumlarının çoğu Başbakan veya Maliye Bakanı ile diğer harcamacı bakanlıkların birebir ve yüzyüze ilişkisine dayanmaktadır. Maliye Bakanlığı'nın seçmeni, en azından teorik olarak ortalama vergi ödeyicisi iken, sıradan seçmenler harcamalardan faydalanmak için gruplar halinde harcamacı bakanlıklara yönelirler. Alesina ve Perotti yapmış oldukları ampirik çalışmalarda Maliye Bakanı'nın nispeten gücünü arttıran herhangi bir düzenlemenin mali disiplini arttıracığı sonucuna ulaşmışlardır. Dolayısıyla hem teorik araştırmalar hem de ülke deneyimleri daha hiyerarşik kurumların mali disiplini teşvik ettiğini, mali düzenlemelerin daha özendirici bir şekilde uygulanması ile büyük ve sürekli açıklardan korunmanın mümkün olduğunu göstermektedir. Bu durumda, hiyerarşik kurumların geleneksel olarak çoğunluğun çıkarları doğrultusunda bütçelerini oluşturmasının rolü bulunmaktadır. Nitekim, Fransa ve Birleşik Krallık hiyerarşik düzenlemelerin etkilerini ortaya koymak açısından önemlidir. Fransa,'da geniş bir kamu sektörünün varlığı, İngiltere'de ise geçmiş yirmi yılda nispeten düşük büyüme oranları gerçekleşmesine rağmen, bu ülkelerde borç sorununun olmadığı vurgulanmaktadır. Bununla birlikte Hazine

¹⁹⁰ Tayfun Moğol, "Mali Disiplini Sağlamaya Yönelik Bütçe Kuralları ve ABD Eyaletlerindeki Uygulamalar", **Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 2000, Cilt: 16, Sayı, 1-2, Yıl: 2000, s. 405.

¹⁹¹ A. Özlem Önder, "Empirical Studies About The Economic and Political Determinats of Budget Deficits", **Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt: 2, Sayı: 2, Güz 2000, s. 146.

¹⁹² Tayfun Moğol, Bütçe prosedürünün, bütçe büyüklüğü ve bütçe açıklarına etkileri, **Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 16, Sayı, 1-2, Yıl: 2000, s. 435.

¹⁹³ Alan A. Tait, "IMF'nin Maliye Politikası İle İlgili Önerileri", (Çev. Engin Öner), **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 10, Sayı: 1-2, Yıl: 1993, s. 118.

Bakanlıkları'nın özel bir statüye sahip olmadığı ülkelerde İrlanda, Belçika ve İtalya gibi, borç oranlarının hızlı bir şekilde arttığı ve bu ülkelerde borçların GSMH'ye oranının yüksek olduğu gözlenmiştir.¹⁹⁴

Bu çevrede bütçe prosedürü, politik çıkar gruplarının çatışan amaçlar için pazarlık ettikleri, yan ödemeler yaptıkları, kendi amaçlarını gerçekleştirmek için diğerlerini ikna etmeye çalıştıkları bir mekanizma olarak tanımlanmaktadır. Bu anlamda bütçe prosedürü, politik çatışmayı çözen bir araç işlevi görmektedir. Bütçe prosedürü, demokrasilerde üç ana aşamadan oluşmaktadır. Birinci aşama, bütçe teklifinin hazırlanmasıdır. İkincisi, parlamentoda bütçe teklifinin değiştirilmesi, onaylanması veya ret edilmesi aşamasıdır. Üçüncü aşama ise, parlamentoda kabul edilen bütçenin gerektiğinde değiştirilerek hükümet tarafından uygulanmasıdır. Bütçenin hazırlık aşamasında harcamacı bakanlar, maliye bakanı ve başbakan yer almaktadır. Harcamacı bakanlar, kendi bakanlıklarının harcamalarını arttırma eğilimine sahiptirler. Çünkü harcama düzeyinden sağlanan faydalar doğrudan kendileri için destek olurken, harcama artışından kaynaklanan vergi yada borç artışları tüm topluma yayılmaktadır. Bütçe tartışmaları esnasında harcamacı bakanlar, ilk tercihleri kendi bütçelerinin büyük, diğer harcamacı bakanlıkların bütçelerinin küçük olması yönünde yaparlar. Ancak bir harcamacı bakan kendi bütçesini arttırabilmek için diğer bakanların desteğine ihtiyaç duyacağı için her bakanlık diğerinin bütçe teklifine olumsuz oy vermemektedir. Dolayısıyla ortaya daha büyük bir bütçe çıkmakta ve bu da daha büyük bütçe açıklarına neden olmaktadır. Yani, harcama eğilimleri mali disiplinin tersine işlemektedir. Diğer taraftan ekonomik istikrarsızlıklardan en büyük zararı gören maliye bakanı ve başbakan olduğu için bunların şimdiki veya gelecekteki vergileri azaltma yönündeki eğilimleri çok daha fazladır. Bu yüzden bunların mali disiplin yönünde davrandıkları ifade edilebilir. Bütçe prosedürünün ikinci aşaması, yani parlamento, bir diğer pazarlığın yaşandığı yerdir. Bu aşamada belli bir bölgeyi temsil eden milletvekilleri kendi seçim bölgelerine yönelik olarak harcamacı bakanlıklarinkine benzer, hatta daha güçlü bir aşırı harcama eğilimindedirler. Bütçe prosedürünün üçüncü aşaması ise, hükümet tarafından uygulanmasıdır. Bütçe uygulaması sırasında öngörülemeyen iktisadi olaylar, ek harcama ya da vergi indirimi gibi durumlar ortaya çıkabilir.

¹⁹⁴ IMF Survey, "Bütçe Yöntemleri Ve Kurumlarının Bütçe Sonuçlarına Etkisi", ss. 44-45.

Harcamacı bakanlar bu aşamada da tıpkı bütçenin hazırlık aşamasında olduğu gibi harcamalarını arttırma eğilimindedir.¹⁹⁵

Bütçelerin kompleks biçimde hazırlanması da mali disiplin ile yakından ilgilidir. Geniş bir kamu sektörüne sahip ekonomilerde bütçeler oldukça karmaşıktır. Bu ülkelerde politikacılar genellikle bütçede çok fazla şeffaflık arzu etmezler. Şeffaflığın olmaması politikacılar açısından, bugünkü ve gelecekteki vergi yükünün gizlenmesine, kamu harcamalarının faydalarının abartılmasına, bugünkü ve gelecekteki borç ödemelerinin düşük hesaplanmasına ve kamu maliyesi üzerinde bir düzensizliğin ve belirsizliğin oluşmasına neden olur. Politikacıların belirsizliği tercih edeceğine yönelik iki teorik yaklaşım bulunmaktadır. Bunlardan birincisi olan “*mali yanılma*” teorisine göre, bütçenin şeffaf olmamasından dolayı bilgisiz ve saf seçmenler bugünkü ve gelecekteki kamu harcamalarının maliyetini düşük tahmin etmektedirler. İkincisine göre, seçmenler rasyonel olsalar bile “*stratejik belirsizlik*” politikacıların hedeflerine ulaşmasında bir avantaj unsuru olarak kullanılabilir. Bu açıdan bütçeleme sürecinde politikacıların neden belirsizlik istediği iyi anlaşılmalıdır.¹⁹⁶ Dolayısıyla bütçelerin kompleks biçimde hazırlanması durumunda hükümetler bazı avantajlar elde etmektedirler. Şöyle ki, hükümetlere sorumluluklarını gelecek yılın bütçelerine aktararak gizleme ve bütçe dışı fon kaynaklarını kullanma imkanı sağlamaktadır. Bu çerçevede hükümetler kompleks düzenlemelerinde çeşitli hileli yollara başvurabilirler. Bu durum şu şekilde örneklendirilebilir:

- ✓ Vergi gelirleri olduğundan fazla, faiz oranları ve giderler olduğundan az gösterilebilir. Yıl sonunda ise, beklenmeyen ilave açıklar ortaya çıkması kötü şansa bağlanır.
- ✓ Bazı yeni politikalarla gelir potansiyelini şişiren aşırı iyimser tahminlerde bulunur.
- ✓ Milli bütçe dışında çeşitli kalemlerin saklanmasına imkan tanıyan bütçelerin oluşturulması
- ✓ Bütçelerin ana hatlarının tahrif edilmesi

¹⁹⁵ Moğol, Bütçe prosedürünün, bütçe büyüklüğü ve bütçe açıklarına etkileri, ss. 436-442.

¹⁹⁶ Alberto Alesina ve Robert Perotti, “Mali Disiplin ve Bütçeleme Süreci”, (Çev. Hakkı Odabaş), **Maliye Dergisi**, Sayı: 131, Mayıs-Ağustos 1999, s. 149.

Bu çerçevede Alesina ve Perotti'nin örnek olarak aldığı yüksek borçlu iki ülke olan İtalya ve İrlanda en az şeffaf bütçeye sahiptirler. Bu gözlem 1980-1993 yılları boyunca daha düşük bütçe açığı ile daha hiyerarşik ve şeffaf yöntemlerin birlikte görüldüğü bazı başka ülke tecrübeleriyle de desteklenmektedir.¹⁹⁷ Dolayısıyla bütçe açıklarını sınırlandırmak için çıkarılan yasal düzenlemeler mali disiplini güçlendirmelidir. Hiyerarşik modeller mali disiplini artırırken, bütçede şeffaflığın olmaması mali disiplinin ve harcamaların kontrol edilmesini zorlaştırmaktadır.¹⁹⁸

Sonuç olarak hem bütçe prosedürü esnasında ortaya çıkan olaylar hem de bütçenin karmaşık bir biçimde düzenlenmesi mali disiplini etkilemektedir. Mali disiplinin bozulması ise, açıkların finanse edilebilmesi için borçlanma miktarında artışı beraberinde getirmek suretiyle borçların sürdürülebilir bir düzeyde devam etmesini etkilemektedir.

1.3.12. Mali Disiplinsizlik

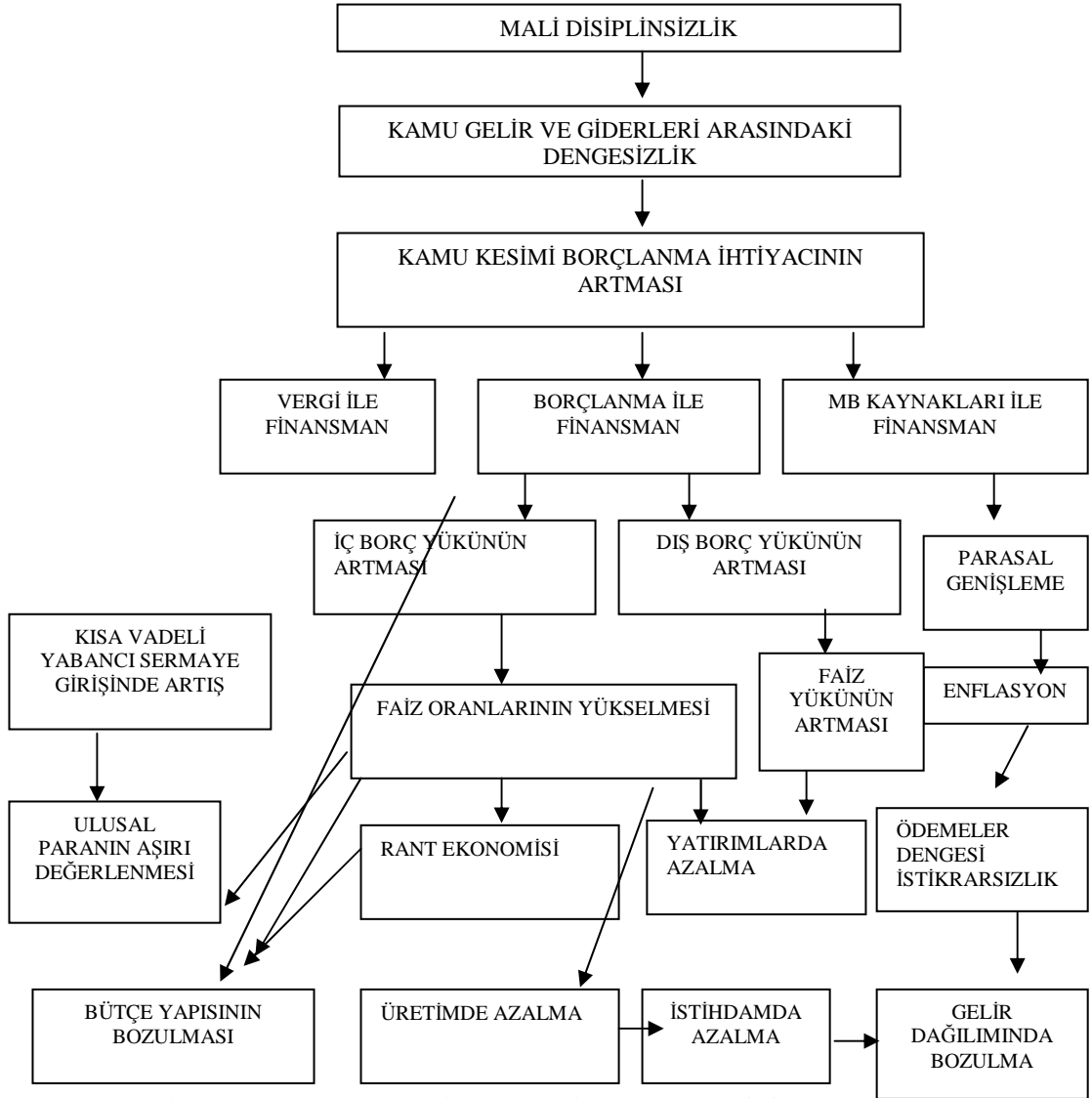
Mali disiplinsizlik, kamu harcamalarının kamu gelirlerinden fazla olmasından dolayı ortaya çıkan bütçe açıkları ve kamu harcamalarının politik kaygılar nedeniyle vergileme yerine, iç borçlanma, dış borçlanma ve monetizasyon gibi kaynaklara başvurularak finanse edilmesidir. Mali disiplini bozan faktörlerin başında politik yozlaşma gelmektedir. Çünkü kamu ekonomisinin genişlemesine paralel olarak siyasal karar alma sürecinde rol alan aktörlerin çıkarlarını artırma imkanı ortaya çıkmaktadır. Yine, kamu ekonomisinin genişlemesi ile çıkar ve baskı grupları devletten karşılıksız transfer elde etme çabası içine girerler. Rant kollama şekliinden baş gösteren bu çabalar, devletin ekonomik faaliyetlerinin daha fazla genişlemesine ve yozlaşmasına yol açarak popülist döngülere neden olmaktadır. Bu çerçevede mali disiplinsizliğin sonuçları şu şekilde ele alınabilir:¹⁹⁹

¹⁹⁷ IMF Survey, "Bütçe Yöntemleri Ve Kurumlarının Bütçe Sonuçlarına Etkisi", ss. 45-46.

¹⁹⁸ Alesina ve Robert Perotti, "Mali Disiplin ve Bütçeleme Süreci", s. 152.

¹⁹⁹ M. Faysal Gökalp ve Mehmet Avcı, "Türkiye Ekonomisi'nde Mali Disiplinsizlik Olgusu", **Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı: 7, Bahar 2002, ss. 73-75.

Şema 6: Mali Disiplinsizlik Olgusu–Borçlanma İlişkisi



Kaynak: Gökalp ve Avcı, “a.g.m., s. 77’den yararlanılarak düzenlenmiştir.

Şema 6 incelendiğinde mali disiplinsizliğin, kamu kesimi borçlanma gereğini arttırdığı görülmektedir. Kamu kesimi borçlanma gereğinin artması ise, açıkların finansmanı konusunu gündeme getirmektedir. Bu çerçevede, vergileme, borçlanma ve merkez bankası kaynakları şeklinde üç finansman seçeneği söz konusudur. Politik yozlaşma içinde olunan bir ekonomide vergi dışı finansman yolları tercih edilecektir. Merkez Bankası kaynaklarına başvurulması durumunda zincirleme olarak, parasal genişleme, enflasyon, ödemeler dengesi istikrarsızlıkları ve gelir dağılımında bozulmalar söz konusu olacaktır.²⁰⁰ İç borçlanma ile finansmana gidilmesi durumunda, faiz oranlarında yükselme olacağı için kamu kağıtlarına yönelen iç

²⁰⁰ Gökalp ve Avcı, “a.g.m., ss. 73-76.

tasarruflar rant ekonomisine yol açacaktır. Faiz oranlarının yükselmesi, özel kesim yatırımlarının, üretimin, istihdamın azalmasına ve dolayısıyla gelir dağılımının bozulmasını beraberinde getirecektir. Yine hem iç borç yükünün artması, hem de faiz oranlarının yükselmesi ve rant ekonomisi koşullarının oluşmasına bağlı olarak bütçe yapısının bozulması ile karşılaşılacaktır. Dolayısıyla mali disiplinsizlik olgusu, kamu kesimi borçlanma gereğinin artmasına paralel olarak ekonominin dinamiklerini etkilemekte ve borçların sürdürülebilirliğini etkileyen değişkenleri harekete geçirmektedir.

1.4. Kamu Borçlarının Sürdürülebilirliğine İlişkin Teorik Yaklaşımlar

Kamu borçlarının sürdürülebilirliğinin sağlanması üzerine yapılan teorik tartışmalar oldukça önemlidir. Zira mali politikaların hazırlanması sürecinde bu çalışmalar tarafından türetilen koşulların göz önünde bulundurulduğu aşikardır. Teorik tartışmaların, pratik değeri hatırlandığında bu bölümün önemi daha iyi anlaşılacaktır.

1.4.1. Dönemlerarası Bütçe Kısıtı Yaklaşımı

Kamu borç sürdürülebilirliği üzerine yapılan analitik incelemelerin birçoğu, hem dönemlerarası (intertemporal) bütçe kısıtı, hem de statik bütçe kısıtı koşulu ile başlamaktadır.²⁰¹ Diğer bir ifadeyle Bütçe Kısıtının Bugünkü Değeri (Present Value Budget Constraint-PVCB) koşulu ile başlar. Bu koşul iki aşamalı olarak ele alınabilir. Buna göre, kamu borcunun sürdürülebilirliğinin sağlanması için hem bir dönem içinde (kısa vadede), hem de birden fazla dönemde (uzun dönemde) bu koşulun sağlanması gerekir. Uzun vadede bu koşulun sağlanması, gelecekteki nakit akımlarının bugünkü değerini ele almayı gerektirir.²⁰²

Statik bütçe kısıtı, dış borçlar ve parasal kargaşanın meydana getirebileceği olumsuzluklar için endişelenmenin gerek olmadığı basit, kapalı bir ekonomi ve parasal kargaşadan soyutlanmış bir modelde şu şekilde tanımlanır²⁰³:

B_t : t dönemindeki kamu borç stokunu (örneğin, ödenmemiş tahvilleri)

²⁰¹ Nigel Chalk and Richard Hemming, "Assessing Fiscal Sustainability in Theory and Practice", **IMF Working Paper**, WP/00/81, International Monetary Found, April 2000, p. 3.

²⁰² İnan, a.g.m., s. 17.

²⁰³ Chalk and Hemming, a.g.m., p. 4.

$R_t = 1 + r$ 'ye eşittir ve t ve t_{+1} dönemleri arasındaki faiz oranını (iskonto oranını) göstermektedir.

D_t , ise birincil açığı; yani t dönemindeki faiz dışı dengeyi göstermektedir.

$$B_{t+1} = R_t B_t + D_t \quad (1)$$

Bu koşul en basit ifadesiyle kamu borç stoku üzerinde üç unsurun etkili olduğunu ileri sürmektedir. Bunlar, faiz oranı, kamu borç stokunun büyüklüğü ve faiz dışı dengedir (birincil açık). Ödenen faiz miktarı, yeni finansman ihtiyacına neden olurken, faiz dışı fazla ise, kendisine eşit miktarda kamu borcunun silinmesine neden olmaktadır. Şayet faiz dışı denge, faiz oranından kaynaklanan finansman ihtiyacını karşılamaya yetiyorsa kamu borç stoku büyümeyecektir. Karşılayamaması durumunda meydana gelen açığı finanse edebilmek için aynı miktarda yeni borçlanma yoluna gidilecektir.²⁰⁴

Denklem 1, dönemlerarası dinamik bir koşul haline getirilmek üzere çözümlerse, dönemlerarası bütçe kısıtı elde edilir. Diğer bir ifadeyle bütçe kısıtı koşulunun birden fazla dönemde sağlanabilmesi için gerekli şartlar belirlenmiş olur:

$$B_t = -\sum_{j=0}^{\infty} R(t, t+j)^{-1} D_{t+j} + \lim_{T \rightarrow \infty} R(t, t+T)^{-1} B_{t+T+1} \quad (2)$$

Denklemden $R(t, t+j) = \prod_{k=0}^j R_{t+k}$ ifadesi, t ve $t+j$ dönemleri arasında başvuru faiz oranına eşittir. Bu denklem şunu ifade etmektedir. Cari dönemdeki faiz dışı fazla ile gelecek dönemdeki faiz dışı fazlanın bugünkü değeri arasındaki farkın, cari dönemdeki borç stoku ve gelecekteki borç stokunun bugünkü değeri arasındaki farka eşit olması durumunda sürdürülebilirlik sağlanabilecektir.²⁰⁵ Diğer bir ifadeyle cari kamu borç stokunun bugünkü değeri ile gelecekteki borç stokunun bugünkü değeri arasındaki fark, faiz ödemelerinden kaynaklanan bir farktır. Bu yüzden, bu farkın faiz dışı fazla vererek dengelenmesi gerekmektedir. Ancak bu koşul uzun vadede de sağlanmalıdır. Bu koşulun odaklandığı en önemli husus, borç

²⁰⁴ İnan, a.g.m. s. 17.

²⁰⁵ Chalk and Hemming, a.g.m., p. 5

stokunun ana parasının her dönemde yeniden borçlanması; ancak borcun faiz ödemeleri için faiz dışı fazla verilmesi gereğidir.²⁰⁶

Borç stokunun bugünkü değeri pozitif ise, denklem 2, hükümetin hem anapara hem de faiz ödemelerini kapsayan borçlarını her dönemde tam olarak çevirebildiğini göstermektedir. Bununla birlikte, O'Connell ve Zeldes (1988), denklem 2'nin sınırlı temsil yeteneğiyle böyle bir model için uygun olmadığını ileri sürmüştür. Hükümet, Ponzi oyununda* olduğu gibi devamlılığı sağlayabilirse; yani bazı bireylerin gelecekte sonsuz noktalarda hükümet tahvillerini tutmasını sağlayabilirse borçlarını sürdürülebilirlikte. Bireyler, Ponzi finansmanındaki sürece girdiğinde en azından bir dönem daha düşük tüketim yapacaklardır. Ve bundan dolayı daha düşük refah ile karşılaşılacaktır. Borcun sürekli olarak çevirmek istenmesi durumunda devletin, rasyonel karar birimlerinin yükümlülüklerini tutmak istemeyecekleri bir Ponzi oyununu sürdürmesine neden olacaktır. Bu yüzden de her dönemde borçlarını tam olarak sürdürülebilirlik mümkün olmayabilecektir.

Ponzi Oyunu kısıtının olmadığı (*No Ponzi Game restriction*) durum, genellikle sürdürülebilirlikle eş anlamlı olarak görülecektir.

$$B_t = \sum_{j=0}^{\infty} R(t, t+j)^{-1} D_{t+j} \quad (3)$$

Buna göre sürdürülebilirlik dönemlerarası bütçe kısıtı üzerine temellenmiştir. Sürdürülebilirliği sağlamak için hükümetin borçlarını artan oranda yeni borçlanmaya

²⁰⁶ İnan, a.g.m., s. 17.

^{207*} Ponzi Oyunu, 1919-1920 yıllarında Charles Ponzi'nin uluslararası posta pulu ticareti ile başlattığı bir saadet zincirine verilen isimdir. Ponzi, ABD'nin Massachusetts eyaletinde 45 günlük vade için % 50, 90 günlük vade için % 100 faiz ödemesi taahhüdü ile para toplamıştır. Ponzi, İspanyol Pezosunun resmi değeri ile piyasa değeri arasındaki farktan yararlanarak Uluslararası Posta Birliği Kuponları (60'dan fazla ülkede posta pullarının gönderilen kişilerce nakde çevrilebilmesine imkan veren bir anlaşmaya dayalı kurulmuş olan birlik) aracılığıyla arbitraj yapmayı planlamıştır. Ponzi 45 günde bir % 50 faiz ödeme vaadi ile para toplamayı geçici bir yanılsama ile sağlayabilmiştir. Yani, sisteme bir kişi tarafından yatırılan bir 100 dolar karşılığında vade sonu olan 45 gün içinde 100'er dolar verecek iki kişi daha bulunması gerekmektedir. Böylelikle 100 dolar yatıran yatırımcıya 45 gün sonra 150 dolar verilebilmekte ve Ponzi'ye de buradan 50 dolar kalmaktadır. Sistem, serveti son girenlerden ilk girenlere ve sistemi yönetenlere doğru bir transfer yardımıyla işlemektedir. 1920'de Ponzi'nin yapmış olduklarının yasal olmadığına ilişkin bir makalenin yayılanmasına kadar milyonlarca para toplanmıştır. Ponzi'nin tartışılmaya başlanması, yatırımcılarda paniğe yol açmış ve sistemden paralarını çekmeye başlamışlardır. Sisteme yeni fon girişinin bulunamaması saadet zincirinin kopmasına neden olmuştur. Dolayısıyla Ponzi iflas etmiş ve tutuklanmıştır. Ponzi Oyunu bir kez başlar ve bir süre sürdürülürse, bu oyundan çıkmanın iki yolu vardır. Birincisi, sistemin iflas etmesi; ikincisi, oyunun kurallarını yumuşatarak yeni katılımcılarla oyunu devam ettirmektir. Bugün Ponzi Oyunu ifadesi, sürdürülmesi mümkün olmayan, gerçeklik zemini olmayan, aritmetik mantığı tutmayan, özellikle borç verme işlemleri için kullanılmaktadır. Ayrıntılı bilgi için bakınız, Özcan, a.g.e., s. 51.

giderek ödememesi, yani özel kesim ajanlarına karşı Ponzi Oyunu oynamaması gerekmektedir.²⁰⁸

Bu koşula getirilen önemli eleştirilerden biri, olumsuz beklentilerin modele katılması durumunda ortaya çıkmaktadır. Şöyle ki, borç stokunun anaparasının sürekli olarak yeniden borçlanıldığı ve borç faiz ödemeleri için faiz dışı fazla verildiği bir durumda bile olumsuz beklentilerin hakim olduğu herhangi bir dönemde faiz oranlarının yükseleceği aşikardır. Yükselen faiz oranları ise, bu koşulun sağlanması için gerekli olan faiz dışı fazlanın artması anlamına gelmektedir. Doğal olarak olumsuz beklentilerin hakim olduğu bir dönemde ekonomide yaşanan durgunluk vergi gelirlerinde de bir azalmaya yol açacağı için koşulu gerçekleştirmek için gerekli olan faiz dışı fazlayı arttırmayı mümkün kılmayacaktır. Bu nedenle uzun vadede bu koşulu yerine getirmiş olmak, kamu borç stokunun sürdürülebilir olduğu anlamına gelmemektedir.²⁰⁹

McCallum (1984) borcun faiz oranından daha hızlı büyümediği sürece denklem 4'deki kısıtın geçerli olacağını ifade etmektedir. Ancak uzun dönemde faiz oranları yükseldiğinde borç, ekonominin milli gelir artış düzeyinden daha hızlı biçimde büyüyebilir. Bununla birlikte Barro (1989) ve Kremers (1989) birincil mali fazlanın büyüklüğünün bir sınırı olduğunu ileri sürmüşlerdir. Çünkü hükümetler, ekonominin üretim düzeyinden daha fazla vergi gelirlerini arttıramayabilir. Bu durumda, koşul $-D_{t+j} \langle \Phi Y_{t+j}$ şeklinde olacaktır. Y_{t+j} çıktıyı ifade etmektedir ve sürdürülebilirlik için gerekli koşul $\Phi \langle 1$ 'i içeren denklem 4 olmaktadır.

B_t : t dönemindeki kamu borç stoku

$Y_{t,t+j}$: t ve t + j dönemleri arasındaki milli gelir değişimi

$R_{(t,t+j)}$: Reel faiz haddini

$\Phi \langle 1$

olmak üzere denklem 4 oluşturulmuştur.

$$B_t \langle \sum_{j=0}^{\infty} R(t,t+j)^{-1} \Phi Y_{t+j} \quad (4)$$

²⁰⁸ Patrick Feve and Pierre-Yves Henin, "Assesing Effective Sustainability Of Fiscal Policy Within The G-7", *Oxford Bulletin Of Economics And Statistics*, 62, 2, 2000, p. 177.

²⁰⁹ İnan, a.g.m., ss. 17-18.

Denklem 4, faiz oranları büyüme oranından daha büyük ise, borç rasyosunun sınırlanması gerektiğini ifade etmektedir.²¹⁰ Barro ve Kremers tarafından ileri sürülen görüş, vergi gelirlerinin ekonominin boyutundan bağımsız olamayacağı veya ekonominin boyutunu aşamayacağı üzerinedir. Bu görüş, aynı zamanda vergi gelirleri ile iktisadi faaliyet hacmi; faiz dışı fazla ile de vergi gelirleri arasında bir ilişki kurduğu için verilebilecek faiz dışı fazla miktarı konusunda da bir üst sınır belirlenmesini mümkün kılmıştır. Bu durumda, reel faiz oranlarının reel milli gelir artışından daha fazla olması durumunda, kamu borç stoku, faiz dışı fazladan daha hızlı artacağı için borçların sürdürüleemeyeceğini ifade etmektedir.²¹¹

Bütçe Kısıtının Bugünkü Değeri, faiz dışı fazlanın kullanımı üzerine odaklanmıştır. Ancak bu bu politika ile uyumlu diğer bazı durumları da içermektedir. McCallum (1984)'de dikkat çektiği gibi sürekli birincil açıkların bütçe kısıtının bugünkü değerini sağlayamadığı durumda, sürekli kamu açıklarının (örneğin faiz ödemelerini içeren) sürdürülebilir olması mümkündür.²¹² Bu durumu iki ayrı varsayım ile incelemek mümkündür. Birincisi, düşük faiz dışı fazla-düşük bütçe açığının geçerli olduğu bir ekonomi varsayımı; ikincisi, düşük faiz dışı fazla/açık-orta düzeyde faiz ve bütçe açığı.²¹³

i) Düşük Faiz Dışı Fazla-Düşük Bütçe Açığı: Borcun faiz maliyetlerinin bir kısmını her dönemde küçük birincil fazla ile karşılayan bir ülke bu duruma örnek olarak gösterilebilir. Böyle bir ekonomide her dönemde açık meydana gelecektir. Ancak borç, faiz ödemelerinden daha az büyüyeceği için borç stoku sürdürülebilecektir.²¹⁴ Diğer bir ifadeyle, küçük birincil fazla, kamu borç stokunun faizinin bir kısmının ödenmesinde kullanılacaktır. Kamu borçlarının geriye kalan faiz ödemelerinden dolayı bir miktar açık meydana gelecektir. Meydana gelen bu açık, yeni borçlanma ile finanse edilecek ve borç stokuna ilave edilecektir. Yani, kamu borç stokunun, faiz oranlarından daha düşük bir oranda artması durumunda, kamu borcu *sürdürülebilir* olacaktır. Bu durum, yüksek ve istikrarlı bir faiz dışı fazlanın temel bir politika unsuru olarak kabul edilmesine rağmen, zorunlu olmadığını ortaya koymaktadır. Düşük faiz dışı fazlanın verildiği koşullarda, bütçe açıkları düşük

²¹⁰ Chalk and Hemming, a.g.m., pp. 4-5.

²¹¹ İnan, a.g.m., ss. 18-19.

²¹² Chalk and Hemming, a.g.m., p. 5.

²¹³ İnan, a.g.m., ss. 18-19.

²¹⁴ Chalk and Hemming, a.g.m., p. 5.

düzyeyde tutulabilirse²¹⁵, düşük düzeyde borçlanma gereği ortaya çıkacaktır. Düşük düzeyde borçlanma ise, faiz oranlarının düşük olmasına ve vade yapısının uygun olmasını sağlayacaktır. Bu koşullar altında düşük faiz dışı fazla-düşük bütçe açığına dayalı bir politika başarılı olacaktır.

Bununla birlikte düşük bütçe açığını sağlamak her zaman kolay değildir. Devletin ekonomi içindeki ağırlığı arttıkça, bütçenin büyüklüğü artmakta, bütçenin artan büyüklüğü ise, beraberinde bütçenin finansmanı ya da bütçe açığının finansmanı sorununu getirmektedir. Bunun doğal sonucu ise, borçlanma ya da monetizasyon politikasıdır. Yine gelişmekte olan ülkelerin kalkınma sürecinde büyük ve maliyetli bazı projelerin uygulanması kaçınılmaz olmaktadır. Temel nitelikteki bu problemlerin finansmanını içsel olarak sağlamak çok kolay olmamaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin karakteristik özellikleri incelendiğinde kendi kaynaklarının hızlı nüfus artışında dolayı daha çok eğitim ve sağlık harcamalarına (*yatırım sapması*) gittiği görülmektedir. Bu durumda, geriye borçlanma politikası kalmaktadır. Yine düşük bütçe açığı-düşük faiz dışı fazla şeklindeki bir politikanın izlenebilmesi, başlangıç borç seviyesi ile yakından ilgilidir. Başlangıçtaki borç stoku büyükse, faiz dışı fazla vermek suretiyle borç stokunun faiz ödemelerini küçük bir kısmı ödenebilecek ve geriye kalan kısım için yüksek miktarda borçlanma gerekecektir. Bu durum ise, birden fazla dönemde borçlanmanın sürdürülememesine neden olacaktır.

ii) Düşük Faiz Dışı Fazla/Açık-Orta Düzeyde Faiz ve Bütçe Açığı: Önceki örneğe göre faiz oranlarının nispeten yüksek olduğu ve yine düşük faiz dışı fazlanın geçerli olduğu bir ekonomi varsayalım. Böyle bir ekonomide faiz dışı fazla, kamu borcunun faiz ödemelerini bir kısmını karşılayacak; ancak faiz ödemelerinin artması kamu borç stokunu tekrar arttıracaktır. Bu ekonomide, gelecek dönemlerde bütçenin düşük faiz dışı açık (*birincil açık, primary deficit*) vermesi ve birden fazla dönem için toplam faiz dışı fazla, kamu borç stokunun milli gelire oranını sabit tutacak ya da azaltacak düzeyde olsa dahi, böyle bir politika sürdürülebilir olmayacaktır. Çünkü faiz dışı açıkta meydana gelen artış, risk priminin artmasına ve kamu borçlanma faizlerinin yükselmesine neden olacaktır²¹⁶. Bütçe Kısıtının Bugünkü Değeri üzerine temellenen sürdürülebilirlik yargıları, kamu borç stoku, birincil fazla veya açık

²¹⁵ İnan, a.g.m, s. 19.

²¹⁶ İnan, a.g.m. s. 19.

projeksiyonları ve kamu borcunun faiz oranının dışında herhangi bir ekonomik değişkene gönderme yapmamaktadır.²¹⁷ Dolayısıyla, sürdürülebilirlik bu yaklaşımda kamu borç stoku, faiz dışı fazla, reel faiz oranları arasındaki ilişki üzerine temellenmiştir. Ama dengeleyici unsur olarak faiz dışı fazla ön plana çıkarılmıştır.

1.4. 2. Sürdürülebilirlik Göstergeleri (Muhasebe) Yaklaşımı

Sürdürülebilirlik Göstergeleri Yaklaşımı (*sustainability indicators*), Bugünkü Değer Yaklaşımı ile aynı temel koşuldan hareket eden bir yaklaşımdır. Bütçe kısıtının bugünkü değeri yaklaşımında kullanılan değişkenler örtük olarak bir dönem için tanımlanmışken, sürdürülebilirlik göstergeleri yaklaşımında daha dinamik bir yaklaşımın benimsenmiş olması, bu iki yaklaşım arasındaki temel farktır. Bu dönemin bir yıl olarak kabul edildiği varsayımı altında bir yıldan daha kısa vadeli kamu borçlarının ana parası, bütçe kısıtının bugünkü değeri yaklaşımındaki değişkenlerle ifade edilemeyecek ve dönem içinde artacaktır. Bu durum ise, bu koşulun borç stokunu açıklamada gücünü azaltacaktır. Diğer taraftan kamu borçlarının yönetimi ve buna uygun olarak geliştirilen mali politikaların kesintisiz olarak devam etmesi gerekmektedir. Bütçe kısıtının bugünkü değeri yaklaşımında kullanılan değişkenlerin zamansızlık problemini ortadan kaldırmak ve daha dinamik hale getirmeye yönelik olarak sürdürülebilirlik göstergeleri yaklaşımı ortaya çıkmıştır. Ayrıca bu yaklaşımla ilgili diğer bir husus ise, bütçe kısıtının bugünkü değeri yaklaşımına getirilen önemli bir eleştiri olarak görülen milli gelir büyümesini de analize dahil etmesidir. Borçların sürdürülebilirliğinin tanımlanması için koşula dahil edilen değişkenler oransal olarak ele alınmaktadır. Diğer bir ifadeyle, kamu borç stokunun milli gelire oranının sabit tutulması şeklinde bir hedef konulması durumunda, bütün nominal büyüklükler milli gelire oranlanmaktadır. Yine, hedeflenen değişken de milli gelire oran olarak bulunmaktadır.²¹⁸

Bu çerçevede Buiter (1985) tarafından bir koşul geliştirilmiştir. Bu koşul aşağıdaki şekilde formüle edilebilir:

\bar{d} : kamu borç stokunun milli gelire oranı sabit tutmak için gerekli olan ideal faiz dışı fazla milli gelir oranını (ideal faiz dışı fazla-açık/ GSMH) ifade etmektedir.

²¹⁷ Chalk and Hemming, a.g.m., p. 5.

²¹⁸ İnan, a.g.m, ss. 19-20.

w_t : net değerinin GSMH'ya oranı ($w_t = \frac{W_t}{Y_t}$) şeklinde ifade edilmektedir.

r_t : faiz oranını

n_t : büyüme oranını ifade etmek üzere kamu borç stokunun sürdürülebilirliğini sağlamaya yönelik koşul denklem 1'de gösterilmektedir.

$$\bar{d} = (r_t - n_t)w_t \quad (1)$$

Denklem 1'in her iki tarafı, cari dönemde gerçekleştirilen faiz dışı fazla-açığın milli gelire oranı olan d_t 'den ($d_t = \frac{D_t}{Y_t}$) çıkarıldığında kamu borç stokunun sürdürülebilir olup olmadığına bakmak mümkün olacaktır. Diğer bir ifadeyle, cari dönemde gerçekleştirilen faiz dışı fazlanın milli gelire oranından, ideal faiz dışı fazlanın milli gelire oranı çıkarıldığında, kamu borç stokunun sürdürülebilir olup olmadığı görülecektir.²¹⁹

$$\bar{d} - d_t = (r_t - n_t)w_t - d_t \quad (2)$$

Yukarıdaki denklem iki farklı biçimde okunabilir. Birincisi, denklemdeki d , teriminin faiz dışı açık (birincil açık); ikincisi faiz dışı fazla (birincil fazla) olarak ele alınmasıdır.

i) Denklemdeki ($\bar{d} - d_t$) terimi negatifse, ideal faiz dışı açığın milli gelire oranının, cari faiz dışı açığın milli gelire oranında küçük olduğu anlamına gelir. Diğer bir ifadeyle sürdürülebilirlik için ideal olandan daha fazla faiz dışı açık verildiğini ifade eder. Bu durumda kamu borç stokunun milli gelire oranında bir artış meydana gelecek ve sürdürülebilirliği mümkün olmayacaktır. Bu iki terim arasındaki fark pozitif ise, ideal faiz dışı açığın milli gelire oranının, cari faiz dışı açığın milli gelire oranında büyük olduğu anlamına gelmektedir. Dolayısıyla kamu borç stokunun milli gelire oranında bir azalma meydana gelecek ve kamu borç stoku sürdürülebilir olacaktır. Son olarak bu iki terim arasındaki fark sıfır ise, kamu borç stokunun milli gelire oranı sabit tutulabileceğinden borç stokunun sürdürülebilirliği sağlanabilecektir.

²¹⁹ Chalk and Hemming, a.g.m., pp. 7-8.

ii) Denklemdeki $(\bar{d} - d_t)$ terimi faiz dışı fazla şeklinde okunursa ve bu iki terim arasındaki fark negatifse, kamu borç stokunu sabit tutmak için gerekli olan ideal faiz dışı fazladan cari dönemde daha fazla bir faiz dışı fazla verildiği anlamına gelir. Bu durumda kamu borç stokunun milli gelire oranı azalacak ve kamu borç stoku sürdürülebilir olarak kabul edilecektir. Bu iki terim arasındaki fark pozitif ise, kamu borç stokunu sabit tutmak için gerekli olan ideal faiz dışı fazlaya ulaşamadığı için kamu borç stokunun milli gelire oranında bir artış meydana gelecek ve kamu borç stoku sürdürülemez olacaktır. Bu iki terim arasındaki fark sıfır ise, kamu borç stokunun milli gelire oranı sabit tutulabileceğinden borç stokunun sürdürülebilirliği sağlanabilecektir.

Buiter tarafından geliştirilen sürdürülebilirlik göstergeleri yaklaşımı yorumlanması kolay olmasına rağmen, kamu net değeri ile ilgili olarak doğru bilgi elde etmenin zorluğundan dolayı eleştirilmektedir.²²⁰

1.4.3. Vergi Boşluğu Göstergesi Yaklaşımı

Kamu borçlanmasının sürdürülebilirliği ile ilgili olarak ortaya atılan bir diğer görüş vergi boşluğu göstergesi (*tax gap indicator*) yaklaşımıdır. Bu yaklaşım Oliver Blanchard tarafından ortaya atılmıştır. Vergi boşluğu yaklaşımı, sürdürülebilirlik yaklaşımına benzer bir özellik göstermektedir. Vergi boşluğu yaklaşımı, hedef değişken olarak kamu borç stokunun sürdürülebilirliği için ideal olan bir vergi geliri/milli gelir oranının tespit edilmesini içermektedir.²²¹ Bu açıdan gösterge değer, “*sürdürülebilir vergi oranı*” ile “*cari vergi oranı*” arasındaki farkı ifade etmektedir. Kamu harcamaları ve vergiler veri kabul edildiğinde Borç/GSMH rasyonunun sabit kalmasını sağlayacak vergi oranı “*sürdürülebilir vergi oranı*” olarak ifade edilmektedir. Göstergenin pozitif değere sahip olması, gelecek dönemde vergilerin artması ve/veya kamu harcamalarının ve transfer harcamalarının azaltılması anlamına gelmektedir. Ayrıca yapılacak düzeltmenin ne kadar büyük olacağı, uygulamada gecikme olmadığı takdir göstergenin kendisine eşitken, gecikme olması durumunda göstergenin bir fonksiyonu olmaktadır.²²²

²²⁰ Chalk and Hemming, a.g.m., pp. 7-8.

²²¹ İnan, a.g.m., s. 20

²²² Aslı Akgüç Alıcı, “Maliye Politikası ve Sürdürülebilirlik Kavramı, -Türkiye Açısından Değerlendirme-”, **İktisat Dergisi**, Ocak-Şubat 2000, s. 11.

Vergi boşluğu yaklaşımına ulaşmada sürdürülebilirlik göstergelerine yapılan eleştirilerin önemli rolü olmuştur. Şöyle ki, sürdürülebilirlik göstergeleri yaklaşımının cevap vermesinin beklendiği bazı sorular bulunmaktadır. Örneğin cari politikalar sürdürülebilir mi? Sürdürülebilir değilse, vergi oranlarının artırılması, harcamaların kısılması veya borç yükünü azaltmak için daha şiddetli önlemler almak gerekir mi? Bir ayarlamaya ihtiyaç duyulursa, bu ayarlamayı birkaç yıl geciktirmenin maliyeti nedir? Cari mali fazla, vergileri azaltmak suretiyle azaltılabilir mi ya da gelecekte vergileri tekrar arttırmak gerekecek mi? Vergi boşluğu yaklaşımı bu tür sorulara cevap verme arayışı içindedir. Bunun için bir takım özdeşliklerden yararlanır. Sürdürülebilirlik ile ilgili herhangi bir tartışmanın başlangıç noktası dinamik hükümet bütçe kısıtıdır. Bu durum şu şekilde ifade edilebilir:²²³

B: Reel borcu

G :Devletin mal ve hizmet harcamalarını

H:Transfer harcamalarını

T: Vergileri

r: Reel faiz oranını

s: Zamanı

D: Kamu harcamaları ve transfer harcamalarının toplamından vergi oranlarının çıkarılmasıyla bulunan $(G + H - T)$ birincil açığı (*primary deficit*) ifade etmektedir.

Denklem 1 vasıtasıyla gösterilebilir:

$$\frac{dB}{ds} = G + H - T + rB = D + rB \quad (1)$$

Denklem 1 de gösterilen bütçe kısıtını, gayrisafi milli hasılaya oranlayarak da göstermek mümkündür:²²⁴

b: Reel borcun gayri safi milli hasılaya oranı

n_g: Gayrisafi milli hâsılanın büyüme oranı

²²³ Olivier J. Blanchard, "Suggestions For A New Set Of Fiscal Indicators" **OECD Department Of Economics And Statistics Working Papers**, No: 79, April 1990, (pp. 12-15)

²²⁴ Blanchard, a.g.e., pp. 12-15.

g: Kamu harcamalarının gayri safi mili hasılaya oranı

h: Transfer harcamalarının gayri safi milli hasılaya oranı

t: Vergilerin Gayri safi mili hasılaya oranı

r: Reel faiz oranı

d: Birincil açığın gayri safi mili hasılaya oranını ifade etmektedir. Bu oranlar, Denklem 2 vasıtasıyla gösterilebilir:

$$\frac{db}{ds} = g + h - t + (r - n_t)b = d + (r - n_t)b \quad (2)$$

Denklem 2’de reel faiz oranlarının büyüme oranını aştığı, yani $(r - n_t)$ ’in pozitif olduğu varsayılmaktadır. Bu oldukça önemli bir varsayımdır. Nitekim bu varsayım 1970’lerden bu yana sağlanmaktadır. Denklem 2’nin ifade ettiği anlam şudur: Maliye politikası, kamu harcamalarının, transfer harcamalarının ve vergilerin (g, h, t) bir serisidir ve reel borcun gayri safi milli hasılaya oranı olarak ifade edilen b’nin başlangıç değeri b_0 ’dır. Bu durumda, reel borç, faiz oranından daha fazla artmadığı sürece ya da benzer olarak reel borcun GSMH’ya oranı, büyüme oranı ile iskonto edilmiş faiz oranı artışından daha fazla olmaz ise, maliye politikası sürdürülebilir olacaktır. Mali politika sürdürülebilir ise, *Zamanlararası Bütçe Kısıtı (Intertemporal budget constraint)* denklem 3 vasıtasıyla gösterilebilir:

$$\int d \exp - (r - n_t)s ds = -b_0 \quad (3)$$

İntegral sıfırdan sonsuza giderken, r ve n_t notasyon kolaylığı açısından sabit varsayılmaktadır. Maliye politikasının sürdürülebilir olması için iskonto edilmiş birincil fazlanın bugünkü değeri (-d), $r - n_t$, borcun başlangıç seviyesine eşit olmak zorundadır. Ex post, Denklem (3) açık bir biçimde üç farklı şekilde gerçekleşebilir. Diğer bir ifadeyle Denklem 3, vergilerin veya harcamaların ayarlanması, monetizasyona başvurulması veya borcun reddedilmesi yoluyla gerçekleşecektir. Burada üzerinde durulan temel nokta şudur: Mali politikanın cari durumu veri alındığında sert bir yeniden ayarlamaya ihtiyaç duyulacak mıdır? Eğer bir ayarlamaya ihtiyaç duyulacak ise, bunun büyüklüğü ne olacaktır? Bunun için gayrisafi milli hasıla açısından kamu harcamaları ve transfer harcamaları (g ve h) serisinin alındığını varsayalım. Ayrıca b_0 ’ın veri olduğu varsayılmıştır. Burada önemli olan husus, sürdürülebilirliği sağlayan ideal vergi oranının ne olduğudur.

Sürdürülebilirliği sağlayan ideal vergi oranı, Blanchard tarafından “*sürdürülebilir vergi oranı (sustainability tax rate)*” olarak adlandırılmıştır. Bu durumda cari vergi oranı ve sürdürülebilir vergi oranı arasındaki fark gelecekteki değişimler hakkında fikir verecektir. Bu yaklaşım, “t” ve “h” serilerinin veri olduğu durumda “*sürdürülebilir*” harcama oranını hesaplamak için ya da “g” ve “t” serilerinin veri olduğu durumda “*sürdürülebilir transfer oranını*” ölçmek için de kullanılabilir. Fakat Blanchard vergileri ayarlanacak faktör olarak gördüğü için yapılması gereken t üzerine odaklanmaktadır. Denklem 3’ün çözülmesi suretiyle sürdürülebilir vergi oranına (t*) ulaşılabilir:²²⁵

$$t^* = (r - n_t) [\int (g + h) \exp - (r - n_t)s ds + b_0] \quad (4)$$

Veya eşit olarak şu şekilde ifade edilebilir.

$$t^* = (r - n_t) [\int (g + h + (r - n_t)b_0) (\exp - (r - n_t)s) ds] \quad (4')$$

Denklem 4 açık bir biçimde şunu ifade etmektedir: Sürdürülebilir vergi oranı, borcun başlangıç seviyesi çarpı büyümenin faizden arındırılmış hali artı transferler artı harcamaların yıllık değerine eşittir. Diğer bir ifadeyle, borcun başlangıç seviyesi ile iskonto edilmiş faiz oranının çarpımına, kamu harcamaları ve transfer harcamalarının eklenmesi suretiyle elde edilir.

Teorik olarak ele alındığında cari vergi oranı ile sürdürülebilir vergi oranı arasındaki fark (t*-t) sürdürülebilirliğin iyi bir indeksi olarak görülmektedir. Bu indeks özellikle “t”nin başlangıç seviyesine bağlıdır. Bu durumda pozitif bir (t*-t) ifadesi her ülke için farklı olacaktır. Cari vergi oranlarının -“t”nin- düşük olduğu bir ülkede pozitif bir t*-t gelecekte orta düzeyde bir düzeltmeye ihtiyaç duyulacağını göstermektedir. Fakat cari vergi oranı –t- yüksek ise, pozitif t*-t borcu reddetme riskini, borcun monetize edilmesi riskini ve kriz riskini gösterecektir.²²⁶ Dikkat edilirse borcu reddetme, monetizasyon ve kriz riski ile t’nin başlangıç seviyesi arasında güçlü bir bağ kurulmuştur. Şöyle ki, t’nin başlangıç seviyesinin düşük olduğu bir ülkede pozitif bir t*-t durumu söz konusu ise, cari vergi oranlarını (t’yi) yükseltecek şekilde bir ayarlama yapılması suretiyle mali politika sürdürülebilir olacaktır. Diğer taraftan, t’nin başlangıç seviyesinin yüksek olduğu bir ülkede pozitif bir t*-t durumu söz konusu ise, cari vergi oranlarını (t’yi) yükseltecek şekilde bir

²²⁶ Blanchard, a.g.e., pp. 12-15

ayarlamaya yapılması mümkün olmadığı (en azından çok zor olduğu) için borçların farklı şekilde finansmanı ya da borcu reddetme durumu gündeme gelecektir.

(t^*-t) 'yi veri almak suretiyle sürdürülebilirlik hakkında başlangıçta cevap vermesi beklenen diğer önemli sorulara cevap verilmesi de mümkündür. Pozitif bir (t^*-t) veriyken ayarlamamanın beş yıl geciktirildiğini varsayalım. Beş yıl sonra ayarlama yapıldığında borç rasyosu daha yüksek olacağı için daha yüksek bir t^* söz konusu olacaktır. Sürdürülebilirliği sağlamak için t^* 'in ne kadar artması gerektiği ve erteleme maliyetini belirleyebilmek için Denklem 5'den yararlanılabilir:

$$dt^*/ds = (r - n_t) (t^*-t) \quad (5)$$

Denklem 5'in ifade ettiği anlam şudur: Örneğin $(r - n_t)$ yüzde ikiye eşitse, ve t^*-t yüzde beşe eşitse ayarlama için 10 yıl beklemek t^* % 1 civarında artıracaktır. Diğer bir ifadeyle, reel faiz oranları büyüme oranından % 2, sürdürülebilir vergi oranları cari vergi oranından % 5 büyük ise, ayarlama yapılması için 10 yıl beklenmesi durumunda sürdürülebilir vergi oranı % 1 civarında artacaktır. Cari ve sürdürülebilir vergi oranı arasındaki fark, (t^*-t) , sürdürülebilirliğin iyi bir teorik göstergesi olarak gösterilmesine rağmen (t^*-t) 'yi oluşturmak mümkün olmayabilir. İskonto oranının değerinin $(r - n_t)$ küçük olduğu durumda (t^*-t) 'yi oluşturabilmek için h ve g 'nin bilinenin ötesinde, uzak gelecekteki projeksiyonun yapılabilmesi gerekmektedir. Bu çerçevede Blanchard tarafından sürdürülebilirlik ile ilgili olarak farklı öngörü seviyeleri gerektiren üç gösterge ortaya konulmuştur. Öngörü gerektirmeyen en basit gösterge, denklem (2) vasıtasıyla gösterilmektedir. Bu göstergeye "*Birincil Boşluk Göstergesi (Primary gap indicator)*" denilmektedir.²²⁷ Birincil boşluk göstergesi borç rasyosunu istikrara kavuşturmak için gerekli olan sürekli birincil açık (*permanent primary deficit*) üzerine temellenmiştir. Bu durum,

$$b_t = \frac{B_t}{Y} \text{ borç stokunun GSMH'ya oranını}$$

r_t : faiz oranını

n_t : büyüme oranını

²²⁷ Blanchard, a.g.e., pp. 12-15.

\bar{d} : kamu borç stokunun milli gelire oranı sabit tutmak için gerekli olan ideal faiz dışı fazla milli gelir oranını (ideal faiz dışı fazla-açık/ GSMH) ifade etmek üzere aşağıda gösterilmiştir.

$$\bar{d} = (n_t - r_t)b_t \quad (6)$$

Bu denklemin her iki tarafından cari faiz dışı fazlanın/açığın milli gelire oranı olarak ifade edilen d_t çıkarıldığında birincil boşluk göstergesi Denklem 7'deki gibi olacaktır.

$$\bar{d} - d_t = (n_t - r_t)b_t - d_t \quad (7)$$

Bu eşitliğin negatif bir değer alması, cari faiz dışı açığın (*birincil açığın*) borç rasyosunu istikrara kavuşturmak için çok yüksek olduğu anlamına gelmektedir.²²⁸ Dolayısıyla kamu borç stoku sürdürülebilir olmayacaktır. Tersine pozitif bir değer alması, cari faiz dışı açığın ideal faiz dışı açıktan küçük olduğu anlamına gelecek ve borç stoku sürdürülebilir olacaktır. Ve son olarak bu eşitliğin sıfır değerini alması, kamu borç stokunun milli gelire oranının sabit tutulabileceği anlamına gelecek ve kamu borç stoku sürdürülebilir olacaktır.

Blanchard'a göre birincil boşluk göstergesi oldukça basit olmasına rağmen politikadaki veya ekonomideki öngörülebilir değişmelerin hiç birini göz önünde bulundurmamaktadır.²²⁹ Blanchard tarafından alternatif bir yaklaşım olarak borç rasyosunu istikrara kavuşturmak için gerekli olan ideal verginin çıktıya oranı üzerine temellenen vergi boşluğu göstergesi ileri sürülmüştür.

g_t : Faiz dışı kamu harcamalarının GSMH'ya oranı

\bar{t} : Kamu borç stokunun milli gelire oranını sabit tutacak ideal vergi oranını, yani sürdürülebilir vergi oranını

r_t : faiz oranını

n_t : büyüme oranını

²²⁸ Chalk and Hemming, a.g.m., pp. 7-8.

²²⁹ Blanchard, a.g.e., pp. 12-15.

$b_t, b_t = \frac{B_t}{Y}$ borç stokunun GSMH'ya oranını ifade etmek üzere kamu borç stokunun sürdürülebilirliğini sağlamaya yönelik vergi boşluğu koşulu denklem 3'de gösterilmektedir.

$$\bar{t} = g_t - (n_t - r_t)b_t \quad (8)$$

Bu denklemin ifade ettiği anlam, kamu gelirlerinin, hem faiz dışı kamu harcamalarını hem de kamu borç stokundan kaynaklanan faiz artışlarının milli gelir artışıyla iskonto edilmiş kısmını karşılayabilmesidir. Faiz oranlarının milli gelir artışıyla iskonto edilmesinin nedeni, milli gelir artışının aynı oranda bir vergi geliri artışı sağlayacağı varsayımı altında, bu sakıncanın giderilmesidir. Doğal olarak bunu sağlayan vergi oranı, kamu borcunun sürdürülebilirliğini sağlayan *ideal* bir vergi oranı olacaktır.²³⁰

Vergi boşluğu göstergesinin maliye politikasının yönü üzerinde etkili olabilmesi için cari vergi gelirlerinin milli gelire oranından ideal vergi gelirlerinin milli gelire oranının çıkarılması gerekmektedir.²³¹ Bu durumun denklem 4 ile gösterilmesi mümkündür.

$$t_t - \bar{t} = t_t + (n_t - r_t)b_t - g_t \quad (9)$$

t_t = Cari dönemdeki vergi gelirlerinin milli gelire oranını ifade etmektedir.

Denklem 4'de $(t_t - \bar{t})$ teriminin negatif bir değer alması durumunda, cari harcama politikaları veri iken, cari vergilerin borç rasyosunu istikrara kavuşturmak için çok düşük olduğunu göstermektedir.²³² Diğer bir ifadeyle, cari dönemde hükümet tarafından toplanan vergilerin milli gelire oranı, kamu borç stokunun milli gelire oranını sabit tutacak olan ideal vergi oranından düşük olduğu için kamu borç

stoku artacak ve kamu borcu sürdürülemez olacaktır. $(t_t - \bar{t})$ teriminin pozitif bir değer alması, cari harcama politikaları veri iken, cari vergi oranlarının borç rasyosunu istikrara kavuşturmak için yeterli olduğunu göstermektedir. Yani, cari

²³⁰ İnan, a.g.m., s. 21.

²³¹ İnan, a.g.m., s. 21.

²³² Chalk and Hemming, a.g.m., pp. 7-8.

vergi gelirlerinin milli gelire oranı, kamu borç stokunun milli gelire oranını sabit tutacak ideal vergi oranından büyükse, kamu borç stokunda bir azalma meydana gelecek ve kamu borç stoku sürdürülebilir olacaktır. $(t_t - \bar{t})$ teriminin sıfır değerini alması ise, cari vergi gelirinin milli gelire oranının, ideal vergi gelirinin milli gelire oranına eşit olduğu anlamına gelir ki, bu durumda kamu borç stoku sürdürülebilirdir.

Birincil boşluk ve vergi boşluğu göstergesi, açıkça aynıdır. Ancak bu iki gösterge, farklı noktaları vurgulamaktadır. Birinci boşluk göstergesi, cari harcama politikaları veri iken kamu borç stokunun sürdürülebilirliği için faiz dışı açığın (birincil açık) azaltılması gerektiğine dikkat çekmektedir.²³³ Diğer taraftan vergi boşluğu göstergesi cari harcama politikaları veri iken kamu borç stokunun sürdürülebilirliğini sağlamak için gerekli olan vergi oranı artışlarını ön plana çıkarmaktadır.

Blanchard ayrıca cari vergi oranı ve gelecek N yıllardaki borç rasyosunu istikrara kavuşturmak için gerekli vergi oranı arasındaki farkı orta dönem vergi boşluğu göstergesi (*a medium-term tax gap indicator*) olarak ifade etmiştir. Buna göre, borç istikrarlandırıcı vergi oranı aşağıdaki gibidir:

$$\bar{t} = \frac{1}{N} \sum_{i=0}^N (g_{t+i} - (n_{t+i} - r_{t+i})b_{t+i}) = \frac{1}{N} \sum_{i=0}^N g_{t+i} - (n_t - r_t)b_t \quad (10)$$

Ve orta-dönem vergi boşluğu göstergesi aşağıdaki gibidir:

$$t - \bar{t} = t_t + (n_t - r_t)b_t - \frac{1}{N} \sum_{i=0}^N g_{t+i} \quad (11)$$

Orta dönem vergi boşluğu göstergesinin yorumu, vergi boşluğu göstergesine benzerdir. Fakat o, ileriye bakmaktadır ve gelecekteki harcamaların projeksiyonunu gerektirmektedir. Diğer bir ifadeyle, cari harcamalar ile gelecekte yapılması beklenen harcama politikaları veri iken, borç rasyosunu istikrara kavuşturmak için gelecekteki N yıllar boyunca vergi rasyosunun ne kadar artması gerektiğini ölçmektedir.²³⁴

Bu göstergelerin ikisi de uzak geleceği hesaba katmamaktadır. Son yıllarda OECD tarafından yapılan çalışmalar gelecek 30-50 yılda nüfusun değişik

²³³ Chalk and Hemming, a.g.m., pp. 7-8.

²³⁴ Chalk and Hemming, a.g.m., pp. 7-8.

kompozisyonlarının bütçe üzerindeki muhtemel etkilerinin ne kadar olacağını göstermektedir. Bu durum Blanchard tarafından üçüncü bir gösterge olarak uzun dönemli vergi boşluğu yaklaşımının (*long term tax gap*) ortaya konulmasına neden olmuştur. (t_{50}^*-t) gibi “uzun dönemli vergi boşluğu göstergesi, zamanla oluşan tecrübelerden yararlanmayı gerektirmektedir.”²³⁵

Blanchard tarafından ileri sürülen göstergeler oldukça basit ve birçok iktisatçıya ve politika yapıcıya yol gösterici sadeliği ve yorumlanmasının kolay olmasına rağmen en önemli zayıflığı sürdürülebilirliğin keyfi tanımlamaları üzerine temellenmiş olmasıdır.²³⁶ Yine, bu yaklaşımların zaman serisi özelliklerini test eden ve borç stoku, bütçe dengesi gibi mali göstergelere uygulanan testlerin faiz oranı ve büyüme hızı veya her ikisi için yapılan varsayımlara dayalı olması bir diğer eleştiri konusudur. Son olarak, bu göstergelerin GSYİH’ya oran olarak sunulması, maliye politikasında bir değişiklik olmasa bile GSYİH’da dalgalanmaların olması durumunda gücünün azalacağı yönündedir.²³⁷

1.4.4. Mali Tutarlılık Yaklaşımı

Kamu maliyesinin sürdürülebilirliğini ölçmek için kullanılan yaklaşımlardan biri de “*Kamu Finansmanında Mali Tutarlılık Yaklaşımı*”dır. Mali tutarlılık yaklaşımı, kamu finansman politikalarının makro iktisadi hedeflerle uyumlu olup olmadığını ölçen bir yaklaşımdır. Mali tutarlılık yaklaşımı, devletin para, maliye, gelir, borçlanma ve harcama politikaları arasında denge sağlanmasını amaçlamaktadır. Diğer bir ifadeyle, mali tutarlılık devletin harcama ve finansman kısıtlarının denk olması şeklinde ifade edilmektedir. Mali tutarlılık ve borç ödeyebilme yeteneğinin devam edebilmesi için mali politikaların kendi içinde ve geleceğe yönelik makro iktisadi hedefler açısından uyumlu olması gerekmektedir. Denkliğin sağlanamaması durumunda mali tutarsızlıktan söz edilir. Mali tutarlılık yaklaşımı devletin bütçe kısıtı denkleminde türetilerek oluşturulabilir:²³⁸

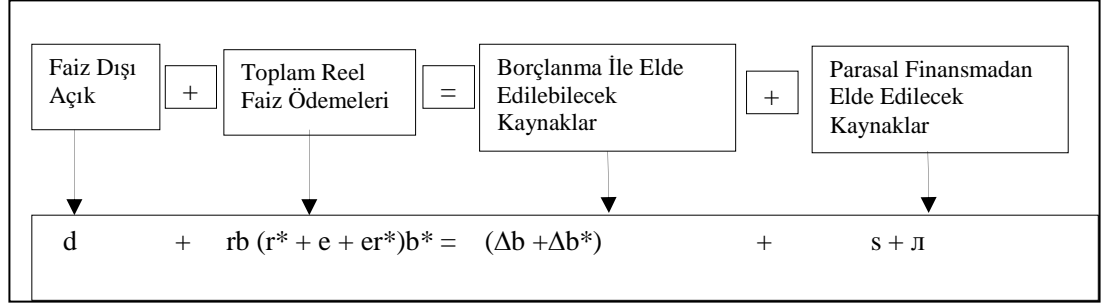
²³⁵ Blanchard, a.g.m., pp. 12-15

²³⁶ Chalk and Hemming, a.g.m., pp. 7-8.

²³⁷ Mine Ergün, *Sürdürülebilir Maliye Politikası ve Maliye Politikasının Ekonomik Aktivite Üzerine Etkileri: AB Uyum Sürecindeki Türkiye Örneği ve AB Ülkeleri Deneyimleri*, Ankara: DPT, Yayın No: 2684, Şubat 2005, s. 15.

²³⁸ İbrahim Çanakçı, *Finanse Edilebilir Kamu Açığı*, Ankara: DPT, 1997, s. 2; Özgen ve Karakaya, a.g.m., s. 105.

Şema 7: Mali Tutarlılık Yaklaşımının Elde Edilişi



Denklemden kullanılan semboller şu şekilde ifade edilebilir:

d : Faiz Dışı Reel Kamu Açığı / Reel GSMH

r : Reel İç Borçlanma Faiz Oranı (Nominal Faiz Oranı – Yurtiçi Enflasyon Oranı)

r^* : Reel Dış Borçlanma Faiz Oranı

e : Reel Kurdaki Değişim

b : Reel İç Borç Stoku / Reel GSMH

b^* : Reel Dış Borç Stoku / Reel GSMH

Δb : Reel İç Borç Stokundaki Net Artış / Reel GSMH

Δb^* : Reel Dış Borç Stokundaki Net Artış / Reel GSMH

s : Reel Senyoraj Geliri / Reel GSMH

π : Reel Enflasyon Vergisi / Reel GSMH

Bu denklemin sol tarafı bütçenin ne kadar açık verdiğini (*işlevsel bütçe açığını*); sağ tarafı açığın ne şekilde finanse edildiğini göstermektedir. Denklemin iki tarafı arasında dengenin sağlanamamış olması, mali politikadaki uyumsuzluğun derecesini göstermektedir. Mali uyumsuzluğun derecesi arttıkça, zaman içinde maliye politikasının sürdürülebilirliği zorlaşmaktadır. Mali uyumsuzluğun ortadan kaldırılabilmesi denklemin hangi tarafının fazla verdiğine bağlı olarak değişmektedir. Denklemin sağ tarafının fazla vermesi durumunda, kamu finansmanı daha az borçlanma ve para basma yönünde değişmelidir. Denklemin sol tarafı fazla

veriyorsa, kamu harcamalarının sınırlanması ya da daha az mali açık verilmesi gerekmektedir.²³⁹

Mali tutarlılığın sağlanması kamu borçlarının sürdürülebilirliği açısından oldukça önemlidir. Şöyle ki, tutarlı mali politika, orta vadede diğer makro ekonomik hedeflerden vazgeçilmesini gerektirmeyen ve sürdürülebilir bir borçlanma ile uyumlu olan politika olarak ifade edilmektedir.²⁴⁰ Kamu borçlanmasının sürdürülebilir olması için öncelikli olarak kamu açığının “*finans edilebilir*” olması gerekmektedir. Bu açıdan sorunu çözmek için kamu açığı ve kamu borcu ile tespit edilen diğer makro iktisadi değişkenler arasında tutarlılık sağlanmalıdır.²⁴¹ Buna göre, uzun dönemde reel faiz oranlarının büyüme oranından fazla olması durumunda, faiz dışı denge sağlanmış olsa bile toplam reel faiz ödemelerindeki artıştan dolayı kamu borcunun sürdürülebilirliği zora girecektir. Yine, denklemden şu durumları açık bir biçimde görmek mümkündür: Borçların reel faizleri yüksek ve faiz dışı bütçe açık veriyorsa, borç stokunda hızla bir artış meydana gelecektir. Reel faizlerin reel büyüme oranına eşit olduğu durumda faiz dışı bütçe açık veriyorsa borç stokunda yine artış meydana gelecektir. Dolayısıyla bütçe kısıtı denklemi dikkate alındığında kamu açıklarının sürdürülebilirliğinin faiz dışı açığa ve reel borç faiz ödemelerine bağlı olduğu görülecektir. Buna göre, “*güçlü ve zayıf sürdürülebilirlik koşulları*” tanımlanabilir. Kamu finansmanı açısından “*zayıf sürdürülebilirlik*”, herhangi bir finansman yolunun başka bir finansman yolu kullanmaksızın sürdürülebilir olmadığı durumu ifade etmektedir. *Zayıf sürdürülebilirlik* durumunda, iç borçların sürdürülebilirliğini sağlayabilmek için dış borçlanma veya para basılması gibi bir diğer finansman yöntemine başvurulması gerekmektedir. Yine, kamu açıkları açısından işlevsel kamu açığı unsurları olan faiz dışı açık ve reel borç faiz ödemelerinden birindeki düzelmeler diğer değişkendeki gelişmeler ile güçsüzleştiriliyorsa kamu açıkları için “*zayıf sürdürülebilirlik*” koşulları söz konusudur. “*Güçlü sürdürülebilirlik*” ise, herhangi bir finansman yolunun başka bir finansman yoluna ihtiyaç duyulmaksızın kamu finansmanını gerçekleştirmek için yeterli olduğu durumu ifade etmektedir. Yine, faiz dışı açık ve reel borç faiz ödemeleri gibi değişkenler birbirinden bağımsız biçimde kontrol edilebiliyorsa; diğer

²³⁹ Özgen ve Karakaya, a.g.m., ss. 104-109.

²⁴⁰ Çanakçı, a.g.e., 1997, s. 1

²⁴¹ Özgen ve Karakaya, a.g.m., s. 106.

bir ifadeyle, herhangi birinde meydana gelen değişme diğerinde meydana gelen değişme ile gölgelenmiyorsa, kamu açıklarının “*güçlü sürdürülebilirliği*” söz konusudur.²⁴²

1.4.5. Sürdürülebilirlik Alanı Yaklaşımı

Kamu borcunun sürdürülebilirliğini “*sürdürülebilirlik alanı*” çerçevesinde ele alan iktisatçı L. L. Pasinetti’dir. Pasinetti iki temel ayırım yapmaktadır. Bunlardan birincisi *kamu borcunun seviyesi*, ikincisi *kamu borcunun değişme oranıdır*. Pasinetti, borç/GSYİH rasyosunu ele alan bir iktisat teorisi olmadığını ileri sürerek kamu borç stokunun mevcut miktarını bir realite olarak kabul etmektedir. Daha sonra kamu borcunun değişme oranı üzerine analizini yoğunlaştırmaktadır. Buna göre, vergi ödeyicileri üzerinde borçtan dolayı oluşan vergi yükünün azalması ya da en azından değişmeden kalması anlamına gelen bir borç/GSYİH rasyosundaki azalmayı ya da en kötü ihtimalle sabit kalmasını gerektiren bir açık/GSYİH rasyosunu sürdürülebilir olarak tanımlamaktadır. Pasinetti, bu cari özelliklerin sağlanması durumunda sürdürülebilirliği belirsiz olmayacak bir borç/GSYİH rasyosu olarak tanımlamaktadır. Diğer taraftan açık/GSYİH rasyosunun, vergi ödeyicileri üzerine ilave bir vergi yükü gerektirecek biçimde olması durumunda borç/GSYİH rasyosunu sürdürülemez olarak ifade etmektedir.²⁴³

Bu tanımlama, başlangıçta kamu borç stoku veri olarak alınan kamu borcunun dinamikleri üzerine odaklanmaktadır. Bu açıdan zayıf bir tanımlama olarak görülebilir. Ancak vergi yükü azalan ülkelerden ziyade vergi yükünün azalması gereken ülkelerin borç hesapları ile ilgili olarak soruların ve şüphelerin artması durumunda politika yapıcılar açısından basit ve hızlı bir araç niteliği taşıyacaktır.²⁴⁴

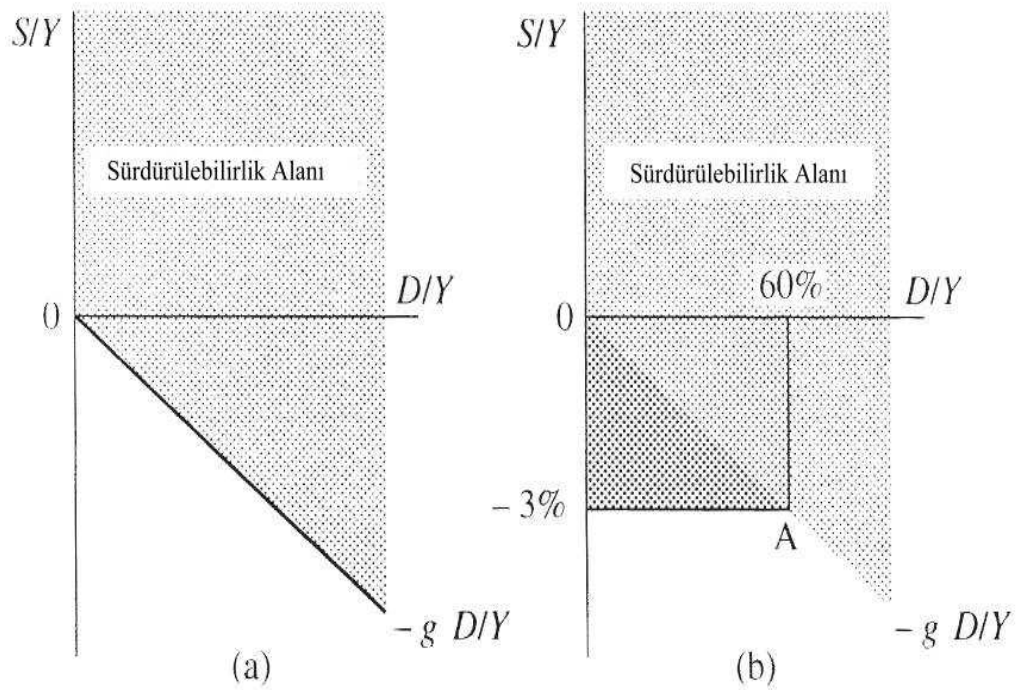
Pasinetti, analizinde maksimum borç/GSYİH oranına % 60 olarak kabul etmektedir. Bu oranın dışsal* olarak belirlendiğini ifade etmektedir. Pasinetti’nin sürdürülebilirlik alanı yaklaşımı şekil yardımıyla açıklanabilir:

²⁴² Özgen ve Karakaya, a.g.m., ss. 106-108; Ferhat B. Özgen, **Türkiye’de İç Borç Sorunu ve İç Borçların Sürdürülebilirliği**, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Tezi, 2002, s. 185’den aktaran, Özgen ve Karakaya, a.g.m., s. 107.

²⁴³ Luigi L. Pasinetti, “On Concepts of Debt Sustainability: A Reply to Dr. Harck”, **Cambridge Journal of Economics** 2000, Volume: 24, p. 511.

²⁴⁴ Pasinetti, “On Concepts of Debt Sustainability: A Reply to Dr. Harck”, p. 512

* Borç GSYİH oranını dışsal olarak nasıl belirlediğini Pasinetti’nin şu ifadeleri ile daha iyi anlaşılacaktır. “Tanrı tarafından –ya da hatta aydınlatılmış bir diktatör tarafından- tüm ülkeler ve tüm zamanlar için izin verilen maksimum borç/GSYİH oranının % 60 olduğunun bize iletildiğini



Şekildeki semboller şu anlamları ifade etmektedir. S/Y , açık veya fazla/GSYİH oranını; D/Y , borç/GSYİH oranı; g , nominal büyüme oranı olarak kullanılmaktadır. Dolayısıyla şimdi (dışsal olarak sabitlenmiş) maksimum % 60'lık borç /GSYİH oranına uyumlu bir durumun başarı ve devamlılığı üzerine odaklanan güçlü bir sürdürülebilirlik tanımı yapılabilir. Bu tanımlamayı yaparken, ülkenin başlangıçtaki borç pozisyonunun dışsal olarak belirlenen maksimum borç/GSYİH oranının altında veya üstünde olması durumlarına göre iki aşamada yapılmaktadır:

- (i) $D/Y > \% 60$ olan ülkeler için, güçlü eşitsizlik söz konusudur. Bu tür ülkeler için

$$S/Y > -g D/Y \text{ nin olması gerekmektedir. (1)}$$

Daha açık bir ifadeyle, borç/GSYİH oranı dışsal olarak sabitlenmiş % 60'ın üzerindeyse, maksimum borç/GSYİH oranının altında bir noktaya doğru söz konusu ülkeyi istikrarlı yakınsamaya koymanın gerekli ve yeterli şartı bütçe açığı-fazlasının/GSYİH'ya oranının nominal büyüme oranı çarpı borç/GSYİH oranından büyük olması olacaktır.

- (ii) $D/Y \leq \% 60$ olduğu bu ülkeler için borç/GSYİH oranındaki bazı geçici artışlara izin verilen gölgelendirilmiş üçgen alanlar ilave edilmiştir.

varsayalım.", Ayrıntılı bilgi için bakınız, Pasinetti, "On Concepts of Debt Sustainability: A Reply to Dr. Harck", p. 512.

Bununla birlikte açık/GSYİH rasyosunun $-g$ % 60 'nin ötesine gitmemesi sağlanmıştır. Örneğin

$$S/Y \geq -g \text{ \% } 60 \text{ \%} \quad (2)$$

olması sağlanmıştır. Örneğin nominal büyüme oranı $g = \% 5$ ise, % 3'lük bütçe açığı söz konusudur. Dolayısıyla burada Pasinetti, Maastricht Kriterleri ile sürdürülebilirlik alanı arasında önemli bir ilişkiye işaret etmiştir.

Bu bağlamda şunlar ifade edilebilir. Öncelikle sürdürülebilirlik alanı içinde başlayan tüm ülkeler % 60'lık borç/GSYİH seviyesinin altındaki noktalara doğru bir yakınsama yolu üzerindedir. Bu durum, sürdürülebilirlik alanı dışında başlayan ülkeler için örnek değildir. Bu ülkeler dışsal olarak sabitlenmiş % 60'lık borç/GSYİH oranından uzaklaşacaktır. Yakınsayan ülkelerde borç/GSYİH oranı % 60'lık seviyenin altına düşer düşmez, şekil 1(b)'nin OA kısmı üzerinde istikrarlı bir noktada pozisyon alacaklardır. Bu kısım, tüm istikrarlı noktaların gösterildiği bir yerdir. Ayrıca borç/GSYİH rasyosunun tüm istikrarlı konumlarının gösterildiği örneğin dikey eksen üzerinde gösterilen açık/GSYİH rasyosuna tekabül eden her bir gönderme için borç/GSYİH rasyosunun istikrarlı ve kesin bir yeri olan $S/Y = -gD/Y$ şekil 1 (a) nın sınır çizgisi olduğuna dikkat çekilmektedir. Bu çerçevede Pasinetti'nin sürdürülebilirlik tanımı,

(i) eşitsizliğin zayıf bir versiyonu olmakta ve borç seviyesinde herhangi bir sınırlama olmaksızın engellenmektedir. Eşitsizlik üzerine yapılan bu analizin borç/GSYİH rasyosunun tüm muhtemel değerleri için güçlü veya zayıf olmak üzere iki yorumu bulunmaktadır.

Birinci yol güçlü bir eşitsizliği ele almak ve sürdürülebilirliğin güçlü bir tanımı olarak onu dikkate almaktadır. Bu münasebetle, şekil 1 (a) daki sürdürülebilirlik alanı, ilave edilen üçgen alanın sifıra doğru azaldığı şekil 1 (b)'nin sürdürülebilirlik alanının özel bir durumudur ve sürdürülebilirlik alanı sifıra yaklaşmaktadır. Bu durum dışsal olarak verilen maksimum borç/GSYİH oranının sabitlendiği anlamına gelmektedir. Yani % 60'dan daha fazla olmayacak, ancak sifirda olmayacaktır. Onun güçlü versiyonu olan eşitsizlik 1, sürekli başvurulduğunda onların başlangıç noktaları ne olursa olsun hiç borcun olmadığı bir noktaya yakınsamak için borç/GSYİH rasyosunun etkilediği güçlü bir araçtır. Burada dikkat edilmesi gereken husus, keyfi olarak belirlenmiş

(Maastricht Kriterlerinde % 60'lık borç/GSYİH rasyosunda olduğu gibi) borç seviyesinden ziyade borç seviyesinin sıfır borç* pozisyonuna yaklaşma eğilimi içinde olmasıdır. Fakat, global bir borç/GSYİH kısıtı olarak eşitsizlik göz önüne alındığında iki yol bulunmaktadır. Pasinetti'nin önerdiği zayıf olan yoldur. Bu, yol şekil 1 (a)'nın sürdürülebilirlik alanı dışında kalmasını engellemektedir. Fakat bir ekonominin sınır çizgisi üzerinde kalmasına müsaade etmektedir. Bu, uygulamada politika yapıcı için bir alarm zili olarak eşitsizliğin tatmin edici olmadığı anlamına gelmektedir.²⁴⁵

Pasinetti, borç/GSYİH oranındaki pozitif oranlı bir değişimin, özellikle sürekli olduğunda, ilk bakışta mali kargaşanın bir göstergesi olduğuna ve derhal incelenmesi gerektiğine dikkat çekmektedir. Bundan dolayı sürdürülebilirliğe bu yaklaşım, kamu borçlarının bugünkü seviyesinin içerdiği anlam bakımından kesinlikle açık ve ciddi bir tartışmanın başlangıcı anlamına gelmektedir. Çünkü iktisat teorisinden optimal bir borç/GSYİH oranının ne olduğu bilinmemektedir. Fakat optimal borç/GSYİH oranının bilinmemesi, keyfi standartları benimseme yada herhangi bir şey yapılmaması anlamına gelmemektedir.

Pasinetti'nin kamu borcunun sürdürülebilirliği ile ilgili belirlediği yaklaşım, mümkün olduğunca çok bilgilendirmeyi benimsemektedir. Kamu borçluluğuna ilave olarak özel borçluluğu ve iç borçlara ilave olarak dış borçları da kapsayan her ülkenin borç kompozisyonu ve toplam borçluluğunu göz önüne alması, araştırmanın kapsamının genişletilmesi anlamına gelmektedir. Nitekim bu duruma örnek olarak, aşırı özel ve yabancı borçlanmadan dolayı -kamu borcu değil- ortaya çıkan Güney Doğu Asya ve Latin Amerika ülkelerinin son yıllarda yaşadığı finansal krizler örnek olarak gösterilebilir. Bu bağlamda, en azından prensip olarak kamu borcunun “*kabul edilebilir (acceptable)*” seviyesinin her ülke için spesifik olarak belirlendiği dışlanmayabilir. Buradaki kabul edilebilirlik terimi, elde edilmesi imkansız olan bir optimaliteyi içermemektedir. Ancak hiçbir anlama gelmemesi de söz konusu değildir.²⁴⁶ Gerçekten de, Reinhart, Rogoff ve Savastano tarafından gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için güvenli bir borç/GSYİH eşiğinin farklı olduğu ileri sürülmüştür. Gelişmekte olan ülkelerin

* Bazı iktisatçılar tarafından sıfır borç pozisyonunun normative özelliklere sahip olduğu ileri sürülmüş olmasına rağmen, Pasinetti bu durumu açık bir biçimde tartışılması gerektiğini vurgulamıştır.

²⁴⁵ Pasinetti, “On Concepts of Debt Sustainability: A Reply to Dr. Harck”, pp. 511-513.

²⁴⁶ Pasinetti, “On Concepts of Debt Sustainability: A Reply to Dr. Harck”, pp. 511-514.

borç / GSYİH eşiğinin daha düşük olmasının nedeni, ülkelerin borç ödememe/ödeyememe geçmişi ile açıklanmıştır.²⁴⁷

Sonuç olarak, Pasinetti, politika yapıcıların finansal durumlarını etkileyecek bozucu belirtiler baş gösterdiğinde derhal gerekli önlemlerin alınması gereği üzerinde durmaktadır. Artan bir borç/GSYİH rasyosu –örneğin kamu borcunu stabilize etmek için artan bir vergi yükü gerektirmesi durumunda- oldukça güçlü bir işarettir. Kamu borcu sakınılması gereken bir şey olarak değerlendirilmelidir. Ancak, kamu borç *dinamiklerinin* kontrol altında olduğu bazı özel durumlarda yüksek kamu borç stoku haklı bir nedene dayandırılabilir.²⁴⁸

Bununla birlikte, Pasinetti'nin sürdürülebilirlik ile ilgili yaklaşımına Soren Harck tarafından bazı eleştiriler getirilmiştir. Buna göre²⁴⁹,

- i. Birincisi, belli bir dönemsel borç seviyesi ve mevcut olan borç stokundan tamamıyla ayrıştırılmak suretiyle sürdürülebilirliğin tanımlanmasına karşı çıkmıştır.
- ii. İkincisi, sürdürülebilirlik kavramının, nihai borç rasyosu kavramından ayrıştırılmayacağı ileri sürülmüştür.

1.4.6. Hazine Müsteşarlığı Tarafından Kullanılan Sürdürülebilirlik Yaklaşımı

Hazine Müsteşarlığı tarafından kullanılan analizin temelini Muhasebe Yaklaşımı oluşturmaktadır. Muhasebe yaklaşımı, kamu borç stokunun sürdürülebilirliğinin izlenmesinde kullanılmasının yanı sıra büyüme, faiz oranı gibi makro ekonomik göstergelerin birlikte hareket edip etmediğinin izlenmesi açısından önem arz etmektedir. Muhasebe yaklaşımında faiz dışı fazlanın sürdürülebilir olarak kabul edilmesi, borç stokunun GSMH'ye oranının sabit kalmasına bağlıdır. Buna göre, belirli bir reel büyüme, reel faiz, senyoraj geliri ve özelleştirme geliri varsayımı altında, borç/GSMH oranını sabit tutan bir faiz dışı fazla oranı borçların

²⁴⁷ Erdal Özmen, a.g.m., s. 9.

²⁴⁸ Pasinetti, "On Concepts of Debt Sustainability: A Reply to Dr. Harck", pp. 513-514.

²⁴⁹ Soren HARCK, "On the Sustainability Area As A Simplifying Didactic Device", **Cambridge Journal Of Economics**, Number: 24, Year: 2000, pp. 205-509.

sürdürülebilirliğini sağlamak için gerekmektedir. Bu çerçevede Hazine tarafından sürdürülebilirlik analizinde kullanılan eşitlik şu şekilde ifade edilebilir:²⁵⁰

$$b_t = -ps_t - m_t - pri_t + \left[\frac{(1+r_t^d)}{(1+g_t)} \right] b_{t-1}^d + \left[\frac{(1+r_t^f)}{(1+g_t)} \right] (1+\Delta rer) b_{t-1}^f$$

Bu denklemdaki kısaltmalar şunları ifade etmektedir:

b_t = Toplam net borç stoku / GSMH

b_{t-1}^d = Bir önceki dönemin TL cinsinden borç stoku / GSMH

b_{t-1}^f = Bir önceki dönemin döviz cinsinden borç stoku / GSMH

ps_t = Faiz dışı fazla / GSMH

r_t^d = TL cinsinden reel faiz oranı

r_t^f = Döviz cinsinden reel faiz oranı

g_t = Büyüme oranı

Δ_{rer} = Reel kurdaki değişim (TL / \$)

m_t = Senyoraj gelirleri / GSMH

pri_t = Özelleştirme gelirleri / GSMH

Eşitlik oransal analiz temelinde oluşturulmuştur. TL ve döviz cinsinden reel faiz oranları ve reel kurlardaki değişimin dışındaki bütün değişkenlerin GSMH'ye oranı alınmıştır. Böylece kamu borç stokunun GSMH'ye oranını sabit tutacak hedef değişkenlerin GSMH'ye oranları belirlenecek ve dolayısıyla politikalar bu oranları sağlayacak şekilde oluşturulacaktır. Eşitlikte bir önceki yılın net TL cinsinden ve döviz cinsinden borç stokunun GSMH'ye oranları ile cari yılın TL ve döviz cinsinden reel faiz oranları esas alınmaktadır. Zira eşitlikte, özelleştirme gelirleri, faiz dışı fazla ve senyoraj gelirlerinin GSMH'ye oranı borç stokunun GSMH'ye oranını azaltıcı bir unsur olarak yer almaktadır. Dolayısıyla bütçe açıkları, iç borçlanma, dış borçlanma, özelleştirme gelirleri ve senyoraj gelirleri aracılığıyla finanse edilmektedir. Buna göre bir önceki dönemin TL cinsinde borç stokunun GSMH'ye oranı büyümeden arındırılmış TL cinsinden reel faiz oranlarına, bir önceki dönemin döviz cinsinden borç stokunun GSMH'ye oranı büyümeden arındırılmış

²⁵⁰ T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, **Kamu Borç Yönetim Raporu**, Ağustos 2003, ss. 49-50.

döviz cinsinden reel faiz oranlarına bağlıdır. Ancak döviz cinsinden borç stokunun GSMH'ye oranının reel kurlardaki değişimden etkilendiği ve reel kurdaki değişimin daha çok dışsal faktörlere bağlı olduğu ve etkisinin belirsiz olduğu göz ardı edilmemelidir. Nitekim reel kurlar düşerse TL değer kazandığı için kamu borç stokunun GSMH'ye oranı düşmekte; reel kurlar yükseldiğinde TL değer kaybettiği için kamu borç stokunun GSMH'ye oranı yükselmektedir.²⁵¹

Bu eşitliğin bize söylediği şudur: Özelleştirme gelirlerinin teorik olarak sonsuza kadar devam edemeyeceği; yani bir sonu olduğu ve senyoraj gelirlerinin, özellikle fiyat istikrarını temel alan ekonomi politikalarının uygulandığı ve merkez bankasının bağımsızlığını kazandığı ülkelerde çok önemli bir boyutta olamayacağı göz önüne alındığında faiz dışı fazla, reel faiz oranları, büyüme oranı ve reel kurdaki değişim borçların sürdürülebilirliği açısından son derece önemlidir. Zira, bu eşitliğe göre TL ve döviz cinsinden borç stoku ve bunlara uygulanan TL ve döviz cinsinden reel faiz oranları ile döviz cinsinden borç stokunu etkileyen reel kurlardaki değişim kamu borç stokunu arttıran faktörlerdendir.

1.4.7. Rasyo Analiz Yöntemleri

Borç sürdürülebilirlik rasyoları, Dünya Bankası tarafından DANTE olarak adlandırılan bir modelin kullanılması suretiyle tahmin edilmiştir. Bu model borçlu ülkelerin likiditesini, (debt overhang) ve bugünkü değer rasyosunu (present value ratio) ölçmeyi mümkün kılmıştır.²⁵²

Rasyo analizi yöntemi geçmiş dönem verilerinden yararlanılarak oluşturulduğu için temelde statik bir yaklaşımı benimsemektedir. Rasyo analizi yöntemi ile borcun sürdürülebilirliğini ölçebilmek için çeşitli rasyolardan yararlanılmaktadır. Rasyo analizi yönteminden yararlanılarak ülkelerarası karşılaştırmalara gidebilmek ve geleceğe yönelik öngörü oluşturmak da mümkündür. Şöyle ki, daha önce krize girmiş ülke örnekleri incelenmekte ve krize girme sürecinde rasyolarda meydana gelen değişmelerin incelenmesi suretiyle gelecekte borç krizine girebileceği gibi öngörüler oluşturulmaktadır. Diğer bir ifadeyle, belli rasyolar için kritik değerler belirlenmekte ve bu kritik değerlerin aşılması durumunda

²⁵¹ İnan, a.g.m. s. 34.

²⁵² Füsün Çelebi Ugan, **Debt Management Policies In Turkey**, A Directed Study Project, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Ekonomi Araştırmaları Genel Müdürlüğü, Mart 1997, s. 25.

ülkenin borç krizine girebileceği yönünde bir çıkarsama yapılmaktadır. Ancak burada ele alınan rasyoların pay ve paydalarında aynı makro ekonomik değişkenlerin olması ve bu değişkenlerin muhtevası bakımından ülkeler arasında farklılıklar gösterdiği gerçeğine de dikkat edilmelidir. Nitekim bir ülkedeki GSYİH tanımı ile bir başka ülkedeki GSYİH tanımı farklılıklar arz edebilir. Yine bu tür karşılaştırmalarda ülkeler arasındaki enflasyon ve faiz oranları gibi değişkenlerin meydana getireceği olumsuzluğu giderebilmek için reel değişkenlerin kullanılması oldukça önemlidir. Kamu borçlarının sürdürülebilirliği açısından rasyo analizi yöntemine dayanılarak geleceğe yönelik fikir oluşturmak mümkündür. Bu durumda bazı unsurların göz önünde bulundurulması gerekir.²⁵³

- i. Öncelikle kamu borçlarının sürdürülebilirliğini analiz etmek için tek bir rasyodan yararlanılması yeterli olmayacaktır. Örneğin sadece borç stoku rasyolarının kullanılması bazı unsurların gözden kaçmasına neden olacaktır. Şöyle ki, borç stoku çok yüksek olan bir ülke için borcun vadesi uzun ise, borç servisi problem teşkil etmeyebilir.
- ii. Rasyo analizleri yöntemiyle borcun sürdürülebilirliğini ele alma konusunda önemli bir yapısal güçlük durağan durum ve ceteris paribus varsayımları temelinde şekillenmesidir. Çünkü iktisadi hayat dinamiktir ve özellikle küreselleşme ve kitle iletişim alanındaki gelişmelerle birlikte değişkenlerde nispeten hızlı değişimler gözlenebilmektedir. Bu yapısal güçlüğün etkilerini hafifletmek için “beş yıllık plan” ve “yıllık program” hedeflerinden faydalanılmaktadır.
- iii. Rasyo analizi yönteminde ortaya çıkan bir diğer güçlük ülkeler arasında ortaya çıkan büyüme farklılıklarının göz ardı edilmesidir. Ayrıca gerek ulusal, gerek uluslararası karşılaştırmalarda yalnızca kamu borçlarının kullanılması ve borcun sürdürülemezliği ile genel ekonomik kriz sonucuna ulaşılmasıdır. Nitekim kamu borcunun sürdürülebilirliği ile kriz arasında güçlü bir ilişki olmasına rağmen borcun sürdürülemezliği her zaman genel ekonomik krize neden olmayabilir. Çünkü genel ekonomik kriz riski, özel

²⁵³ Ferhat Başkan Özgen, **Kamu Borcunun Sürdürülebilirliğini Ölçen Yaklaşımlar ve Türkiye’de İç Borçların Sürdürülebilirliği Üzerine Bir Araştırma**, Adnan Menderes Üniversitesi Proje Bitirme Raporu, Proje No: İİBF-02006, 2004, ss. 3-5

sektör borçlarının sürdürülebilirliği* güçlü ve sağlıklı bir yapıya sahipken düşük düzeyde kalabilir.²⁵⁴:

- iv. Rasyolar, kendi aralarında değerlendirildiğinde eşit derecede öneme sahip olmasalar da, tüm rasyolar bir arada değerlendirildiğinde incelen ülkenin borç profili oldukça kapsamlı bir biçimde ortaya çıkmaktadır.²⁵⁵

Kamu borçlanmasının sınırı üzerinde devletin borçlanma stratejisi, vade yapısı, faiz ve geri ödeme durumu, borç servisine ilişkin kurallar, enflasyon, döviz kurları, bütçe açıkları, ödemeler dengesi, borçlanma yeteneği gibi birçok unsur söz konusudur. Bu unsurların her birine ilişkin yapılacak analizler kamu borcunun sürdürülebilirliğine yönelik fikir verecektir. Bununla birlikte rasyo analizi yöntemi vasıtasıyla oluşturulan öngörülerin çok sağlam olmayacağı; bu yöntemle borcun sürdürülebilirliği ile ilgili olarak genel bir görüş oluşturulabileceği şeklinde yorumlar bulunmaktadır.²⁵⁶ Bu rasyonlar şu şekilde özetlenebilir:

Tablo 3: Kamu Borçlarının Sürdürülebilirlik Analizlerinde Kullanılan Rasyolar

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

Kaynak: Füsün Çelebi Ugan., **Debt Management Policies in Turkey**, Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü Yayını, Ankara 1997'den aktaran, Özgen, Kamu Borcunun Sürdürülebilirliğini Ölçen Yaklaşımlar ve Türkiye'de İç Borçların Sürdürülebilirliği Üzerine Bir Araştırma, s. 6.

* Borçların sürdürülebilirliği açısından özel sektör borçlarının ya da piyasa borçlarının daha riskli olduğuna dikkat çekilmektedir.

²⁵⁴ Özgen, **Kamu Borcunun Sürdürülebilirliğini Ölçen Yaklaşımlar ve Türkiye'de İç Borçların Sürdürülebilirliği Üzerine Bir Araştırma**, ss. 3-5.

²⁵⁵ Çalışkan, a.g.m., s. 79.

²⁵⁶ Özgen, Kamu Borcunun Sürdürülebilirliğini Ölçen Yaklaşımlar ve Türkiye'de İç Borçların Sürdürülebilirliği Üzerine Bir Araştırma, s. 4.

1.4.7.1. Borçluluk Oranı Analizi

Rasyolar temelinde belirlenen eşik değerler yardımıyla sürdürülebilirliğin analiz edilmesi, borçluluk oranı analizi şeklinde ifade edilmektedir. Borçluluk oranı analizi yapılırken iç borçlar için farklı rasyo ve eşik değerler, dış borçlar için farklı rasyo ve eşik değerler ileri sürülmektedir. Buna göre iç borçlanmanın sürdürülebilirliği ile ilgili olarak aşağıdaki anahtar değişkenler üzerinde durulmaktadır:²⁵⁷

İç Borç Servisi / Bütçe Gelirleri: Bu rasyo, yurtiçi kaynaklardan hükümetin borç servisini gerçekleştirebilme yeteneğini ölçmektedir. Borç servisi anapara ve faiz ödemelerini kapsadığı için borçların geri ödenmesi ile ilgili olarak piyasada alıcılar ile anlaşmaya varılmaması durumunda hükümetin yükümlülüklerinin tamamıyla ya da kısmi olarak yerine getirebilme gücünü gösterir. Bu rasyo için öngörülen eşik aralığı % 28-63'dür. Borç servisi / Bütçe Gelirleri rasyosu, % 63'ün üstüne çıktığında iç borçların sürdürülebilirliği sorun olmaktadır.

Bugünkü Değer / Bütçe Gelirleri: Bu rasyo hükümetin borçlarını geri ödeyebilme yeteneği ile borç servisinin maliyetinin bugünkü değerini karşılaştırmaktadır. Yurtiçi borçların büyük kısmı piyasa koşullarındaki faiz oranlarından alındığı için yurtiçi borçların bugünkü değeri genellikle nispi olarak dış borçların bugünkü değerinden yüksektir. Bu rasyo için öngörülen eşik aralığı % 88-127'dir. Bugünkü Değer / Bütçe Gelirleri rasyosu, % 127'nin üstüne çıktığında iç borçların sürdürülebilirliği sorun olmaktadır.

Faiz Ödemeleri / Bütçe Gelirleri: Faiz ödemeleri / Bütçe Gelirleri rasyosu, yurtiçi borçlanmanın faiz maliyetini ölçmektedir. Bu rasyo için öngörülen eşik aralığı % 4,6-6,8'dir. Faiz Ödemeleri / Bütçe Gelirleri rasyosu, % 6,8'in üstüne çıktığında iç borçların sürdürülebilirliği sorun olmaktadır.

Borç Stoku / GSMH: Borç Stoku / GSMH rasyosu, yurtiçinde üretilen ekonomik değerlerin yurt içi borçluluk seviyesine oranını ölçmektedir. Bu rasyo, zımni olarak yurtiçi borç yükünün finanse edilebilmesi için kabul edilebilir GSMH oranını göstermektedir. Bu rasyo için öngörülen eşik aralığı % 20-25'dir. Borç Stoku

²⁵⁷ Alison Johnson, **Key Issues For Analysing Domesti Debt Sustainability**, Debt Relief International Ltd., Publication No: 5, 2001, s. 20. (http://www.hipc-cbp.org/index.php?option=com_content&task=view&id=59&Itemid=18)

/ GSMH rasyosu, % 25'in üstüne çıktığında iç borçların sürdürülebilirliği sorun olmaktadır.

Borç Stoku / Bütçe Gelirleri: Borç Stoku / Bütçe Gelirleri rasyosu, hükümetin borçlarını geri ödeyebilme yeteneğinin yurtiçi borçluluk seviyesine oranını göstermektedir. Bu rasyo, tüm borç stokunu geri ödeyebilmek için gerekli bütçe gelirlerinin seviyesini göstermektedir. Bu rasyo için öngörülen eşik aralığı % 92-167'dir. Borç Stoku / GSMH rasyosu, % 167'nin üstüne çıktığında iç borçların sürdürülebilirliği sorun olmaktadır.

Bu rasyoları şu şekilde tablolaştırmak mümkündür:

Tablo 4: İç Borç Sürdürülebilirlik Kriterleri

Kriterler	Eşik Aralığı (%)
Toplam Borç Servisi / Bütçe Gelirleri	28-63
Borç Stokunun Bugünkü Değeri / Bütçe Gelirleri	88-127
Faiz Servisi / Bütçe Gelirleri	4,6-6,8
Borç Stoku / GSMH	20-25
Borç Stoku / Bütçe Gelirleri	92-167

Yukarıdaki rasyoların tümü istatistiklere dayandığı için borç rasyosunun zaman içinde nasıl hareket ettiğini göstermesi bakımından önemlidir. Yani, borcun dinamiğini göstermektedir. Bu, borçlanmanın reel maliyeti veya reel faiz oranı ve ihracatın reel büyüme oranı arasındaki ilişkiyi ve toplam borca göre bütçe gelirlerinin büyüme oranını kapsamaktadır. Dinamik analiz, bu değişkenler arasındaki ilişkinin zaman içinde borcun arttığını, azaldığını veya değişmediğini göstermektedir. Örneğin, borçlanmanın maliyeti, bütçe gelirlerindeki artıştan daha büyükse, borç servis yükünün büyüdüğü anlamına gelmektedir. Tersine, yurtiçi borçlanmanın maliyeti, bütçe gelirlerindeki büyüme oranından daha az ise, borç servis yükünde azalma meydana gelir.²⁵⁸

Gelişmekte olan ülkelerin dış borçlarının ciddi boyutlara ulaşması, hem borç alan, hem de borç veren açısından değişik dış borç rasyolarının kullanılmasına neden olmuştur. Bu rasyolar, borç veren taraf açısından, borç verilecek olan ülkenin güvenilirliğini, borcunu geri ödeyebilme kapasitesini görebilmek için önem arz etmektedir. Borçlanan taraf bakımından bu rasyolar, borcun etkin bir şekilde kullanılması, borç ödeyebilme kapasitesinin daha iyi analiz edilebilmesi ve buna

²⁵⁸ Johnson, a.g.m., s. 21.

dayalı olarak alternatif politikaların oluşturulmasına yardımcı olmaktadır. Bu açıdan dış borç rasyoları, geçmişte yapılan dış borçlanmanın, miktar, yapı ve koşullarındaki gelişmeleri yansıtmaktadır. Bu rasyolar, dış borç kapasitesinin ölçülmesinde, dış borçlanmadaki gelişmelerin miktarını belirlemede, yurt içi ve yurtdışı analizlerin yapılmasında etkili bir biçimde kullanılmaktadır.²⁵⁹ Dolayısıyla rasyolar, ülkelerin dış borç kapasitelerinin sınırlarının belirlenmesinde ve ülkelerin dış borç geri ödemeleri esnasında olası ihtimallerin öngörülmesinde kullanılmaktadır.²⁶⁰ Bununla birlikte, dış borçları ölçecek veya belirli bir borçluluk seviyesinin aşırı ya da normal olup olmadığına karar verecek tek bir kriter mevcut değildir. Ayrıca bu alanda tanım ve ölçüm problemleri bulunduğu da dikkatten kaçmamalıdır.²⁶¹

Rasyo analizi yöntemleriyle ülkeler için oluşturulan eşik değerlere bağlı olarak ülkelerin borçluluk düzeyleri ile ilgili bir ayrıma da gidilmiştir. Buna göre bazı ülkeler, orta derecede borçlu ülkeler olarak adlandırılırken, diğer bazı ülkeler çok borçlu olarak adlandırılmaktadır. Çok borçluluğun belirlenmesi, World Economic Outlook tarafından Nisan 1989'da basılan bilgiler üzerine temellenmiştir. Buna göre, son yıllarda borç servisinde zorluk çeken borçlu ülkelerin bir alt grubunun verileri düzenli olarak yayınlanmaya başlamıştır. Bu analitik grup, Nisan 1989'da rapor edilen 73 kadar ülkeyi kapsamaktadır. Daha sonra kritik değer olarak 73 problemliliğin her biri için 1988 yılı ağırlıklandırılmamış ortalama verilerine dayalı olarak dört gösterge geliştirilmiştir.²⁶² Dünya Bankası ve IMF tarafından dört borç göstergesinden üçünün belli bir seviyeyi aşması durumunda söz konusu ülke “*çok borçlu olarak*” adlandırılmaktadır. Çok borçlu ülkeler, ekonomik nitelik ve çeşitleri açısından geniş farklılıklar göstermektedir. İstisnası olmakla birlikte, orta gelir düzeyindeki ülkelerin borçlarının büyük bir kısmı özel kreditorlere iken, düşük gelirli

²⁵⁹ İlhami Söyler, “Türkiye'nin Dış Borçlarının Ekonomik Açısından Değerlendirilmesi (Rasyo Analizleri)”, **Maliye Dergisi**, Sayı: 137, Mayıs-Ağustos 2001, ss. 18-19.

²⁶⁰ Ömer Veysel Çalışkan, “Dış Borçlanma Kapasitesi Yaklaşımları ve Türkiye’de Dış Borçlanmanın Sınırı”, **Ekonomik Yaklaşım**, s. 73.

²⁶¹ Edvarda Wiesner, “Latin Amerika Borç Krizinin İç ve Dış Sebepleri”, **Maliye Dergisi**, Sayı: 95, Temmuz-Ağustos 1989, s. 107.

²⁶² Peter Hjertholm, “Theoretical and Empirical Foundations of HIPC Debt Sustainability Targets”, **The Journal of Development Studies**, Vol: 39, No: 6, August 2003, p. 77.

ülkelerin borçları, daha çok resmi kaynaklardır.²⁶³ Çok borçluluğun belirlenmesinde kullanılan kriterler şunlardır.²⁶⁴

- ✓ Toplam Borç / GSMH
- ✓ Toplam Borç / İhracat
- ✓ Borç Servisi / İhracat
- ✓ Faiz Servisi / İhracat

Bu dört kriterden üçünün belirlenen eşik değerlerin üstünde çıkması durumunda ülke çok borçlu olarak kabul edilmektedir.

Toplam Dış Borç / GSMH Rasyosu: Sürdürülebilir borç, sözleşme dönemine uygun olarak borçların ödenebilmesini gerektirir. Bundan dolayı toplam dış borcun GSMH'ya oranının istikrarlı olması gerekir. Sürekli büyüyen dış borç/GSMH rasyosu, borçların sürdürülebilir olmadığını göstermektedir.²⁶⁵ Bu rasyo, ülke tarafından meydana getirilen toplam katma değer dış borçları karşılama oranını ya da dış borç stokunun milli gelire oranla ulaştığı büyüklüğü göstermektedir. Bu rasyo, bir ülkenin uzun dönem kredi değerliliğinin ölçülmesinde kullanılan önemli bir göstergedir.²⁶⁶ Bu rasyonun büyümesi, ülkenin borç yükünün ve dışa bağımlılığın giderek arttığını göstermektedir.²⁶⁷ Dolayısıyla bu rasyo, ülkelerin kredibilitésinin ölçülmesinde temel bir ölçüt olarak kullanıldığı gibi²⁶⁸ risk ve borç yükü analizlerinde genel bir ölçüt olarak kullanılmaktadır. Dünya Bankası ve IMF tarafından kabul edilen eşik değere göre, ülkenin dış borç / GSMH rasyosu % 30-50 arasında ise, ülke orta derece borçlu; % 50'yı aşması durumunda ise, çok borçlu ülke olarak kabul edilmektedir.²⁶⁹

Toplam Dış Borç / İhracat: Dış borç maliyet rasyosu da²⁷⁰ denilen bu rasyo, ülkenin borçluluk durumunu ve dış borç ödeme kapasitesini gösteren ihracat gelirlerinin toplam borç stoku üzerindeki uzun dönemli etkileri hakkında bilgi

²⁶³ Saadet Deniz, "Dış Borç Sorunu ve Borç Stratejisinde Son Gelişmeler", **Hazine ve Dış Ticaret Dergisi**, Ankara, Sayı: 5, Yıl:1990 /1, ss. 9-10.

²⁶⁴ Tülay Evgin, "Dış Borçlanma ve Dış Borçlarımızda Yapılan Düzenlemeler", **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt: 7, Kış 1996, s. 24.

²⁶⁵ Maryan O. Keating and Barry P. Keating, "Measuring The Sustainability Of Latin American External Debt", **Applied Economics Letters**, 2003, 10, p. 360.

²⁶⁶ Bülent Gedikli, "Türkiye'de Dış Borçlar Sorunu ve İktisadi Büyüme", **Maliye Dergisi**, Sayı: 124, Ocak-Nisan 1997, s. 24.

²⁶⁷ Emel Yurt, "1980 ve Sonrasında Türkiye'nin Dış Borçlanmasında Ülke Riskindeki Gelişmeler", **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, Sayı: 1-2, Yıl: 30, Ocak-Şubat 1993, s. 59.

²⁶⁸ Saraçoğlu, "Mali Açıkların Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Rolü ve Enflasyonla Mücadelede Etkili Politikaların Seçimi", s. 330.

²⁶⁹ Tülay Evgin, "Dış Borçlarımız", **Hazine Dergisi**, Sayı: 4, Ekim 1996, s. 77.

²⁷⁰ Çalışkan, a.g.m., s. 82.

edinmek için kullanılan bir ölçüttür.²⁷¹ Bu rasyo, bir birim ihracat geliri başına kaç birim dış borcun karşılık geldiğini göstermektedir. İhracat artışında meydana gelen artış, dış borç stokundaki artıştan daha hızlı olduğu sürece bu rasyo, borçlu ülke açısından olumlu bir gelişmeye işaret etmektedir.²⁷² Bu rasyonun, % 165-275 olması halinde ülke orta derecede borçlu; % 275'i aşması durumunda, çok borçlu olarak kabul edilmektedir. Bu rasyonun yükselmesi, borçlu ülke açısından olumsuz bir gelişme olarak değerlendirilirken, küçülmesi olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmektedir.²⁷³ Bu oranın yükselmesi, ülkenin ihracat gelirlerinin borçları karşılama gücünü azalttığını göstermektedir.²⁷⁴ Diğer bir ifadeyle, rasyonun yüksek değerlere sahip olması ülkede aşırı tüketimin olduğunu ya da yatırımların etkinliğinin düşük olduğunu ifade etmektedir. Faiz giderlerinin ülke içinde oluşan gelirden gittikçe daha fazla pay alması da uluslararası piyasalardan fon edinmenin maliyetlerinin zaman içinde artmakta olduğunu işaretidir.²⁷⁵

Toplam Dış Borç Servisi / İhracat Rasyosu: Borç servisinin mal ve hizmet ihracatına oranı, bir ülkenin borç yükümlülüklerinin yerine getirebilmesinin bir ölçütü olarak dikkate alınmakta²⁷⁶ ve dış borçlanmanın maliyeti ve ona katkısı arasındaki ilişkilerin bir ölçütünü vermektedir.²⁷⁷ Dış borç karşılama oranı ya da borç servis oranı olarak da ifade edilen bu rasyo, dış borç geri ödemelerinin ödemeler bilançosu üzerinde oluşturacağı yükü ifade etmekte²⁷⁸ ve ülkenin ihracat gelirleri cinsinden ifade edilmektedir. Ülkenin turizm geliri, işçi dövizleri, dış mütehatlık hizmeti gelirleri olmasına rağmen İhracat gelirlerinin payda da yer almasının nedeni, ülkenin en sağlam ve güvenilir döviz kaynağı olmasıdır.²⁷⁹ Dış borçlanma dahil ülke ve uluslararası likidite sorunlarının analizinde önemli bir rol oynayan bu rasyo, ihracat gelirlerinin hangi oranda dış borçlanma giderlerine ayrıldığını göstermekte ve borç yükünün ölçümünde etkili bir biçimde değerlendirilmektedir. Rasyonun büyük

²⁷¹ Evgin, "Dış Borçlarımız", s. 78.

²⁷² Gedikli, a.g.m. s. 24.

²⁷³ Evgin, "Dış Borçlarımız", s. 78

²⁷⁴ Yurt, a.g.m., s. 59.

²⁷⁵ Çalışkan, a.g.m., s. 83.

²⁷⁶ Okan H. Aktan, "Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borç Bunalımı ve Türkiye", **Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 3, Sayı: 1-2, 1985, s. 65.

²⁷⁷ Saraçoğlu, "Mali Açıkların Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Rolü ve Enflasyonla Mücadelede Etkili Politikaların Seçimi", s. 330.

²⁷⁸ M. Ali Bilginoğlu ve Ekrem Dönek, "Gelişmekte Olan Ülkeler (GOÜ)'de Dış Borç Sorununun Nedenleri ve Bugünkü Boyutu", **İşletme ve Finans**, Sayı: 112, Yıl: 10, Temmuz 1995, s. 37.

²⁷⁹ Hüseyin Avni Egeli, "Türkiye'nin Dış Borç Yapısının Analizi (1980-1990)", **Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 47, Sayı: 3, Yıl: 1992, s. 126.

değerler alması, ülkenin ihracat gelirlerinin dış borç giderlerini karşılama oranının azaldığı anlamına gelmektedir ki, bu durumda borçlu ülkenin dış borç yükümlülüklerini yerine getirebilme gücü zayıflamaktadır. Tersine, rasyonun küçük değerler alması ülkenin ödemeler dengesinde bir iyileşme olduğu anlamına gelmektedir. Dolayısıyla, ülkenin dış borç ödeme gücünde bir artış olduğu anlamına gelmektedir. Bu rasyo, % 18-30 arasında ise, ilgili ülke orta derecede borçlu; % 30'u geçmesi durumunda ise, çok borçlu ülke olarak kabul edilmektedir. Borçlu ülkenin dış borç ödeyebilme gücü bakımından kabul gören genel kural, % 30'un altındaki borç servisi rasyosudur. Borç servis rasyosunun, % 30'un üzerinde bir değer alması, potansiyel olarak tehlikeli bir durum olarak ifade edilmektedir.²⁸⁰ Diğer bir ifadeyle, borç servis rasyosu bir ekonominin kısa süreli ödeme gücünü ölçmek amacıyla kullanılmaktadır. Bu oranın yüksek çıkması ve giderek artması ülkenin borçlarını ödemekte güçlük çekeceğinin bir göstergesi olarak ele alınmaktadır.²⁸¹ Yüksek borç servis yükleri, ihracat gelirlerinin büyük bir kısmının dış borç anapara ve faiz ödemelerinde kullanılmasına neden olacağından aşırı borçlanma tehlikesi artacaktır. Dolayısıyla dış borç servisi / ihracat rasyosu, potansiyel bir borç krizinin erken teşhisinde bir gösterge olarak algılanmalıdır.²⁸²

Faiz Servisi / İhracat Rasyosu: Bu rasyo, maliyet veya çok borçluluğun ölçülmesinde kullanılmaktadır. Faiz servisi / İhracat rasyosu, % 12-20 arasında ise ülke orta derecede borçlu kabul edilmekte; % 20'yi aşması durumunda ise, çok borçlu ülke olarak kabul edilmektedir. Bu rasyoda dış borç faiz servisi ve ihracatın hızına da bakmak gerekmektedir. Faiz servis hızı, ihracat artış hızından daha yüksekse, bu durum ülke açısından olumlu bir gelişme olarak kabul edilmez. Çünkü dış borçlanmadan elde edilen kaynakların ülke yatırımlarından çok dış borç geri ödemeleri gibi diğer alanlara kanalize edilmiş veya dış borçlanmadan elde edilen kaynakların ihracatı geliştirme yönündeki katkısı, nispi olarak dış borçlanmanın maliyetinin altında gerçekleşmiştir.²⁸³ Ülkenin orta derecede borçlu yada çok borçlu

²⁸⁰ , Evgin, "Dış Borçlarımız", s. 78.

²⁸¹ Engin Can, "Dış Borçların Ekonomik Büyüme ve Kalkınma Üzerindeki Etkileri", **Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi**, Cilt: 14, Sayı: 1, 1998, 141'den aktaran Levent Gökdemir ve Suzan Ergün, "Dış Borçlanmanın Ekonomik Büyüme Etkisi: Borç Eşikleri ve Optimum Borçlanma", **Finans Politik & Ekonomik Yorumlar**, Sayı: 488, Kasım 2004, s. 74.

²⁸² Seyfettin Erdoğan ve Vedat Cengiz, "1990'lı Yıllarda Gelişmekte Olan Ülkelerin Dış Borçları ve Bazı Dış Borç Azaltma Teknikleri", **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt: 14, Sayı: 44-46, Kış 2003, s. 111.

²⁸³ Evgin, "Dış Borçlarımız", s. 79.

durumda olduğunu belirtmek için kullanılan eşik değerler aşağıdaki gibi tablolandırılabilir.

Tablo 5: Borçluluk Kriterleri

Kriterler	Orta Derecede Borçlu	Çok Borçlu
Toplam Borç /GSMH	% 30 - % 50	> % 50
Toplam Borç / İhracat	% 165 - % 275	> % 275
Borç Servisi / İhracat	% 18 - % 30	> % 30
Faiz Servisi / İhracat	% 12 - % 20	> % 20

Yukarıdaki dört kriterden üçü, belirlenen eşik değerlerin üstünde ise, ülke çok borçlu ülke olarak kabul edilmektedir. Diğer taraftan ülkenin borçluluk durumunu ele alırken dikkate alınan bazı başka kriterlerde bulunmaktadır. Bunları da şu şekilde ifade etmek mümkündür:

Dış Borç Servisi / GSMH: Bu rasyo, belli bir dönemde bir ekonomide meydana getirilen kaynakların ne kadarlık kısmının dış borç ödemelerine gittiğini göstermektedir. Bu rasyonun yükselmesi, ülkenin kaynaklarının dış borç ödemek amacıyla dışarıya akan miktarının arttığı anlamına gelmektedir.²⁸⁴

Dış Borç Servisi / Toplam Döviz Gelirleri: Dış borç ödeme kapasitesinin en önemli göstergelerinden biri olan bu rasyonun yükselmesi, borçlu ülkeler açısından olumsuz; küçülmesi, olumlu bir durum olarak değerlendirilmektedir.²⁸⁵ Bu rasyo, ülke tarafından elde edilen döviz gelirlerinin ne kadarlık kısmının dış borç anapara ve faiz ödemelerine ayrıldığını göstermektedir. Bu rasyonun yükselmesi, ülkenin borç ödeme gücünün azaldığına; tersine, rasyonun yükselmesi ülkenin borç ödeme kapasitesinin arttığına işaret etmektedir. Bir ülkenin en istikrarlı döviz geliri ihracattan elde edilen gelir olduğu için bu rasyo dış borç / ihracat rasyosuyla birlikte ele alınmalıdır.²⁸⁶

İhracat / İthalat Rasyosu: Döviz gelirlerinin en önemli kalemini oluşturan ihracatın ne kadarlık kısmının yurtdışına transfer edildiğini gösteren bir rasyodur. Bu rasyonun artması olumsuz bir durum olarak değerlendirilirken, artmaması olumlu bir durum olarak değerlendirilmektedir.

²⁸⁴ Gedikli, a.g.m. s. 25.

²⁸⁵ Evgin, "Dış Borçlarımız", s. 79.

²⁸⁶ Gedikli, a.g.m. s. 24.

Uluslararası Rezervler / Dış Borç Stoku: Uluslararası borç ödemelerinde kullanılan her türlü aktife uluslararası rezerv denilmektedir. Bu kapsamda para otoritesinin elinde bulundurduğu uluslararası standarttaki altın, konvertibl döviz, uluslararası ödemelerde kabul gören kısa vadeli özel ve resmi alacak senetleri, bonolar ve tahviller ile IMF nezdindeki özel çekiş hakları ve diğer çekiş kolaylıklarını içermektedir. Uluslararası net rezerv miktarını bulmak için, gayrisafi uluslararası rezervlerden, kısa vadeli dış borçların çıkarılması gerekmektedir.²⁸⁷

1.4.7.2. Maastricht Yakınlaşma Kriterleri

Maastricht Anlaşması'nda taraf ülkelerin ekonomik ve parasal birliğin üçüncü aşamasına geçebilmeleri için yakınlaşma kriterleri belirlenmiştir. Yakınlaşma kriterleri, ekonomilerin homojenleşme derecesini göstermek üzere kullanılan değişkenlerdir²⁸⁸. Bu kriterlerin sağlanması, birliğe üye ülke ekonomilerinin uygulayacağı ekonomi politikalarının başarısı açısından da oldukça önemlidir. Örneğin yüksek kamu açıkları, birlik üyesi ülkelerde Maastricht Antlaşmasının hedeflediği yakınsamaya yönelik kamu ekonomisi manevralarını kısıtlamaktadır.²⁸⁹ Şöyle ki, ekonomik ve parasal birliğin gerçekleştirilmesi için para politikası merkezileştirilirken, subsidiarite ilkesi uygulamaya konarak maliye politikalarına özerklik tanınmıştır. Fakat maliye politikalarına tanınan bu özerkliğin ekonomik ve parasal birlik gerçekleştirildiğinde uluslararası negatif dışsallıklar meydana getirmesi söz konusu olabilir. Üye ülkelerden birinin izlediği kamu harcaması politikası, diğer üye ülkelerin istihdam ve üretim düzeylerini etkileyecektir. Dolayısıyla “*bütçesel dışsallıklar*” denilen ülkelerarası bu tür taşkınlık etkileri içselleştirilmediği sürece, yani maliye politikaları belli bir uyum içinde gerçekleştirilmediği sürece parasal birliğin işleyişi tehlikeye girecektir. Sorumsuz veya disiplinsiz biçimde uygulanan maliye politikaları, birlik düzeyinde parasal istikrarı bozacak düzeyde aşırı kamu açıklarına ve yüksek borçlanma düzeylerine yol açabilecektir.²⁹⁰ Bu çerçevede üye ülke ekonomileri arasındaki farklılıkların giderilebilmesi için bazı makro

²⁸⁷ Evgin, “Dış Borçlarımız”, s. 80.

²⁸⁸ www.dip-badajoz.es/eurolocal/en/download/emu.htm, “The European Monetary Union”, p. 14.

²⁸⁹ Eser Karakaş, “AB Üyesi Ülkerde Kamu Kesimi Finansman Açıkları”, **X. Türkiye Maliye Sempozyumu**, 14-18 Mayıs 1994, Kemer/Antalya, İstanbul, 1996, s. 91.

²⁹⁰ M. Yıldız, “Avrupa'nın Ekonomik ve Parasal Bütünleşmesinde Maliye Politikasının Rolü ve Türkiye Açısından Bir Değerlendirme”, Avrupa Birliğine Geçiş Süreci ve Türk Kamu Maliyesinin Uyumunu, **XVII. Türkiye Maliye Sempozyumu**, 22-25 Mayıs, Ankara: Turmob Yayınları, s. 37'den aktaran Deniz Aytaç, “Maastricht Antlaşması Yakınlaşma Kriterleri Çerçevesinde Bütçe Disiplini ve Türkiye İle İlgili Bir Karşılaştırma”, **Sosyo Ekonomi**, 2006 / 2, Temmuz-Aralık 2006, s. 140.

büyüklikler açısından yaklaşma kriterleri tespit edilmiştir. Bunlara uyulmaması durumu için yaptırımlar da belirlenmiştir. Maastricht Anlaşması'nda ekonomik ve parasal birliğin üçüncü aşamasına geçilmesi için yerine getirilmesi gereken "makro-ekonomik yaklaşma kriterleri", şu şekilde belirlenmiştir²⁹¹:

- i. Ülkenin yıllık ortalama enflasyon oranı, fiyat artışı en düşük düzeyde olan üç üye ülkenin yıllık enflasyon oranları ortalamasını en fazla 1.5 puan aşabilir.
- ii. Bütçe açıklarının gayri safi yurt içi hasılaya oranı % 3'ü aşmamalıdır.
- iii. Kamu borç stoklarının gayri safi yurtiçi hasılaya oranı % 60'ı aşmamalıdır.
- iv. Üye ülkelerde uygulanan uzun vadeli faiz oranları, 12 aylık dönem itibariyle, fiyat istikrarı bakımından en iyi performansı gösteren üç üye ülkenin uzun vadeli faiz oranını 2 puandan fazla aşmamalıdır.
- v. Son iki yıl itibariyle bir üye ülkenin para birimi, diğer bir üye ülkenin para birimi karşısında devalüe edilmemiş olmalıdır. Üye ülkelerin ulusal paraları, Avrupa Döviz Kuru Mekanizması'nın izin verdiği normal dalgalanma marjı içinde kalmalıdır.

Enflasyon, bütçe açığı ve kamu borcuna ilişkin ilk üç kriter daha çok ekonomi politikası tarafından belirlenebilecek nitelikte (policy-determined criteria) iken, faiz oranı ve döviz kuruna ilişkin son iki kriter daha çok piyasa koşulları tarafından belirlenen değişkenlerdir (market-determined variables). Bu iki grup kriter arasında açıkça gözlemlenen bir ilişki bulunmaktadır. Ekonomi politikası tarafından belirlenme olasılığı daha fazla olan kriterlerde üye devletler arasında bir yaklaşım sağlanamadığı takdirde, daha çok piyasa koşulları tarafından belirlenen değişkenlerde yaklaşım sağlanması zorlaşacaktır.²⁹²

Kamu borcu ve bütçe açığı ile ilgili olarak belirlenen oranları belli bir sınırdan tutmaktaki temel neden, bütçe disiplininin uzun vadeli büyüme ve istihdam

²⁹¹ Siri Pettersen Strandenes, "International Macroeconomics and Foreign Exchange," **SAM 302**, Spring 2001, Strandenes, p. 1.

²⁹² Yusuf Bayraktutan, Yüksel Bayraktar, **Avrupa Bütünleşmesinde Parasal Birlik ve Türkiye**, Ankara: Roma Yayınevi, Eylül 2004, s. 114.

üzerindeki etkileridir.²⁹³ Bütçe disiplini, para politikası üzerindeki yükün azalmasına neden olarak kısa vadeli faiz oranlarının düşük tutulmasına yardımcı olmaktadır. Ayrıca mali piyasalar bütçe politikasına yönelik bu yaklaşımdan olumlu etkilenecek uzun vadeli faiz oranlarının düşük düzeyde tutulmasını sağlamaktadır. Mali disiplinin sağlanması, kamu borç düzeyini frenlemek suretiyle kamu borçları üzerindeki faiz yükünü azaltmaktadır.²⁹⁴ Dolayısıyla sürdürülebilirlik meselesi ile mali disiplin arasında yakın bir ilişki vardır. Maliye politikasının sürdürülebilirliği için mali disiplinin tesis edilmesi gerekir. Bu çerçevede mali disiplin, kamu gelirleri ve kamu harcamaları arasında oluşacak dengenin, yani kamu kesimi dengesinin temel iktisadi değişkenler üzerinde olumsuz etkiler meydana getirmemesi şeklinde tanımlanabilir.²⁹⁵ Borç sürdürülebilirliği açısından istikrarlı olarak tutulmak istenen değişkenler, ya borç sürdürülebilirliği açısından istikrarlı bir oran olarak önerilen kamu borcu ve bütçe açığı kriteri ya da borçların sürdürülebilirliğini doğrudan ilgilendiren faiz oranı, enflasyon ve döviz kuru kriteridir. Bu çerçevede Aralık 1995’de yapılan Madrid’deki Zirve toplantısında, ekonomik ve parasal birliğin ikinci aşamasında, bütçe disiplinin sağlanmasının önemi üzerinde durulmuştur. Bütçe disiplinine verilen önem Aralık 1996’da gerçekleştirilen Dublin Zirvesi’nde kabul edilen Büyüme ve İstikrar Paketi’nde da tekrarlanmış²⁹⁶ ve bütçe açığı kriterinin aşılması durumunda söz konusu kriterler sağlanıncaya kadar bir uyum ve yaptırım süreci öngörülmüştür.²⁹⁷ Başka bir ifadeyle, Paketin mantığı, aşırı borçlanmanın para birimini zayıflatacağı, bu yüzden tek paraya geçilmesi ile birlikte bir ülkenin borçları, harcamaları ve faiz oranlarının diğer ülkeleri de ilgilendireceğidir.²⁹⁸ Maastricht Antlaşması’nın kamu kesimine ilişkin olarak getirdiği bütçe açığı ve kamu borcu kriteri, bir anlamda denk bütçe ilkesi dışında politikaları birlik gündeminin dışına taşımayı amaçlamıştır.²⁹⁹ Dolayısıyla Maastricht kriterleri borçlanmaya bir üst sınır koymak ve bütçe disiplinine vurgu yapmak suretiyle

²⁹³ Aytaç, a.g.m., s. 141.

²⁹⁴ G. Bochicchio, “Avrupa Birliği’nin Ekonomik ve Parasal Birlik Politikası ve Türkiye’nin Uyumu”, **İstanbul: İktisadi Kalkınma Vakfı Yayını**, 2003, ss. 17-18’den aktaran Aytaç, a.g.m., s. 141.

²⁹⁵ Hasan Bülent Kantarcı ve Rıdvan Karacan, “Mali Disiplinin Sağlanması Açısından Türkiye IMF İlişkilerinin Değerlendirilmesi”, **Maliye Dergisi**, Sayı: 155, Temmuz-Aralık 2008, s. 145.

²⁹⁶ TOBB ve DTM, **Avrupa Birliği ve Türkiye**, 5.Baskı, Ankara: 2002, s. 79.

²⁹⁷ Mustafa Sakal, “Avrupa Para Birliği’deki Gelişmeler ve Türkiye’de Mali Politikalar”, **Yeni Türkiye**, Avrupa Birliği Özel Sayısı II., Sayı:36, Yıl:6, Kasım-Aralık 2000, ss. 1285-1286.

²⁹⁸ Finans Dünyası, “Ekonomik ve Parasal Birlik (EPB) ve Euro'nun Ekonomik Etki ve Sonuçları”, <http://www.kobinet.org.tr/hizmetler/bilgibankasi/finans/006-3a.htm>. (31 Mayıs 2003)

²⁹⁹ Karakaş, a.g.m., s. 96.

borçlanmayı sürdürülebilir bir çerçevede tutmak konusundaki iradenin önemli bir göstergesidir.

Maastricht kriterleri açısından Pasinetti'nin görüşleri de önem arz etmektedir. Şöyle ki, Pasinetti, bütçe açığı/GSYİH rasyosu, borç/GSYİH rasyosu ve büyüme oranı arasında önemli bir ilişki olduğunu varsaymaktadır. Maastricht Antlaşmasında verilen ünlü parametrelerle sürdürülebilirlik sınırları üzerindeki belli noktaların yalnızca yeniden sunulduğunu ileri sürmektedir. Maastricht Antlaşması'nda yüksek kamu borçlarının azaltılmasına vurgu yapılmıştır. Borç/GSYİH oranı için % 60'lık referans değer sınır çizgisi üzerindeki çoğu rakamda olduğu gibi basitçe düşünülmemiştir. Tüm ülkelerin kamu borçlarının yaklaşması gereği için kesin bir rakam olarak verilmiştir. Bununla birlikte Avrupa Birliği ülkelerinin hangi hızla yaklaşması gerektiği açık bir biçimde belirtilmemiştir. Belli belirsizlikten ziyade Antlaşma borçların “yeterli ve(böyle bir yolla) kafi bir ilerleme hızı ile referans değere (%60) doğru yaklaşması (madde 104c)” ve azalması gerektiğini belirtmektedir.³⁰⁰ Diğer taraftan, Fisher, optimum bir kamu borç oranı tanımlamanın zor olduğu belirttikten sonra Maastricht Kriterleri ile belirlenen % 60'lık bir kamu borç oranının genel kabul gördüğünü ifade etmiştir. Bununla birlikte dış borçlanmaya bağımlı olan ülkeler için % 60'lık kamu borcu oranının yüksek olduğu; bu ülkeler için kamu borcu oranının % 30 - % 40 civarında olması gerektiği ileri sürülmüştür.³⁰¹ Greiner ve Semmler'in Almanya'da maliye politikasının sürdürülebilirliğini test etmek için yapmış oldukları çalışmada Maastricht Antlaşmasında önerilen açık ve borç kriterlerinin yerine getirilmesinin otomatik bir biçimde sürdürülebilirliği garanti etmeyeceği, ancak bu kriterleri sağlamanın önemli olduğu vurgulanmıştır.³⁰² Çakmak ve Çakman (2008) tarafından, KKBS/GSYİH oranının % 60 düzeyinden düşük olması ve orta vadeli gelecekte bu düzeyi aşmayacağına ilişkin beklenti oluşmasını sağlayacak bir ekonomik yapının var olması durumunda risk priminde azalma meydana geleceği için mali istikrarın sağlanmasında bu kriterin yardımcı olacağı

³⁰⁰ Luigi L. Pasinetti, “Public Debt in the European Union Countries: Two Ways Of Facing The Problem”, *Accademia dei Lincei*, Rome, on April 24, 1998, pp. 1.; L. Luigi, Pasinetti, “Public Debt In The European Union Countries: Two Ways of Facing The Problem”, (Edit. Jaya Krishnakumar and Elvezio Ronchetti), *Panel Data Econometrics: Future Directions*, 2000, pp. 317-320.

³⁰¹ Stanley Fisher, “Financial Crises and Reform of the International Financial System”, *Weltwirtschaftliches Archiv/ Review of World Economics*, 139 (1), pp. 8-9'dan aktaran Ercan Uygur, “Cari Açık Tartışmaları”, *İktisat İşletme ve Finans*, Yıl: 19, Eylül 2004, s. 15.

³⁰² Alfred Greiner and Willi Semmler, “The Maastricht Criteria And Sustainability Of German Fiscal Policy”, *Annals of Public and Cooperative Economics*, 72:2, 2001, p. 282.

ifade edilmiştir. Ancak, burada sadece söz konusu rasyoya odaklanılmamış; ekonomik yapının beklentiler kalıcı bir güven oluşturacak şekilde organize edilmiş olması gerektiğine vurgu yapılmıştır.³⁰³ Şöyle ki, beklentilerin olumlu olduğu bir ortamda iktisadi rasyolarda meydana gelen bozulma, iktisadi ajanlar ya da piyasalar tarafından belli bir süre tölere edilebilirken; beklentilerin olumsuz olduğu bir ortamda, beklentiler iktisadi rasyoları hızlı bir biçimde sürükleyebilmektedir. Olumsuz beklentiler altında iktisadi ajanların veya piyasaların, iktisadi rasyolar önemli ölçüde olumsuz sinyal vermemiş olsa bile, artan kuşkulara bağlı olarak olumsuzlukları tölere etme eğiliminde azalma veya gelecekte daha iyiye doğru bir gidiş olacağı yönündeki inançlarını kaybetme yönündeki eğilimde artma oluşacaktır.

Benzer olarak “İstikrar ve Büyüme Paketi” borç/GSYİH rasyosu seviyesinden bağımsız olarak bütçe açığı/GSYİH oranının % 3 olmasını sağlamaktadır. Dolayısıyla borç/GSYİH seviyesinin daha yüksek ve daha hızlı biçimde azaltılması dikte edilmektedir. Bunun finansal istikrar ürettiği kabul edilebilir. Bununla birlikte, Avrupa Birliği ülkelerinin bazı temsilcileri açıkça onların gelecekte Maastricht Antlaşmasından çok daha ileriye gitmeyi amaçladıklarını ve kamu borcunu sınırlamaya niyet ettiklerini deklare etmiştir.³⁰⁴

Kamu borçlanması ile ilgili kavramsal ve kuramsal çerçevenin ayrıntılı bir biçimde ele alındığı bu bölümden sonra, takip eden bölümde Türkiye’de kamu borç sorunsalı ele alınacaktır.

³⁰³ Umut Çakmak ve Kemal Çakman, “Türkiye Ekonomisinde İstikrar Koşullarına İlişkin Bir Çalışma: Türkiye’de Kamu Borç Stoku/GSMH Oranının Sabit Kalabilmesi İçin Gerekli Faiz Dışı Fazlası/GSMH Eşik Değerinin (9x12) Boyutlarında Bir Matris İle Örneklenen Olası Senaryoların Gerçekleşmesi Halince Hesaplanması ve Sonuçların Kurumsal İmlemleri”, **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt: 23, Sayı: 262, Ocak 2008, s. 57.

³⁰⁴ Pasinetti, “Public Debt in the European Union Countries: Two Ways Of Facing The Problem”, 1998, p. 1.; Pasinetti, “Public Debt In The European Union Countries: Two Ways of Facing The Problem”, 2000, pp. 317-320.

İkinci Bölüm

TÜRKİYE'DE KAMU BORÇLARININ ARTIŞ NEDENLERİ

Türkiye’de kamu borçlarının tarihsel gelişimi ele alındığında, Cumhuriyetin kuruluş yıllarında borçlanma politikasına temkinli yaklaşıldığı görülmektedir. Borçlanmanın ciddi bir probleme dönüşmesi, 1980’li yıllara tekabül etmektedir. 1980-1985 yılları arasında bütçe açıklarının finansmanında daha çok Merkez Bankası kaynaklarına başvurulmuştur. Bu dönemde iç borçlanmaya sınırlı miktarda başvurulmuştur. 1985 yılında iç borçlanma konusunda yapılan yasal düzenlemeler ve 1987 yılı sonu itibariyle Türkiye’nin dış borçluluk açısından çok borçlu ülke durumunda olması, iç borçlanmanın açıkların finansmanında öncelikli kaynak olarak kullanılmasına ve iç borç stokunun 1990’lı yılların önemli problemi haline gelmesine neden olmuştur. 1990’da bozulan mali dengeye ilaveten Körfez Krizi ve sonrasındaki seçim ekonomisi uygulamaları kamu kesimi borçlanma gereğinin giderek artmasına ve temel makro ekonomik değişkenleri bozmak suretiyle 1994 Krizi’ne yol açmıştır. Krizin varlığı mali disiplinin sağlanması için yeni bir istikrar paketinin açılmasını zorunlu kılmıştır. Bu çerçevede mali disiplinin sağlanması için kısa vadeli avans kullanımı kademeli olarak düşürülmüştür. Bütçe ödeneklerinin % 15’i kadar yapılabilen kısa vadeli avans uygulamasının 1998 yılında % 3’e düşürülmesi hükme bağlanmıştır. Ancak 1998 yılının ortalarındaki Rusya Krizi ve 1999 Brezilya Krizi’ne ilave olarak 17 Ağustos Depremi iç borçlanma faizleri ve borç/GSYİH oranında artışla sonuçlanmıştır. Bu olumsuz tablo IMF görüşmeleri ile şekillenen Yakın İzleme Anlaşmasının programa bağlı ve mali destekli bir Stand-By anlaşmasına dönüştürülmesine neden olmuştur. Bu program ile 2000-2002 yılları arası makro ekonomik politikanın da çerçevesi belirlenmiştir.³⁰⁵ Bununla birlikte reel faizlerin yükselmesine bağlı olarak yaşanan iç borç sorunu ve yapısal istikrarsızlıkların varlığı, 2000 yılı başında yeni bir istikrar programının açıklanmasına neden olmuştur. Ancak yapısal sorunların aşılammış olması ve reel faiz oranlarında meydana gelen artış beraberinde bir likidite krizini getirmiştir. Şöyle ki, iç borç faizlerindeki artış, portföylerinde büyük oranda kamu kağıdı tutan

³⁰⁵ Ercüment Vardar, **Türkiye’de İç Borçlanmanın Gelişimi**, Ankara: TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Uzman Yeterlilik Tezi, Haziran 2007, ss. 44-45.

bankaların likidite ihtiyaçlarını arttırmıştır. Yabancı yatırımcıların da devlet iç borçlanma senetlerini satmak istemesiyle birlikte 22 Kasım Krizi patlak vermiştir. Borçlanmada vadelerin kısalması ve programın uygulanabilirliğine olan güvenin azalması, beraberinde 2001 Şubat Krizini getirmiştir.³⁰⁶ Şubat Krizi sonrasında bir dizi önlemler alınmıştır. Merkez Bankası kanununda yapılan değişikliklerle kısa vadeli avans kullanımı, 25.04. 2001 tarihinde (4651 sayılı kanunla) kaldırılmıştır. Kamu bankalarının mali yapılarını güçlendirmek amacıyla verilen kamu kağıtları, kamu iç borç stokunun artmasında önemli bir etken olmuştur. Yine, Programın çökmesi ile birlikte 14 Nisan 2001 tarihinde temel hedefi kamu borçlarının sürdürülebilirliğini olumsuz etkileyen borç dinamiğini kırmak olan “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” adıyla yeni bir program hazırlanmıştır. Bu program 15 Mayıs 2001 tarihi itibariye IMF tarafından onaylanmıştır. Dalgalı kur uygulamasına geçilerek güven ortamı tesis edilmeye çalışılmış; mali disiplini sağlamak amacıyla özellikle yüksek düzeyde faiz dışı fazla vermeye dayalı politikalar benimsenmiştir. Bu çerçevede, Türkiye ekonomisini çeyrek yüzyıldır meşgul eden *yüksek açık-yüksek faiz-yüksek borç stoku* sarmalının temel belirleyicilerini ortaya koymak sorunu çözmek açısından gereklilik arz edecektir.

Türkiye’de kamu borçlarının artmasında özellikle kamu kesimi açıkları başat rolü oynayan bir faktör olmasına rağmen, sadece bu unsura dayalı olarak açıklamak dar kapsamlı bir analiz olacaktır. Bunun için kamu borçlarının artmasında rol oynayan faktörleri daha geniş kapsamlı olarak ele almak faydalı olacaktır. Bu çerçevede kamu harcamalarındaki artışlar, kamu gelirlerinin yetersizliği, kamu kesimi açıkları, yüksek reel faizler ve faiz ödemeleri, yüksek enflasyon, etkin bir borç yönetiminin oluşturulamaması, hazine garantileri, kayıt dışı ekonomi, politik istikrarsızlık ve konjonktürel gelişmeler çerçevesinde ele alınacaktır.

2.1. Kamu Harcamalarındaki Artışlar

Kamu harcamalarının artışı, geçen yüzyılın sonunda bir iktisadi kanun olarak ifade edilmişken³⁰⁷, günümüzde devletin küçültülmesi ve artan kamu kesimi borçlanma gereği çerçevesindeki tartışmalar temelinde boyutunun ne olması

³⁰⁶ Nejla Adanur Aklan, “Finansal Krizlerin Anatomisi”, **Öneri**, Cilt: 5, Sayı: 19, Ocak 2003, ss. 163-164.

³⁰⁷ Oğuz Oyan, “Kamu Maliyesi: Tıkanma mı?”, **Türk-İş Yıllığı, 1999/1**, Türkiye İşçi Sendikaları Konfederasyonu, Türk-İş Araştırma Merkezi, s. 78.

gerektiği sorgulanır hale gelmiştir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde bütçe açıklarının büyüklüğünü doğrudan etkileyen faktörler arasında kamu harcamaları üzerinde devlet denetiminin yetersizliği büyük önem taşımaktadır.³⁰⁸ Hırslı kamu programlarının uygulanması, büyük ve hızla artan bütçe açıklarına ve nihayetinde büyük bir borç yüküne neden olmaktadır.³⁰⁹ Kamu kesimi bazı ülkelerde optimal kamu harcama politikaları ile büyüme ve kalkınma yolunda önemli bir rol üstlenirken; bazı ülkelerde ise, yanlış önceliklere ve yoğun harcama programına bağlı olarak gerçekleştirilen kamu borçlanması nedeniyle istikrarlı ve sürdürülebilir bir gelişme sürecinin önünde engel teşkil etmiştir. Kamu harcamalarının ekonomik yapı üzerindeki olumsuz etkileri, çoğu zaman kamu kesimi açıkları temelinde gelişmiştir. Kamu harcamalarının yol açtığı kamu kesimi açıklarının fiyatlar genel düzeyi, faiz ve büyüme oranı gibi makro iktisadi değişkenler üzerinde olumsuz etkiye sahip olduğu ileri sürülmektedir. Diğer taraftan, kamu kesimi açıklarının yol açtığı bu sorunlar, aynı zamanda açıkları besleyen nedenler olmaktadır³¹⁰. Yani, toplumun ve ekonominin isteklerinin fazlalığı, devletin hızlı kalkınma konusundaki isteği, çoğu kez bütçe açıklarının asıl nedeni olarak ifade edilmiştir.³¹¹ Bu çerçevede Kolçak'a (1998) göre, Türkiye'de kamu maliyesine kaldıramayacağı kadar sorumluluk yüklenmiştir.³¹² Sönmez'e (1994) göre, kamu kesimi açıklarının artmasında, kamu harcamalarının vergilere nazaran enflasyonu daha yakından takip etmesi önemli bir faktördür. Yani, kamu harcamalarının esneklik düzeyinin vergilerin esneklik düzeyinden yüksek olması³¹³ harcamaların daha hızlı bir biçimde artmasına ve açıklara yol açmaktadır. Kişi başına gelirler ile kişi başına harcamaların trendini ele alan Şenesen (1999), 1980'li yılların ikinci yarısından sonra değişkenlerin birbirinden uzaklaştığını tespit etmiştir. Harcamaların artış hızı, gelirlerin artış

³⁰⁸ Haluk Egeli, "Gelişmekte Olan Ülkelerde Bütçe Açıkları", **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 4 (Güz), Yıl: 1999, s. 302.

³⁰⁹ Hakan Çetintaş, "Türkiye'de Bütçe Açıkları ve Vergi Oranları", **Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi**, Ağustos 2004, s. 92.

³¹⁰ Murat Demir, Erşan Sever, "Kamu Harcamalarının Gayri Safi Yurt İçi Hasıla ve Faiz Oranları Üzerindeki Etkileri", **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimleri Meslek Yüksek Okulu Dergisi**, Cilt: 8, Sayı: 1-2, Yıl: 2005, ss. 145-157.

³¹¹ İlhan Özer, "Enflasyonu Önleme Gayretleri Nasıl Başarıya Ulaşırlar? Ne Gibi Sonuçlar Verirler?", **Maliye Yazıları**, Sayı: 33, Kasım-Aralık 1991, s. 26.

³¹² Menşure Kolçak, "Türkiye'de Kamu Açıkları ve İç Borç İlişkisi", **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimleri Fakültesi Dergisi**, Cilt: 12, Sayı: 1-2, Mayıs 1998, s. 33.

³¹³ Sinan Sönmez, "Bütçe Açığının Finansmanı ve Enflasyon", **ODTÜ Gelişme Dergisi**, 21 (4), Yıl: 1994, s. 584.

hızından daha yüksek seyretmiş ve bu durum süreklilik arz etmiştir.³¹⁴ Nitekim Tanzi ve Schuknecht'e göre, yüksek kamu harcaması yüksek kamu kesimiyle birlikte çoğu ülkede kamu borçlanmasının gözle görünür bir biçimde artması ile sonuçlanmaktadır.³¹⁵ Yine Celasun'a göre, Türkiye'nin de içinde bulunduğu orta gelirli ülkelerin çoğu, ekonomilerini yeniden yapılandırmak ve döviz gelirlerini büyütmek yerine, dış borçlanmayı arttırmak suretiyle kalkınmalarını sürdürmeyi tercih etmişlerdir. Bu dönemde biriken borçlar, kamu harcamalarının finansmanını kolaylaştırmıştır.³¹⁶ Bu çerçevede iç borçlanmanın sınırlandırılması gerektiği konusu ele alınan modellerde açık bir biçimde ifade edilmiştir. Uzun vadede kabul edilebilir bir borçlanma hedefini tutturabilmek için Blanchard-Chouraqui modeline göre, OECD ülkelerinin kamu harcamalarının GSYİH'ya oranını % 1-1,5 oranında düşürmesi veya aynı oranda vergi gelirlerini artırmaları gerekmekte ve bu uygulamayı kırk yıl boyunca sürdürmeleri şartı koşulmaktadır.³¹⁷ Dolayısıyla kamu harcamaları artışı ile kamu açıkları ve borçlanma arasındaki ilişkiye işaret edilmiştir.

Bu durumu Türkiye için kamu kesimi dengesinin GSMH oranlarını gösteren Tablo 6 yardımıyla görmek mümkündür:

³¹⁴ Gülay Günlük Şenesen, "Türkiye'deki Bütçe Açıkları: Bütçe Harcamaları Yönünden Bir Değerlendirme", **Türk-İş Yıllığı**, Türk İş Araştırma Merkezi, Cilt: 2, 1999, s. 432.

³¹⁵ Vito Tanzi ve Ludger Schuknecht, "Kamu Kesiminin Yeniden Yapılanması: Son Yıllara İlişkin Bir Değerlendirme", **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 14, Sayı: 1, Yıl: 1999, S. 167.

³¹⁶ Merih Celasun, "Gelişen Ekonomilerin Dış Kaynak Kullanımı, Finansal Krizler ve Türkiye Örneği, 2001", **Doğu Batı**, Sayı: 16, Yıl: 4, Ağustos, Eylül, Ekim, 2001, s. 163.

³¹⁷ Sönmez, "Bütçe Açığının Finansmanı ve Enflasyon", s. 586.

Tablo 6: Kamu Kesimi Dengesi / GSMH Oranları (%)

Yıllar	Konsolide Bütçe Harcamaları / GSMH	KKBG/GSMH	Faiz Dışı KKBG / GSMH
1980	20,33	8,8	8,2
1981	18,89	4,0	3,0
1982	15,09	3,5	2,7
1983	18,75	4,9	3,4
1984	17,07	5,4	3,4
1985	15,03	3,6	1,7
1986	15,95	3,7	1,1
1987	16,92	6,1	3,1
1988	16,26	4,8	1,0
1989	16,52	5,3	1,7
1990	16,92	7,3	2,3
1991	20,53	9,9	3,9
1992	20,08	10,5	4,4
1993	24,29	10,2	2,0
1994	23,08	6,2	-4,6
1995	21,78	5,0	-4,5
1996	26,31	8,6	-2,9
1997	27,19	7,7	-1,2
1998	29,15	9,4	-3,3
1999	35,89	15,6	0,2
2000	37,40	11,8	-5,7
2001	46,00	16,4	-8,1
2002	42,62	12,7	-7,0
2003	39,38	9,4	-7,8
2004	35,10	4,7	-8,9
2005	30,8	-0,4	-10,1
2006	30,7	-2,6	-
2007	29,8	0,0	-
2008	29,5	-0,3	-

Kaynak: DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2006), DPT, Temel Ekonomik Göstergeler.

Tablo 6 incelendiğinde, 1980 sonrası dönemde konsolide bütçe harcamalarının GSMH'ya oranının 1991 yılına kadar % 15-20 aralığında seyrettiği, bu yıldan sonra gittikçe arttığı görülmektedir. 1991 yılında % 20,53 iken, 2001 yılında % 46, 2005 yılında % 32,17 ve 2008 yılında % 29,5 olarak gerçekleşmiştir. Kamu kesimi borçlanma gereğinin GSMH oranı ele alındığında da benzer bir durum söz konusudur. 1990 yılı öncesinde kamu kesimi borçlanma gereği / GSMH oranı % 10'ların altında dalgalı bir seyir izlerken, 1992 yılında % 10,2, 1999 yılında % 15,6 ve 2001 yılında ise % 16,4 olarak zirveye çıkmıştır. Sonraki yıllarda ise, kamu maliyesinin disiplin altına alınması çabaları sonucunda düşüş trendine girmiştir. Demir'e (2003) göre, 1991-1993 döneminde KKBG/GSMH oranının yüksek düzeyde seyretmesinin ardından 1994 krizi, 1998-2000 döneminde yüksek seyretmesinin ardından ise, 2001 krizi gelmiştir. Ayrıca, kamu açıklarının yüksek

düzeyde gerçekleştiği 1990-2001 dönemi, 1980'li yıllara göre daha istikrarsız şekillenmiştir.³¹⁸ Faiz dışı kamu kesimi borçlanma gereğinin GSMH'ya oranı 1980'li yıllardan başlayarak 1994 yılına kadar pozitif değerler almıştır. Diğer bir ifadeyle, devletin faiz dışındaki giderlerini karşılamak amacıyla yapmış olduğu borçlanmanın GSMH'ya oranının pozitif değerler alması, faiz ödemeleri dışındaki giderlerin gerçekleştirilmesi için borçlanıldığı anlamına gelmektedir. Bu anlamda kamu maliyesinin disiplin altına alınması amacıyla faiz dışı fazla vermeye dayalı politikaların IMF tarafından Stand-By anlaşmaları için koşul olarak belirlenmesi ve yaşanan ekonomik krizinin etkisi ile alınan önlemler neticesinde 1994 yılından itibaren faiz dışı kamu kesimi borçlanma gereğinin GSMH'ya oranı negatif değerler almaya başlamıştır. Yani, faiz dışındaki giderlerin devletin olağan gelirleri ile karşılandığı anlamına gelmektedir. Bu dönemde kamu kesimi borçlanma gereğinin GSMH'ya oranının pozitif değerler alması bir çelişki gibi görünebilir. Ancak, bu durum yapılan borçlanmanın daha çok borçların faiz ödemelerini gerçekleştirmek için yapıldığı şeklinde yorumlanabilir. Demir'in şu ifadeleri de bu durumu daha iyi açıklamaktadır.³¹⁹

“1995-2001 döneminde kamu harcamalarının büyük biri kısmı faiz ödemesine gittiğinden KKBG/GSMH oranlarının yüksek düzeyde seyretmesine karşın faiz dışı kamu kesimi finansman dengesi (1999 yılı hariç) fazla vermiştir. Borç faizi de olsa devletin borcunu ödemesi tabi ki iyidir. Ancak, faiz ödemeleri de dahil kamu finansman dengesinin topluca sağlanabilmesi daha önemlidir.”

Nitekim, ileride de değinileceği gibi 2000 yılında borç faiz ödemelerinin toplamı vergi gelirlerine çok yaklaşmış; 2001 yılında ise, vergi gelirleri ile borç faiz ödemelerini gerçekleştirmek mümkün olmamıştır.

Kamu harcamalarının hızlı büyüme konusunda bir araç olarak kullanılması, kamu istihdam politikaları ve kamu finansman açıklarının artmasından dolayı kamu

³¹⁸ Osman Demir, “Türkiye Ekonomisinin Temel Bir Sorunu: Yüksek Kamu Açıklarının Uzun Süre Devam Etmesi”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 17, Sayı: 1-2, Nisan 2003, s. 77.

³¹⁹ Demir, “Türkiye Ekonomisinin Temel Bir Sorunu: Yüksek Kamu Açıklarının Uzun Süre Devam Etmesi”, ss. 76-77.

borçlanmasında aşırı bir artış meydana gelmiştir.³²⁰ Kamu borçlanmasının büyümeyle sağlayacak kamu harcamalarını finanse etme amacına yönelik olduğunun ileri sürülmesi, kamu borçlanması ile finanse edilen kamu harcamaları ile büyüme arasında bağ kurulmasına ve ilginin bu alana yönelmesine neden olmuştur. Bu çerçevede Yamak ve Küçükale (1997) tarafından 1950-1994 dönemi için kamu harcamaları ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmak amacıyla yapılan çalışmada, ekonomik büyümenin kamu harcamalarını pozitif yönde etkilediği; fakat kamu harcamalarının ekonomik büyümeyle etkilemediği sonucuna ulaşılmıştır.³²¹ Akçoraoğlu (1999)'nun 1960-1995 dönemi yıllık verilerini kullanarak yapmış olduğu çalışmada kamu harcamaları ile ekonomik büyüme arasında bir ilişki bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Aynı çalışmada kamu harcamaları ile kamu gelirleri arasındaki ilişkiyi ele almak için yapılan bir başka testte, kısa dönemde kamu harcamaları ile kamu gelirleri arasında bir nedensellik ilişkisinin varlığı tespit edilmiştir. Bu durum ise, kamu harcamalarının siyasi güdülerle arttırıldığı, kamu gelirlerinin ise buna belli bir gecikme ile intibak ettiği şeklinde yorumlanmıştır.³²² Benzer bir çalışma ise, 1987-2003 dönemi için Artan ve Berber tarafından yapılmıştır. Kamu kesimi büyüklüğü ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmanın sonuçlarına göre, uzun dönemde kamu kesimi büyüklüğü, ekonomik büyümeyle olumlu yönde etkilemesine rağmen, kamu kesimi büyüklüğünden ekonomik büyümeyle doğru bir nedensellik ilişkisine rastlanılmamıştır.³²³ Yine, Uzay (2002) tarafından 1971-1999 dönemi için Türkiye'de kamu büyüklüğünün büyümeyle ne yönde etkilediğini test etmeye yönelik yapılan çalışmada, çok kuvvetli olmamakla birlikte kamunun büyüklüğü (kamu harcamaları/GSYİH) ile büyüme arasında negatif ilişki gözlenmiştir. Yani, GSYİH'dan ayrılan pay arttıkça büyüme azalmaktadır. Bununla birlikte Uzay, kamu büyüklüğü ile kamu harcamaları arasında bir ayırım yapmış ve kamu harcamalarındaki artış ile büyüme arasında pozitif bir ilişki tespit etmiştir. Bu durumu ise, kamu harcamalarındaki artışın özel sektör yatırımları için uygun ortam

³²⁰ Mustafa Sakal, "Gelişmekte Olan Ülkelerde Mali Disiplin Arayışı ve Borçlanma Sorunu", **Yönetim ve Ekonomi**, Cilt: 9, Sayı: 1-2, Yıl: 2002, s. 210.

³²¹ Nebiye Yamak ve Yakup Küçükale, "Türkiye'de Kamu Harcamaları Ekonomik Büyüme İlişkisi", **İktisat İşletme ve Finans**, Sayı: 131, Şubat 1997, s. 13.

³²² Alpaslan Akçoraoğlu, "Kamu Harcamaları, Kamu Gelirleri ve Keynesçi Politikalar: Bir Nedensellik Analizi", **Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, 2/1999, s. 63.

³²³ Seyfettin Artan ve Metin Berber, "Kamu Kesimi Büyüklüğü ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Çoklu Ko-Entegrasyon Analizi", **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 5, Sayı: 2, 2004, s. 13.

meydana getirerek büyüme hızlandırmasına dayandırmıştır.³²⁴ Ulutürk'ün (2001) 1961-1994 dönemi için kamu harcamalarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisini test etmek için yapmış olduğu çalışmada kamu harcamalarının ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşmıştır. Ancak, kamu harcamalarının finansman kaynağının ne olacağı ve kamu ekonomisindeki büyümenin açacağı diğer olumsuzluklar da ele alınarak bu konunun ele alınması gerektiği belirtilmiştir.³²⁵ Terzi (1999) tarafından 1950-1995 döneminde kamu harcamaları ile milli gelir arasındaki ilişkiyi analiz etmek amacıyla yapılan bir başka çalışmada da benzer sonuçlara ulaşılmıştır. Buna göre, yapılan nedensellik analizi milli gelirin neden, kamu harcamalarının sonuç olduğunu göstermiştir. Ekonomik kalkınma sürecinde milli gelirdeki artışa bağlı olarak kamu harcamalarının artacağı ifade edilmiştir.³²⁶

Türkiye'de 1980 öncesi dönemde KİT'lerin finansman yetersizliğinden dolayı kamu kesimi uzun süre açık vermiş; 1983 sonrasında bu açıklar yapısal bir değişikliğe uğrayarak kamu harcamalarından kaynaklanmaya başlamıştır. Türkiye'de kamu açıkları ve açıkların azaltılması ile ilgili tartışmalar büyük ölçüde kamu gelirlerinin yetersizliği üzerine yoğunlaştığı için kamu açıklarının azaltılmasında harcamalar kısmı pek önemsenmemiştir. Enflasyonist veya enflasyonist olmayan yöntemlerle kamu kesiminin kaynak temin edebildiği ölçüde kamu harcamaları da artmıştır. Ülkenin sıklıkla içine girdiği seçim ortamı, hükümetleri daha fazla harcama yapmaya yöneltirken, kamu gelirlerinin aynı ölçüde arttırılamaması ve açıkların artması sonucu ile karşılaşmıştır.³²⁷ Nitekim Sezgin (2007) tarafından 1950-2003 dönemini kapsayan çalışmada, seçimler dolayısıyla kamu harcamalarının ve bütçe açıklarının arttığı tespit edilmiştir. Ancak kamu harcamalarındaki artışa paralel olarak aynı dönemde ekonomik büyüme gözlenmemiştir. Bu durumun ortaya çıkmasında, kamu harcamalarının büyük kısmının transfer harcamalarına kanalize

³²⁴ Nısfet Uzay, "Kamu Büyüklüğü ve Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği (1970-1999)", **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 19, Temmuz-Aralık 2002, ss. 168-169.

³²⁵ Süleyman Ulutürk, "Kamu Harcamalarının Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi", **Akdeniz İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, (1) Yıl: 2001, s. 138.

³²⁶ Harun Terzi, "Kalkınma Sürecinde Kamu Harcamaları: Türkiye Üzerine Bir İnceleme", **İktisat İşletme ve Finans**, Eylül 1999, s. 77.

³²⁷ Tuna, a.g.m., s. 316.

edilmesinin etkili olduğu ileri sürülmüştür.³²⁸ Yine, Acartürk'e (1999) göre, sık girilen seçim ortamında artan kamu harcamaları verimsiz alanlarda kullanılmaktadır.³²⁹

Türkiye'de özellikle 1980'li yıllardan sonra devletin ekonomide düzenleyici ve gözetim rolünün ön plana çıkarılmaya çalışıldığı ve temel aktör rolünün özel sektöre biçildiği bir dönüşüm başlamıştır. Ancak bu anlayışın tersine, sağlam kaynaklarla desteklenmeyen kamu harcamaları ekonomik büyümenin bir aracı olarak görüldüğü için kamu sektörü giderek büyümüştür.³³⁰ Bunun tipik bir göstergesi olarak Dünya bankasından alınan krediler gösterilebilir. Türkiye büyük yatırım projelerinin finansmanı, alt yapı sorunlarının çözümü, tarım, hayvancılık, enerji sektörlerinin yeniden yapılandırılması, kamu yönetimi, hukuk, sağlık, özelleştirme vb. alanlarda reformların yapılabilmesi ve doğal afetlerin gerektirdiği yatırımların gerçekleştirilebilmesi için Dünya Bankası kredilerine başvurmuştur. Bu çerçevede 1981-2003 yılları itibariyle devlet borcu niteliğinde 6,6 milyar dolar kredi kullanmış, 4,7 milyar dolar anapara ödemesi, 3 milyar dolar faiz ve 10,7 milyon dolar masraf ödemesi yapılmıştır. Ayrıca Dünya Bankasından alınan krediler dönemler itibariyle incelendiğinde 1950 yılında 17,3 milyon ABD doları olan Dünya Bankası kredileri, 1972'de 213,3 milyon ABD doları, 1982'de 647,8 milyon ABD doları, 1992'de 686,2 milyon ABD doları, 2002'de 1 milyar 650 milyon ABD dolarına ulaşmıştır. Yine Dünya Bankası'na olan borçların toplam dış borç stoku içindeki yeri de bu konuda fikir verecektir. Sırasıyla, 1964'de % 4,5, 1969'da % 7, 1974'de % 12,4, 1979'da % 8,4, 1984'de %12,4, 1989'da % 14,7 ve 1994'de % 8,2'dir. 2003 yılı itibariyle toplam dış borç stoku içinde Dünya Bankası'na olan yükümlülüklerin payı % 4 civarındadır. Türkiye'nin dış borç stoku içinde Dünya Bankası'na olan borçların 1990'lı yıllardan sonra düşmesinin nedeni borçlanmayı azaltması değil, borçlanmak için Dünya Bankası dışındaki finans kuruluşlarına başvurmasıdır. 1970 ve 1980'li yıllarda kredi kullanımındaki artışın sebepleri arasında Türkiye'nin izlemiş olduğu liberal iktisat politikaları ve Dünya Bankası'nın kredi politikasında uyum kredilerine önem vermesi özellikle ifade edilmelidir. Ayrıca Türkiye'nin kullandığı Dünya

³²⁸ Şennur Sezgin, "Türkiye'de Politik Konjonktürel Dalgalanmalar: 1950-2003 Dönemi", **Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 62, Sayı: 2, Yıl: 2007, s. 153

³²⁹ Ertuğrul Acartürk, "Türkiye'de İç Borç Kısır Döngüsü Kırılabilir mi?", **Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, Sayı: 5, Yıl: 1999, s. 2.

³³⁰ Kesik, a.g.m, s. 4.

Bankası kredilerinin sektörel dağılımı, Dünya Bankası tarafından gelişmekte olan üye ülkelere verilen kredilerin sektörel dağılımı ile benzerlik göstermektedir. Bu durumun temelinde Dünya Bankası tarafından uyum kredilerine özel bir önem atfedilmesi³³¹ ve sosyal ilerleme isteğinin bir tezahürü olduğu ifade edilebilir. Bu durum, sağlam bir kamu geliriyle beslenmeyen harcamalara örnek teşkil edebilir.

Kamu harcamalarının GSYİH içindeki payı sadece gelişmiş ülkelerde değil, gelişmekte olan ülkelerde de artma eğilimi göstermiştir. Ancak hem gelişmiş, hem de gelişmekte olan ülkelerde kamu harcamalarının payı artmış olmakla birlikte, kamu harcamalarının yapısı farklılık arz etmektedir.³³² Türkiye için kamu harcamalarının yapısının incelenmesi ve bu inceleme ışığında konunun ele alınması faydalı olacaktır. Tablo 7, 1924-2005 aralığında Konsolide Bütçe Harcamaları/GSMH oranını göstermektedir.

Tablo 7: 1924-2005 Yılları İçin Konsolide Bütçe Harcamaları / GSMH (%)

1924	1930	1940	1950	1960	1970	1980	1990	1995	2000	2001	2002	2005*
11,7	15,7	26,5	20,1	16,6	23,4	20,3	16,9	21,8	37,4	46,0	42,6	32,2

Kaynak: Ömer Eroğlu, “Devletin Büyümesi ve Ekonomik Sonuçları”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 4 (Güz), Yıl: 1999, s. 38; 1980 sonrası veriler için bakınız, DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2006).

* Geçmiş yıllar verileri ile mukayese edilebilmesi için Analitik Bütçe Sınıflandırmasına göre düzenlenmemiştir. Özel gider indirimi ödemeleri hariçtir.

Konsolide bütçe harcamaları/GSMH oranı, Cumhuriyetin kurulduğu dönemden II. Dünya Savaşı dönemine kadar artmıştır. II. Dünya Savaşı sonrası dönemden 1990’ların ilk yarısına kadar % 20’ler civarında seyretmiştir. 1995 yılından sonra artış trendine giren konsolide bütçe harcamaları/GSMH oranı, 2001 yılında % 46 ile en yüksek seviyesine ulaşmış; sonraki yıllarda düşmüş olmasına rağmen % 30’ların üstündeki seviyesini korumuştur. Dolayısıyla konsolide bütçe harcamaları özellikle 1990’lı yılların ikinci yarısından itibaren artış trendine girmiştir.

Konsolide bütçe harcamalarının GSMH’ya oranı, harcamaların bileşenlerine ayrılması suretiyle daha açıklayıcı hale getirilebilir.

³³¹ Ekrem Candan, “Türkiye’nin Dünya Bankası’ndan Sağladığı Krediler (1950-2003), Kredi Kullanımının Yıllar İtibariyle Gelişimi ve Toplam Dış Borç Stoku İçindeki Yeri”, **Maliye Dergisi**, sayı: 148, Ocak-Nisan 2005, ss. 90-120.

³³² Uzay, “a.g.m. s. 155.

Tablo 8:Konsolide Bütçe Harcama Kalemlerinin GSMH'ya Oranı (%)

	Toplam	Cari Harcamalar			Yatırım**	Transfer
		Toplam	Personel	Diğer Cari		
1980	20,33	9,33	6,44	2,89	3,50	7,50
1981	18,89	7,95	4,96	2,99	3,82	7,12
1982*	15,09	6,79	4,17	2,62	3,14	5,17
1983	18,75	7,67	4,81	2,86	3,39	7,69
1984	17,07	6,72	4,04	2,68	3,12	7,23
1985	15,03	5,93	3,61	2,32	2,91	6,19
1986	15,95	5,96	3,60	2,37	3,17	6,82
1987	16,92	6,47	4,41	2,06	2,64	7,82
1988	16,26	6,09	4,24	1,85	2,10	8,07
1989	16,52	7,73	5,96	1,77	1,68	7,11
1990	16,92	8,93	7,19	1,74	1,72	6,27
1991	20,53	10,38	8,63	1,75	1,85	8,31
1992	20,08	11,28	9,45	1,83	1,72	7,09
1993	24,29	11,08	9,32	1,77	1,83	11,38
1994	23,08	9,49	7,60	1,89	1,30	12,30
1995	21,78	8,20	6,40	1,80	1,17	12,41
1996	26,31	8,56	6,50	2,06	1,59	16,15
1997	27,19	9,46	7,05	2,40	2,01	15,72
1998	29,15	9,67	7,23	2,43	1,87	17,61
1999	35,89	11,70	8,83	2,87	2,00	22,18
2000	37,40	10,82	7,95	2,88	2,20	24,37
2001	46,00	11,56	8,62	2,94	2,72	31,72
2002	42,62	11,12	8,40	2,72	3,07	28,44
2003	39,38	10,80	8,47	2,33	2,01	26,57
2004 ¹	35,10	10,43	8,50	1,93	1,77	22,90
2005 ¹	32,17	10,04	8,20	1,84	1,89	20,25

Kaynak: DPT

* 1982 yılı verileri 10 aylıktır.

** Yatırım işçiliği personel harcamaları içinde yer almaktadır.

¹ Geçmiş yıllar verileri ile mukayese edilebilmesi için Analitik Bütçe Sınıflandırmasına göre düzenlenmemiştir. Özel gider indirimi ödemeleri hariçtir.

Tablo 8 cari harcamaların GSMH'ya oranı açısından ele alındığında toplam cari harcamaların 1980 yıllar boyunca % 5-9 gibi nispeten geniş bir aralıkta dalgalandığı görülmektedir. 1990'lı yıllar boyunca, dalgalanma marjı nispeten düşmüş, % 10'lar civarında seyretmiştir. Bununla birlikte cari harcamalar, personel harcamaları ve diğer cari harcamalar olarak alt kalemlere ayrıldığında daha farklı bir sonuç ortaya çıkmaktadır. Ele alınan dönemin tamamında personel harcamaları, diğer cari harcamaların üzerinde seyretmiştir. Diğer cari harcamalar, ele alındıktan dönemde % 1,74 ile % 2,94 arasında değişmiştir. Personel harcamaları için durum biraz daha farklıdır. 1980 yılında % 6,44 olan personel harcamaları/GSMH oranı, 1985 yılında % 3,61'e, 1992 yılında % 9,45 - en üst seviyesi-, 2000 yılında % 7,95 ve 2005 yılında % 8,20 olarak gerçekleşmiştir. Dikkat edilirse 1990'lı yıllarda personel harcamaları/GSMH oranı, 1980'lı yıllardaki seviyesinin yaklaşık iki katına çıkmıştır.

Özbilen'e (1996) göre, personel harcamalarının fazla olmasının nedeni, siyasi amaçlı olarak kamu sektöründe meydana getirilen aşırı istihdam olgusudur.³³³

Yatırım harcamaları/GSMH oranı personel harcamalarının tersine azalma eğilimi göstermiştir. Yatırım harcamaları/GSMH oranı 1980 yılında % 3,50, 1990 yılında % 1,72, 1995 yılında % 1,17, 2000 yılında % 2.2, 2005 yılında 1,89 olarak gerçekleşmiştir. Dolayısıyla konsolide bütçe harcamaları içinde yatırım harcamalarının oranı yaklaşık olarak diğer cari harcamalar kadardır. Ele alından dönemin tamamı için personel harcamaları ve transfer harcamalarının altında kalmıştır.

Transfer harcamaları/GSMH oranı ele alındığında bütçenin bir transfer bütçesine döndüğü açık bir biçimde görülmektedir. Ele alınan dönemin başında transfer harcamaları / GSMH oranı % 7,5 iken, 1995 yılında % 12,41'e, 2001 yılında % 31,72 ile en yüksek seviyesi çıkmış; 2005 yılında ise, % 20,25 olarak gerçekleşmiştir. Transfer harcamaları / GSMH oranı 1989-1992 yılları dışındaki yılların hepsi için personel harcamaları / GSMH oranının üstünde seyretmiştir. Yine, ele alından dönem için 1980-1982 ve 1989-1992 yılları hariç tüm yıllarda transfer harcamaları / GSMH oranı, toplam cari harcamalar / GSMH oranının üstünde seyretmiştir. Dolayısıyla ele alınan dönemde transfer harcamaları / GSMH oranının üç katı civarında arttığı görülmüştür. Bununla birlikte transfer harcamalarında meydana gelen artışı tam olarak analiz edebilmek için transfer harcamalarının alt kalemlerinin payına bakmak gerekmektedir. Zira, transfer harcamaları, devletin sosyal amaçlı olarak işsizlere, dullara, yetimlere, sakatlara yapmış olduğu yardımlar ile, sübvansiyonları, KİT'lere transferleri, vergi iadelerini, sosyal güvenlik, vb. harcamaları ifade etmektedir.

Tablo 9, konsolide bütçe transfer harcamaları kalemleri / GSMH oranını ifade etmektedir.

Tablo 9 incelendiğinde KİT'lere yapılan transferler / GSMH oranının 1980-1983 yılları arasında en yüksek payı aldığı görülmektedir. Takip eden yıllarda ise, büyük ölçüde transfer harcamaları içinde % 1'in altında bir paya sahip olmuşlardır. Vergi iadelerinin GSMH'ya oranı ise, 1985 yılında transfer harcamaları içinde en

³³³ Şevki Özbilen, "Türkiye'de Bütçe Açıkları ve Bu Açıkların Finansmanı", **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, Yıl: 33, Kasım 1996, s. 44.

yüksek payı almıştır. Takip eden yıllarda ise, 1991 ve 1993 yılları hariç transfer harcamaları / GSMH oranı içinde KİT'lere yapılan transferlerden daha büyük paya sahip olmuşlardır.

Tablo 9: Konsolide Bütçe Transfer Harcamalarının GSMH'ya Oranı (%)

	Transfer Harcamaları	Faiz Ödemeleri			KİT'lere Transfer	Vergi İadeleri	Sosyal Güvenlik	Diğer
		Toplam	İç Faiz Ödemeleri	Dış Faiz Ödemeleri				
1980	7,50	0,59	0,42	0,17	3,82	0,10	0,84	2,15
1981	7,12	0,94	0,51	0,43	2,39	0,40	0,70	2,70
1982*	5,17	0,82	0,32	0,50	2,12	0,00	0,64	1,59
1983	7,69	1,52	0,57	0,94	2,19	1,34	0,82	1,82
1984	7,23	1,99	0,80	1,19	1,27	1,72	0,56	1,69
1985	6,19	1,91	0,70	1,21	0,51	2,05	0,59	1,12
1986	6,82	2,60	1,27	1,33	0,27	2,18	0,56	1,21
1987	7,82	3,02	1,68	1,34	0,64	2,20	0,56	1,39
1988	8,07	3,85	2,45	1,41	0,78	1,63	0,58	1,22
1989	7,11	3,59	2,22	1,36	0,53	1,25	0,61	1,14
1990	6,27	3,52	2,42	1,10	0,32	0,90	0,31	1,23
1991	8,31	3,79	2,67	1,12	1,92	1,02	0,25	1,32
1992	7,09	3,65	2,77	0,88	0,74	0,98	0,36	1,36
1993	11,38	5,83	4,63	1,20	1,29	1,06	0,69	2,50
1994	12,30	7,67	6,00	1,67	0,54	0,80	1,01	2,27
1995	12,41	7,33	6,05	1,28	0,58	0,81	1,38	2,31
1996	16,15	10,00	8,87	1,12	0,34	0,70	2,24	2,88
1997	15,72	7,75	6,73	1,02	0,42	0,85	2,59	4,12
1998	17,61	11,54	10,52	1,02	0,30	1,01	2,62	2,15
1999	22,18	13,69	12,55	1,14	0,53	1,48	3,51	2,96
2000	24,37	16,27	14,96	1,31	0,71	1,30	2,64	3,45
2001	31,72	23,27	21,25	2,02	0,63	1,65	2,90	3,27
2002	28,44	18,86	17,02	1,84	0,79	2,06	4,07	2,66
2003	26,57	16,43	14,78	1,65	0,53	2,34	4,46	2,81
2004 ¹	22,90	13,19	11,73	1,46	0,31	2,60	4,40	2,40
2005 ¹	20,25	9,40	8,09	1,31	0,29	2,57	4,78	3,20

Kaynak: DPT

* 1982 yılı verileri 10 aylıktır.

** Yatırım işçiliği personel harcamaları içinde yer almaktadır.

¹ Geçmiş yıllar verileri ile mukayese edilebilmesi için Analitik Bütçe Sınıflandırmasına göre düzenlenmemiştir. Özel gider indirimi ödemeleri hariçtir.

Transfer harcamaları GSMH oranı içinde sosyal güvenliğe yapılan harcamaların oranı 1994 yılına kadar % 1'in altında seyretmiştir. 1994 yılından itibaren % 1'in üstüne çıkan sosyal güvenlik transferleri/GSMH oranı, sonraki yılların tamamı için GSMH içinde vergi iadelerinden daha yüksek bir pay almıştır. 2005 yılında ise, en yüksek seviyesine çıkarak % 4,78 olarak gerçekleşmiştir.

Diğer transfer harcamaları/GSMH oranı ele alınan dönemin tamamı için % 1'in altına düşmemiş; 1997 yılında % 4,12, 2005 yılında ise, % 3,20 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 9 faiz ödemeleri açısından incelendiğinde dramatik durum açık biçimde görülmektedir. Şöyle ki, 1983 yılına kadar %1'in altında, 1983-1986 yılları arası % 2'in altında olan faiz ödemeleri/GSMH oranı, 1986 yılından itibaren transfer harcamaları GSMH oranı içinde en yüksek payı almıştır. Nitekim bu oran 1993 yılına kadar % 5'in altında seyretmişken, 1996 yılında % 10'a, 2000 yılında ise, % 16,27'ye ulaşmıştır. 2001 yılında faiz ödemelerinin transfer harcamaları içindeki payı % 23,27 ile en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Bu tarihten sonra düşme trendine girmiş; 2005 yılı itibariyle % 9'4 olarak gerçekleşmiştir.

Borç faiz ödemeler/GSMH oranı, iç borç faiz ödemeleri ve dış borç faiz ödemeleri şeklinde bir incelemeye tabii tutulduğunda sorunun ana kaynağını tespit etmek kolaylaşacaktır. Şöyle ki, dış borç faiz ödemeleri/GSMH oranı 1986 yılına kadar iç borç faiz ödemeleri/GSMH oranına göre daha yüksek bir paya sahip olmuştur. Ancak hem dış borç faiz ödemeleri/GSMH oranının % 1'ler seviyesinde olduğu, hem de aradaki farkın çok fazla olmadığı dikkatlerden kaçmamalıdır. Sonraki yıllarda dış borç faiz ödemeleri / GSMH oranı benzer bir eğilim göstermiş; 2001 yılında % 2,02 ile en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Bu oranlar kendi içinde önemli; ancak, iç borç faiz ödemeleri ile kıyaslandığında önemsiz görünmektedir. 1984 yılından sonra borçlanma politikasında yön değiştirip iç borçlanmaya dönülmesi sonucu, 1986 yılından itibaren iç borç faiz ödemeleri/GSMH oranı, dış borç faiz ödemeleri/GSMH oranının üstüne çıkmıştır. 1986 yılından sonra transfer harcamaları/GSMH oranı içinde iç borç faiz ödemeleri diğer alt kalemlerden daha yüksek paya sahip olmuştur. 1986 yılında iç borç faiz ödemeleri/GSMH oranı % 1,27 iken, 1990 yılında % 2,42, 1995 yılında % 6,05, 2000 yılında % 14,96, 2001 yılında en yüksek seviyesi ile % 21,25 ve 2005 yılında ise, % 8,09 olarak gerçekleşmiştir.

Ele alınan veriler ışığında bir değerlendirme yapmak gerekirse, konsolide bütçe harcamaları/GSMH oranının yıllar içinde arttığı görülmektedir. Bu durum Wagner Yasası gereğince de böyle olmalıdır. Çünkü kamu harcamaları sosyal ilerleme isteği vb. bir sonucu olarak artma eğilimindedir. Ancak harcamalarda meydana gelen artışın niteliğine bakıldığında durum pek de iç açıcı değildir. Zira,

harcama bileşenleri içinde ele alınan dönemin geneli için en yüksek payı transfer harcamaları almaktadır. Durumun vahameti, transfer harcamaları/GSMH oranının farklı alt kalemleri açısından incelendiğinde daha açık biçimde ortaya çıkmaktadır. Transfer harcamaları/GSMH oranı içinde ele alınan dönemin geneli için en yüksek payı borç faiz ödemeleri/GSMH oranı almakta; borç faiz ödemeleri/GSMH oranı içindeki en yüksek payı ise, birkaç yıl hariç iç borç faiz ödemeleri/GSMH oranı almaktadır. Ayrıca oransal olarak iç borç faiz ödemeleri GSMH oranı ile dış borç faiz ödemeleri GSMH oranı arasında da ciddi bir fark olduğu ortaya çıkmaktadır. Demir'in (2001) ifadesiyle, bütçe harcamalarının büyük kısmının transfer harcamalarına; transfer harcamalarının büyük kısmının ise faiz ödemelerine gitmesi, devletin ekonominin etkinliğini kaybettiğinin açık bir göstergesidir.³³⁴ Diğer bir ifadeyle, konsolide bütçe harcamaları içinde transfer harcamalarının, transfer harcamaları içinde ise borç faiz ödemelerinin payının artması, kamusal kaynakların diğer hizmet kalemleri içindeki hareket alanını daralttığı için konsolide bütçe "*hizmet bütçesi*" olmaktan ziyade "*transfer ağırlıklı*" bir bütçeye ya da daha açık biçimiyle "*borç ödeme bütçesine*" dönmüştür.³³⁵ Zira, 90'lı yıllar boyunca faiz ve personel harcamalarında meydana gelen artış, bütçe esnekliğinin ve yatırımlardaki azalmanın bir sebebi olarak gösterilmiştir.³³⁶ Bu durumda, devlet kendisine borç veren sınırlı sayıdaki finansal servet sahibine rant aktaran, savurgan ve verimsiz bir yapı görünümü sergilemiştir. Demir'e (2003) göre, ekonomi, biri kamu, diğeri özel girişim olmak üzere iki motorlu bir uçağa benzetilirse, devletin içine düştüğü bu şartlar kamu motorunun iyi görev yapmadığını bir göstergesidir.³³⁷

Kamu harcamalarının hızla artmasına paralel olarak sağlam kaynaklardan beslenen bir kamu maliyesinin oluşturulamaması, ekonominin borç kısır döngüsüne girmesine ve bütçenin temel fonksiyonlarını yerine getirmemesine neden olmuştur.³³⁸ Türkiye'de kamu harcamalarının sebep olduğu açıklar ve bu açıkların finansmanı her

³³⁴ Demir, "Türkiye'de Kamu Açıkları ve Artış Sebepleri", s. 15.

³³⁵ Seyfi Yıldız, "Konsolide Bütçe Harcama Analizi", **Yeni Türkiye**, Türkiye Ekonomi Özel Sayısı I, Sayı: 27, Yıl: 5, Mayıs-Haziran 1999, s. 384.

³³⁶ Saatçi, "Türkiye'de Bütçe Açıkları ve Finansman Şekilleri", s. 99.

³³⁷ Demir, "Türkiye Ekonomisinin Temel Bir Sorunu: Yüksek Kamu Açıklarının Uzun Süre Devam Etmesi", s. 82.

³³⁸ Saatçi, a.g.m., s. 67.

geçen gün daha fazla borçlanmayı gerektirmiştir.³³⁹ Nitekim yapısal açıkların yoğun olarak yaşandığı gelişmekte olan ülkelerde kamu kesimi finansman açıklarının büyük kısmının nedeni, kamu harcamalarındaki hızlı artışa uyum gösteren bir kamu geliri artışının yaşanmaması ve mevcut kaynakların rasyonel ve etkin kullanılmamasıdır.³⁴⁰ Bu çerçevede kamu harcamaları ile kamu borçlanması arasında doğrudan ilgi kurmak suretiyle yapılan çalışmalar söz konusudur. Yay (1993), Türkiye’de bütçe açıkları ve kamu harcamaları ilişkisi üzerine yapmış olduğu çalışmada Buchanan-Wagner hipotezinin 1950-1990 yılları için Türkiye’de geçerliliğini test etmiştir. Buchanan-Wagner hipotezi, kamu borçlanmasında meydana gelen artışların kamu harcamalarının GSMH içindeki payının artmasına neden olacağını ileri sürmektedir. Buna göre yapılan çalışmada 1950-1980 dönemi için Buchanan-Wagner hipotezi kabul edilmiş; yani, Türkiye’de kamusal borçlanma oranındaki artışların, kamu harcamalarının GSMH içindeki payının artmasına neden olduğu kabul edilmiştir. Dolayısıyla bu dönem için bütçe açıklarındaki artışın kamu harcamalarının GSMH içindeki payını arttırdığını ifade etmek mümkündür. 1980-1990 döneminde ise, Buchanan Wagner hipotezi reddedilmiş; 1980’ler Türkiye’inde borçlanma oranındaki artışlar kamu harcamalarının GSMH içindeki payının artmasına neden olmamış; tersine, kamu harcamalarının GSMH içindeki payının artması borçlanma oranının artmasına neden olmuştur.³⁴¹ Günaydın (2004) tarafından 1964-2001 dönemine ilişkin yıllık veriler kullanılarak yapılan çalışmada kamu gelirleri ile kamu harcamaları arasındaki ilişki incelenmiştir. Bu çalışmanın bulgularına göre, Türkiye’de büyük bütçe açıkları, temelde kamu harcamalarının hızlı artışından kaynaklanmaktadır. Bu durum ise, bütçe açığı ve dolayısıyla kamu borçlarını kontrol altına almayı amaç edinen bir politikanın önemli kısmının kamu harcamalarını azaltıcı tedbirlere ayrılması gerektiğini göstermektedir.³⁴²

³³⁹ Nilgün Çil Yavuz, “Türkiye’de Kamu Yatırım Harcamalarının Özel Sektör Yatırım Harcamalarını Dışlama Etkisi Üzerine Ekonometrik Bir Analiz (1900-I / 2000-IV)”, **Kamu-İş Dergisi**, Cilt: 6, Sayı: 2, 2001, s. 49.

³⁴⁰ Okan Veli Şafaklı, “AB Sürecinde KKTC’deki Bütçe Açıklarının Oluşum ve Nedenleri Üzerine Bir Çalışma”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 19, Sayı:1, Nisan 2005, s. 184.

³⁴¹ Turan Yay, “Türkiye’de Bütçe Açıkları ve Kamu Harcamaları İlişkisi Üzerine Bir Test”, **Dünü ve Bugünüyle Toplum ve Ekonomi**, Sayı: 4, Nisan 1993, (İstanbul), ss. 104-106.

³⁴² İhsan Günaydın, “Gelir veya Harcama Ayarlamaları Yoluyla Bütçe Dengesi Sağlanabilir mi? Türkiye Örneği”, **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl: 19, Mayıs 2004, ss. 96-97.

Türkiye’de ortaya çıkan sorunların merkezine kamu harcamaları sürekli olarak oturtulmuş ve kamu harcamalarını azaltıcı önlemlere yer verilmiştir. Bununla birlikte kamu harcamalarının hangi kalemlerinin azaltılacağı son derece önemlidir. Yanlış harcama kalemlerinin azaltılması yönünde bir uygulamaya gidilmesi durumunda, makro ekonomik göstergeler olumsuz etkilenecektir. Günaydın (2006) tarafından Türkiye için yapılan bir çalışmada elde edilen ampirik sonuçlar, kamu yatırım harcamalarının özel yatırım harcamalarını pozitif yönde etkilediğini ve böylece büyüme sürecini teşvik etme eğiliminde olduğunu göstermektedir. Ayrıca büyüme süreci ile özel kesim yatırımları arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Buna göre, Türkiye’de kamu ve özel yatırımlar arasında tamamlayıcılık ilişkisi söz konudur. Yani, crowding-in hipotezi Türkiye açısından geçerlilik arz etmektedir. Bu sonuç Türkiye ekonomisinin düştüğü yanlışlardan birini açık bir biçimde ortaya koymaktadır. Zira, kamu harcamalarını azaltma yönünde alınan önlemler, özel kesim yatırımları ile negatif ilişki içerisinde olan kamu tüketim harcamalarının azaltılması yerine, kamu yatırım harcamalarını azaltma şeklinde gerçekleşmiştir. Kamu yatırımları ile özel yatırımlar arasındaki tamamlayıcılık ilişkisi göz önüne alındığında özel kesim yatırımlarının düşük kalma nedeni daha iyi anlaşılacaktır.³⁴³ Özel kesim yatırımlarının düşük olması, özel sektör eliyle kalkınmanın hedeflendiği bir ülkede büyümenin, dolayısıyla vergi gelirlerinin düşük olmasına neden olacaktır. Kamu gelirlerinin düşük olması, kamu kesimi açıklarının artmasına neden olarak borçların sürdürülebilirliği üzerine olumsuz etkide bulunacaktır.

Kamu harcamalarının sürekli olarak artması ve yanlış alanlara yönlendirilmesinde bütçe büyüklüklerinin, özellikle de kamu harcamalarına ilişkin büyüklüklerin siyasal karar alma sürecinde belirlenmesinin rolü büyüktür. Şöyle ki, kamu harcamasına ilişkin büyüklüklerin belirlenmesi sürecinde rant kollama faaliyetlerine girişen çıkar ve baskı grupları, kamu harcamalarının kompozisyonunun kişisel ya da grupsal çıkarla doğrultusunda belirlenmesi için çaba sarf ederler. Rant kollama faaliyetlerinin yaygınlaşması ise, ulusal kaynakların kamu kesimi

³⁴³ İhsan Günaydın, “Türkiye’de Kamu ve Özel Yatırımlar Arasındaki İlişki: Ampirik Bir Analiz”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 20, Sayı: 1, Nisan 2006, s. 192.

aracılığıyla israf edilmesine neden olmaktadır.³⁴⁴ Çünkü kamu kesiminin ekonomi içindeki payının artmasına paralel olarak rant kollama faaliyetlerinde de artış meydana gelecektir. Diğer bir ifadeyle, kamu kesiminin kontrolünde bulunan kaynaklar genişledikçe çıkar ve baskı gruplarının değişik yollarla aktarabileceği kaynaklarda çoğalmaktadır.³⁴⁵

Bu çerçevede kamu harcamalarının artışına paralel olarak ya da kamu harcamalarının artması için baskı oluşturan kamudaki savurganlığın da ele alınması gerekmektedir. Türkiye’de kamu harcamalarının savurganlığının önlenmesi yada kamu harcamalarının etkin bir biçimde kullanılması çoğu zaman bürokratların iyi niyetine bırakılmıştır. Şener’e göre kamu harcamalarında savurganlığın artmasında bakanlık sayısının yapay bir biçimde artmasının da rolü büyüktür. Şöyle ki, bakanlık sayısının artmasına paralel olarak, genel müdürlük, bölge müdürlüğü ve il özel idaresi gibi bağlı kuruluşların ve bunlara bağlı müdürlük, şeflik, memurluk ve işçilik kadrolarında da geometrik diziye bağlı olarak artış meydana gelecektir. Bakanlık sayısı ve buna bağlı olarak alt kuruluşların artması bu noktalarda bir yer tutmaya yönelik siyasi, politik vb. etkinliğe dayanmayan yöntemlerin artmasına neden olmuştur. Diğer bir ifadeyle, Bakanlık sayısının fazla olması, gerekli bilgi ve donanımına sahip olmayan çok sayıda milletvekilinin bakan olma arzusunun artmasına neden olmuştur. Bakanlıklara bağlı diğer birimlerin –müsteşarlık, genel müdürlük kademeleri- siyasi tercihler göre belirlenmesi, kamu hizmetlerinin sunulmasında etkinliğin düşmesine neden olmuştur. Benzer olarak, Devlet bakanlıklarına KİT’lerin dağıtımını ise, yönetim kurulu üyelikleri, genel müdürlük ve danışmanlık kadrolarının da siyasi tercihler göre doldurulması kamu sektöründe verimliliğin ciddi biçimde azalmasına neden olmuştur. Hatta KİT’lerde bahsedilen sebeplerden dolayı ortaya çıkan kötü yönetimi eleştirmek üzere “*arpalık*” ifadesi kullanılmıştır.³⁴⁶ Bu duruma paralel olarak artan kamu harcamalarının etkinlik ve verimlilik anlayışına dayanmayacağı göz önünde bulundurulursa, artan harcamaların etkinliği ve verimliliği konusunun da dikkatten kaçmaması gerektiği vurgulanmalıdır. Kaldı ki

³⁴⁴ Demir ve Sever, a.g.m., ss. 152-153

³⁴⁵ James Buchanan, “Rant Kollama ve Kar Kollama”, (Çev. Aytaç Eker) Edit. Aytaç Eker ve Coşkun Can Aktan, **Politik Yozlaşma ve Rant Kollama**, Ankara: Takav Matbaası, 1994, ss. 281-283’den aktaran Demir ve Sever, a.g.m., s. 153.

³⁴⁶ Orhan Şener, “Türkiye’de Kamu Sektörünü Optimal Büyüklüğü” (Kamu Kesimi Finansman Açıkları içinde), **X. Türkiye Maliye Sempozyumu 14-18 Mayıs 1994/Antalya**, ss. 386-390.

temel problem de devletin artan kamu harcamalarını etkin alanlara yönlendirmemesi sonucunda ortaya çıkan kamu açıklarıdır.

Bu çerçevede açıkların ve dolayısıyla ortaya çıkan borçlanma sürecinin engellenmesi için kamu harcamalarının denetim altına alınması, etkin ve verimli alanlara yönlendirilmesi gereklidir. Bu hususta Çetintaş (2004) tarafından yapılan bir çalışmanın sonuçları anlamlıdır. Çetintaş, vergi oranlarında meydana gelen bir değişim ile bütçe açıkları arasındaki nedenselliği 1970-2001 döneminde Türkiye için araştırmıştır. Çalışmanın sonuçları, vergi oranlarındaki bir azalmanın aynı şekilde bütçe açıklarında bir azalışa neden olduğu ve iki değişken arasında çift yönlü bir nedenselliğin bulunduğu yönündedir. Dolayısıyla, iki yönlü nedensellik bulgusu harcama ve vergilerin ortaklaşa belirlendiği; yani, Türkiye’de harcama ve vergilerin birbirini karşılıklı olarak etkilediği şeklinde yorumlanmaktadır. Artan harcamalar artan gelire, artan gelir de artan harcamalara karşılık geldiği için Türkiye’de politika yapıcılar, bütçe açıklarını azaltmak için vergi gelirlerini ve harcamalarını eşanlı olarak kontrol altına almalıdır.³⁴⁷ Diğer bir ifadeyle, kamu harcamalarının bir sonucu olarak ortaya çıkan bütçe açıklarını ve borçlanmayı azaltabilmek için politika yapıcının sadece kamu harcamalarını kontrol etmesi yeterli değil, kamu gelirlerini de eşanlı olarak kontrol altına almalıdır.

2. 2. Kamu Gelirlerinin Yetersizliği

Türkiye gibi mali dengesini uzun süre kuramamış ülkelerde vergi yerine belli bir süre borçlanma politikası izlemek mümkün olsa bile teorik olarak borçlanmayı sonsuza kadar sürdürmek mümkün değildir. Belli bir noktada borçlanmayı yine, vergi ile ikame etmek gerekecektir.³⁴⁸ Zira, açıkların kapatılması için gerekli olan kamu gelirlerinin temel kaynağını vergi gelirlerinin oluşturduğu³⁴⁹; yani vergilerin olağan kamu geliri olduğu göz önüne alınırsa; borçlanmanın eninde sonunda vergilerle ödeneceği aşikardır. Bu çerçevede ya kamu gelirlerini arttırıcı ya da kamu harcamalarını kısıcı tedbirlere başvurulmalıdır. Ancak kamu gelirlerinin harcamalar seviyesine yükseltilmesi ekonomik olarak gerekli olmasına rağmen, politik olarak

³⁴⁷ Çetintaş, a.g.m., ss. 91-103.

³⁴⁸ Saatçi, a.g.m., s. 66.

³⁴⁹ Süleyman Özmucur, **İstikrar Politikaları**, İstanbul: Avcıol Basım-Yayım, 1991, s. 52.

hassas³⁵⁰ bir konudur. Dolayısıyla kamu finansmanının sağlam kaynaklara başvurmadan gerçekleştirilmesi, uygulanan politikaların istenilen sonuçlara ulaşmamasına neden olmaktadır.³⁵¹

1980'li yıllarda Türkiye'de, ABD ve İngiltere'de arz yanlı iktisat politikalarının uygulanmasına paralel olarak sınai, ticari ve mali sermaye üzerindeki dolaysız vergi yüklerinin azaltılması suretiyle özel yatırımların teşvik edileceği beklentisi ile esasen yetersiz olan vergi yükünü azaltmak amacıyla önemli değişiklikler yapılmıştır. Ancak bütçe ve kamu açıklarının aşırı bir biçimde artmasına yol açan bu politikalar, kamu maliyesi dengesinin alt üst olduğu bir dönemi başlatmıştır. Vergileme yerine, bütçe dışı fonları ve borçlanmayı ikame eden bu süreç, yüksek reel faizlerle kısa vadeli bir borçlanma bataklığına girilmesine neden olmuştur.³⁵² Bu çerçevede Sönmez'de (1998), bütçe dışı fon uygulamasının kazandığı boyutlara ve fonlarda toplanan gelirin vergi gelirlerinin % 41,2'sine kadar ulaştığına dikkat çekmektedir.³⁵³

Kamu gelirlerinin yetersiz olmasında çok yaygın ve yüksek miktardaki vergi kaçak ve kayıplarının önlenememiş olması ve az kazananlardan (maaşlı ve ücretli kesimden çok), çok kazananlardan az gelir vergisi alan bir sistem meydana gelmiş olmasının önemli rolü bulunmaktadır. Bu durumda, oy kaybetme korkusu ile gerekli reformları yapmaktan çekinen politikacıların ülkeyi çeyrek yüzyıl yönetmesinin de payı bulunmaktadır. Önlenemeyen vergi kaçığı ve vergi kaçığından kaynaklanan vergi adaletsizliği bir yandan toplumsal hoşnutsuzluğu körüklerken, diğer taraftan iç borç stokunun giderek artmasına neden olmuştur.³⁵⁴ Zira, Çakman'a göre, dış borçlanma ile de ilişkili olan iç tasarrufların yetersizliğinin en önemli nedenlerinden biri, vergi dolandırıcılığıdır.³⁵⁵ Bu çerçevede Maliye Bakanlığı'nın yapmış olduğu bir çalışma manidardır. Buna göre, Türkiye genelinde toplam 10445 kişi ve kurum

³⁵⁰ Nurcan Aktürk, "İç Borçlanma Sınırlandırılmalı", **İşletme ve Finans**, Sayı: 63-64, Yıl:6, Haziran-Temmuz 1991, s. 26.

³⁵¹ İl, a.g.m., s. 81.

³⁵² Zeliha Göker Ulutürk, "Türkiye'de Kamu Kesiminin Büyüklüğü", **İktisat İşletme ve Finans**, Nisan 1998, s. 47.

³⁵³ Sinan Sönmez, Türkiye'de Kamu (Açığının) Finansmanı Ve Enflasyon Vergisi", **ODTÜ Gelişme Dergisi**, 25 (2), 1998, s. 370.

³⁵⁴ Kemal Çakman, "Türkiye'nin Kamu Maliyesi Sorunu", **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt: 7, Sayı: 20, Bahar 1996, s s. 15-16.

³⁵⁵ Kemal Çakman, "Tehlike Çanları ve Türkiye'nin Kamu Maliyesi Sorunu", **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, Ağustos 1988, s. 56.

naylon faturalı işlem yapmıştır. Bunlardan 4382'si, naylon fatura düzenlemiş, 6063'ü ise, bu belgeleri kullanarak vergi kaçırmıştır.³⁵⁶

Kamu gelirlerinin yetersizliği açısından ele alınması gereken bir diğer konu ise, teşvikler, özellikle de ihracatçılara sağlanan vergi iade sistemidir. Bu uygulama örneğin 1984 yılında tüm teşvik miktarının % 75'ine yaklaşmaktadır. İhracat teşvik sisteminin eleştirilmesinin altında kamu bütçesine aşırı bir yük meydana getirmesi ve kamuoyunda “*hayali ihracat*” şeklindeki bir uygulamanın olduğu yolundaki görüşler etkili olmuştur. Yeldan (1994) 1981-1992 dönemi için, ihracat teşviklerinin boyutu ve devlet bütçe gelirlerine olan yükünü ele almıştır. Buna göre, ihracat teşviklerinin TL cinsinden değeri, toplam bütçe gelirlerinin % 22'sine kadar çıkmakta, 1986 yılı hariç kurumlar vergisinden elde edilen gelirleri aşmaktadır. Diğer bir ifadeyle, bütün sermaye gelirlerinden alınan kurumlar vergisi gelirleri, ihracat teşviklerini karşılamaya yetmemiştir. Dolayısıyla kurumlar vergisinin sermaye kesiminden alındığı göz önüne alındığında 1980'ler boyunca yeterli seviyede olmadığı ve teşvik sistemiyle kaynağına iade edilmiş olduğu belirtilmektedir. Yeldan'a göre, yapılan bu transferin boyutları 1990'lı yıllarda kamu maliyesi tarafından taşınamayacak boyutlara ulaşmış ve kamu kesimi borçlanma gereğindeki hızlı artışın önemli bir nedeni olmuştur.³⁵⁷ Diğer bir ifadeyle, teşvik ve vergilendirilmeme politikaları, istikrarsızlık ve yüksek açık olarak geri dönmüştür.³⁵⁸ Yine, Bakırtaş ve Karpuz'a göre, özellikle ihracatın arttırılması çerçevesinde uygulanan politikalara bağlı olarak ihracat teşviklerinin uygulandığı dönemlerde vergi iadesi giderleri GSMH'nın % 2-3'lük seviyesine tekabül etmekte; ihracatın teşvik sisteminde değişiklik yapılması ile birlikte bu oranda % 1'in altına düşmüştür. Dolayısıyla özel kesime sağlanan ayrıcalık ve bağımsızlıklardan dolayı vergi gelirlerinin kamu kesimi finansmanını sağlamada yetersiz kaldığı görülmüştür. Gelir – harcama arasındaki açığı kapatmak içinse kamu kesimi gittikçe daha büyük oranlarda ve daha yüksek faizle borçlanmak durumunda kalmıştır.³⁵⁹ Benzer olarak, Celasun tarafından kamu iç borçlanmasının azaltılması ve sistemin üzerindeki faiz yükünün inmesi için ücret dışı vergi kesiminin

³⁵⁶ Demir, “Türkiye’de Kamu Açıkları ve Artış Sebepleri”, s. 18.

³⁵⁷ Erinc Yeldan, “Kamu-Finansman Krizinin Ardındaki Etkenlerin Bölüşüm Göstergesi Açısından İrdelenmesi”, **İşletme ve Finans**, Sayı: 100, Temmuz 1994, ss. 64-65.

³⁵⁸ Erinc Yeldan, “Türkiye Ekonomisinde 1980 Sonrasında Gelir Bölüşümünü Belirleyen Makroekonomik Süreçler”, **İktisat Dergisi**, Sayı: 359, Eylül 1996, s. 27.

³⁵⁹ Tahsin Bakırtaş ve Sohbet Karpuz, “Çevre Ülkelerde Sosyal Gelişiminin Etkisizliğinde Kamu Kesiminin Rolü ve Türkiye Deneyimi”, **İktisat İşletme ve Finans**, Aralık 1999, ss. 70-71.

vergi yükünün arttırılması gereğine vurgu yapılmaktadır.³⁶⁰ Yine, Uygur tarafından da iç transfer sorununun halledilememesi ve dolaysız vergi toplanamaması önemli bir sorun olarak görülmektedir. Bu durum ücret dışı kesimden, teşvikler ve istisnalar yoluyla kağıt üstünde vergi alınamayacağını ilan edilmesine bağlanmıştır.³⁶¹ Dolaysız vergilerin vergi gelirleri içindeki yerine ilişkin göstergeleri Tablo 10 yardımıyla görmek mümkündür.

Tablo 10: Vergi Gelirlerine İlişkin Bazı Göstergeler

Yıllar	Vasitasız Vergiler / GSMH	Vasitalı Vergiler / GSMH	Vasitasız Vergiler / Vergi Gel.	Vasitalı Vergiler / Vergi Gel.
1980	8,9	5,3	62,8	37,2
1981	9,6	5,3	64,5	35,5
1982 (*)	7,8	4,5	63,3	36,7
1983	8,2	5,6	59,4	40,6
1984	6,2	4,5	58,3	41,7
1985	5,2	5,7	47,7	52,3
1986	6,1	5,6	52,0	48,0
1987	6,0	6,1	49,6	50,4
1988	5,5	5,5	49,6	50,4
1989	5,9	5,2	53,4	46,6
1990	6,0	5,5	52,1	47,9
1991	6,5	5,9	52,3	47,7
1992	6,5	6,4	50,4	49,6
1993	6,4	6,8	48,6	51,4
1994	7,3	7,8	48,3	51,7
1995	5,9	7,9	42,5	57,5
1996	5,9	9,1	39,5	60,5
1997	6,6	9,6	40,8	59,2
1998	8,0	9,2	46,7	53,3
1999	8,6	10,3	45,4	54,6
2000	8,6	12,5	40,9	59,1
2001	9,1	13,4	40,5	59,5
2002	7,3	14,4	33,7	66,3
2003	7,8	15,8	33,0	67,0
2004*	6,9	16,3	29,7	70,3
2005*	7,1	17,0	29,4	70,6

Kaynak: DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2006,

* 1982 yılı 10 aylıktır.

Tablo 10, dolaysız (vasitasız) vergilerin GSMH'ya oranı açısından seyrini göstermektedir. Dolaysız Vergiler/GSMH oranı, 1981 yılında % 9,6 iken, 1990

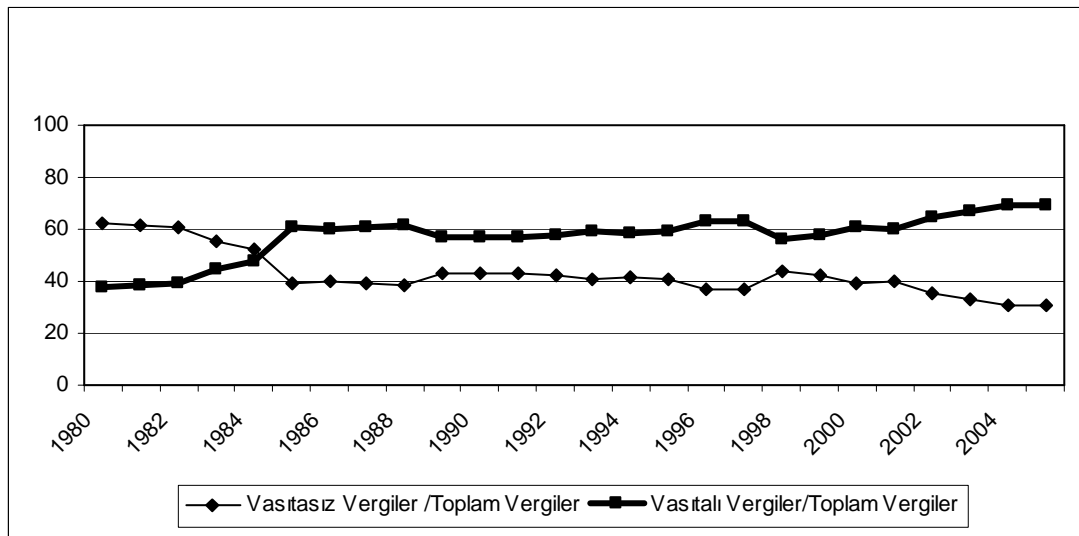
³⁶⁰ Merih Celasun, "Türkiye Ekonomisi-Yuvarlak Masa Toplantısı", *İşletme ve Finans*, Sayı: 63-64, Yıl:6, Haziran-Temmuz 1991, s. 16.

³⁶¹ Ercan Uygur, "Türkiye Ekonomisi-Yuvarlak Masa Toplantısı", *İşletme ve Finans*, Sayı: 63-64, Yıl:6, Haziran-Temmuz 1991, s. 11.

yılında % 6'ya düşmüştür. 5 Nisan Kararları ile alınan tedbirler neticesinde % 7,3'e yükselmiştir. Benzer durum 2000 Kasım-2001 Şubat Krizi için de söz konusudur. 2001 Yılında Dolaysız Vergiler/GSMH oranı, % 9,1'e yükselmiştir. Sonraki yıllarda bir düşüş trendi söz konusudur. Dikkat edilirse, sıkı maliye politikasının uygulandığı kriz dönemlerinde dolaysız vergilerin GSMH'ya oranında artış meydana gelmiştir.

Vergilerin GSMH'ya oranı, dolaylı (vasıtalı) vergiler açısından da ele alınabilir. Dolaylı vergiler /GSMH, 1980 yılında % 5,3'iken, birkaç yıl hariç sürekli yükselerek 2005 yılında % 17 olarak gerçekleşmiştir. Ele alınan dönemde, dolaylı vergiler/GSMH oranı, sürekli olarak artmıştır. Dolaylı vergilerin GSMH içindeki payının artması, gelişmekte olan ülkeleri yansıtan bir karakteristik olduğu için arzu edilen bir durum değildir. Gelişmiş ülkelerde, dolaysız vergilerin vergi gelirleri içindeki payı daha yüksektir. Ancak Tablo 10, dolaysız (vasıtasız) vergilerin GSMH'ya oranı açısından seyrini göstermektedir. Dolaysız Vergiler/GSMH oranı, 1981 yılında % 9,6 iken, 1990 yılında % 6'ya düşmüştür. 5 Nisan Kararları ile alınan tedbirler neticesinde % 7,3'e yükselmiştir. Benzer durum 2000 Kasım-2001 Şubat Krizi için de söz konusudur. 2001 Yılında Dolaysız Vergiler/GSMH oranı, % 9,1'e artmıştır. Sonraki yıllarda bir düşüş trendi söz konusudur. Dikkat edilirse, sıkı maliye politikasının uygulandığı kriz dönemlerinde dolaysız vergilerin GSMH'ya oranında artış meydana gelmiştir. Bu durumu Grafik yardımıyla da görmek mümkündür.

Grafik 1: Vergi Gelirlerinin Yapısı



Vergi gelirlerinin toplam vergi gelirleri içindeki payını gösteren Grafik 1 incelendiğinde 1985 yılından itibaren bir dönüşümün yaşandığı ve sonraki yılların

tamamında vasıtalı vergilerin toplam vergi gelirleri içinde % 60'lar civarında bir pay aldığı görülmektedir. Bu durum 2001 Krizi'nden sonraki süreçte biraz daha artmıştır. Vasıtasız vergilerin toplam vergi gelirleri içinde nispeten düşük bir yer tutması, vergi yapısının bozukluğunun ve vergileme ile ilgili önlemler alınması gerektiğinin açık bir göstergesidir. Nitekim Seyidoğlu'na göre etkili bir vergi reformunun yapılmamış olması bütçe açıklarının kronik hale gelmesine neden olmuştur.³⁶²

Vergi gelirlerinin yetersizliğinde vergi mevzuatında sıkça değişiklik yapılmasının yanı sıra vergi uygulamasındaki başarısızlıklar da gösterilebilir.³⁶³ Diğer bir ifadeyle, vergi gelirlerinin yetersizliğinin nedenleri arasında etkin bir mali denetim sisteminin oluşturulmamasını da göstermek gereklidir. Bu çerçevede vergi afları, denetim eksikliği ve vergi kaçakçılığını ele almak gerekmektedir. Türkiye'de vergi afları ıslah edici olmaktan çıkmış, 1950'den sonra yaklaşık olarak on yıllık aralıklarla vergi afları getirilmiştir. Vergi afları çoğunlukla tahsilatın hızlandırılması amacıyla gündeme getirilirken, mükellefler af beklentilerinden dolayı ödemelerini geciktirmiştir. Bu durumun ortaya çıkmasında artan nüfusa paralel olarak denetim elemanlarının sayısında aynı artışın yapılmamasının da rolü bulunmaktadır. Dolayısıyla devletin kamu harcamalarını finanse etmek için olağan gelir kaynağı olan vergiyi toplamakta yetersiz kaldığı görülmektedir. Altuğ'un ifadesi ile vergi almayıp, borç alma yoluna gidilmiştir. Yine, Türkiye'de uzun süre yüksek enflasyon koşullarının devam etmesi mükelleflerin reel gelirleri artmasa bile vergi ödemek zorunda kalmalarına neden olmuştur. Enflasyondan kaynaklanan fiktif karların vergilendirilmesi ve enflasyondan dolayı yüksek vergi dilimlerine dahil olunması, mükelleflerin gelirlerinin bir kısmını gizlemesine yol açmıştır. Bu durum ise, vergi hasılatının azalmasına, Hazine'nin kamu harcamalarını finanse etmek için borçlanmaya başvurmasına ve dolayısıyla faiz oranlarının yükselmesi yönünde bir baskı oluşturmuştur.³⁶⁴ Dolayısıyla sağlıklı bir finansman kaynağı olmadığı sürece, açık finansmanı nedeni ile yapılan borçlanmanın geri ödemeleri, giderek bütçe harcamalarının hacmini belirler olacaktır. Çünkü borç enstrümanlarının sayısının

³⁶² Halil Seyidoğlu, "Uluslararası Mali Krizler ve Az Gelişmiş Ülkeler", İçinde: **Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri**, (Edit. Halil Seyidoğlu ve Rıfat Yıldız), İstanbul: Arıkan Yayınevi, 2006, s. 10.

³⁶³ Ahmet Burçin Yereli ve Haluk Egeli, "Konsolide Bütçe Gelirlerindeki Gelişmelerin İstikrarı Sağlamadaki Rolü", **İşletme ve Finans**, Sayı: 87, Haziran 1993, s. 52.

³⁶⁴ Nihat Işık ve Mustafa Acar, "Kayıtdışı Ekonomi: Ölçme Yöntemleri, Boyutları, Yarar ve Zararları Üzerine Bir Değerlendirme", **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 21, Temmuz-Aralık 2003, ss. 120-131.

artması borçlanmanın cazip hale gelmesine yol açabilirken, net borçlanmada meydana gelen artış, kamu harcamalarının da artmasına neden olmaktadır. Diğer bir ifadeyle, bu yılın finansmanı gelecek yılın bütçe açığını belirler hale gelmektedir.³⁶⁵

Tablo 11 vergi ve toplam gelirlerin, toplam harcamalara, faiz dışı harcamalara ve GSMH'ya oranını göstermektedir.

Tablo 11: Gelirlerin Seçilmiş Bazı Kalemlere Oranı

	Vergi Gel. / Toplam Har.	Vergi Gel. / Faiz Dışı Top.Har.	Toplam Gel. / Toplam Har.	Toplam Gel. / Faiz Dışı Top. Har.	Vergi Gel. / GSMH
1980	69,5	71,6	84,6	87,1	14,1
1981	78,5	82,6	91,8	96,6	14,8
1982(*)	81,5	86,2	90,2	95,4	12,3
1983	74,0	80,6	88,0	95,8	13,9
1984	62,7	71,0	74,1	83,9	10,7
1985	72,1	82,6	85,0	97,3	10,8
1986	73,1	87,4	82,7	98,8	11,7
1987	71,3	86,8	79,5	96,7	12,1
1988	67,7	88,8	81,0	106,2	11,0
1989	67,1	85,8	79,8	102,0	11,1
1990	67,6	85,3	82,2	103,8	11,4
1991	60,4	74,1	74,3	91,1	12,4
1992	63,9	78,1	78,6	96,1	12,8
1993	54,5	71,7	72,5	95,3	13,2
1994	65,5	98,1	83,0	124,4	15,1
1995	63,4	95,6	81,5	122,9	13,8
1996	57,0	91,9	68,6	110,6	15,0
1997	59,4	83,1	72,0	100,7	16,1
1998	59,2	97,9	75,0	124,2	17,2
1999	52,7	85,2	67,0	108,3	18,9
2000	56,4	99,9	70,8	125,3	21,1
2001	49,0	99,1	63,2	128,0	22,5
2002	50,9	91,2	64,4	115,6	21,7
2003	60,0	103,0	71,4	122,5	23,6
2004*	66,0	105,8	79,9	128,0	23,2
2005*	74,9	105,8	94,8	134,0	24,1

Kaynak: DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2006,

* 1982 yılı 10 aylıktır.

Vergi Gelirleri/Toplam Harcama oranı, 1980 yıllar boyunca % 67-81 aralığında seyretmişken, 1990'lı yıllar boyunca % 52'ye kadar düşmüştür. 2001 yılında dönem içindeki en düşük oran olan % 49'a düşmüş; daha sonra yeniden yükseliş trendine geçmiştir. Dolayısıyla vergi gelirlerinin harcamaları karşılama

³⁶⁵ Aktürk, a.g.e., s. 28.

oranı, zamanda içerisinde son yıllar hariç azalma göstermektedir. Doğal olarak aradaki farkı finanse etmek için başvurulmuş yollardan biri de borçlanmadır. Nitekim, Şahinöz'e (1999) göre, kamu maliyesinin borç maliyesine dönmesinde, artan kamu harcamalarının vergileri yükselterek finanse edilmesi yerine, borçlanma yoluna başvurulmasının rolü büyüktür.³⁶⁶

Tablo 11, *Vergi Gelirleri/Faiz Dışı Harcamalar* açısından ele alındığında, devletin olağan geliri olan vergi gelirlerinin, olağan giderleri olan faiz dışı harcamaları karşılamakta ne ölçüde yeterli olduğunu görmek mümkün olacaktır. Buna göre, ele alınan dönemde son üç yıl hariç, diğer yıllar için vergi gelirleri, faiz dışı harcamaları karşılamakta yetersiz kalmıştır. Dikkat çeken bir diğer husus, 1994, 2000 ve 2001 gibi kriz dönemlerinde vergi gelirlerinin faiz dışı harcamaları karşılamakta oldukça yüksek bir orana sahip olmasıdır. Bu durumda, kriz döneminde ele alınan önlemlerin rolü yüksektir. 2003-2005 dönemi için ise, vergi gelirleri ile faiz dışı harcamaların tamamı karşılandığı gibi faiz harcamalarında kullanmak üzere bir miktar fazla da verilmiştir. Diğer bir ifadeyle, faiz dışı fazla verilmiştir.

Tablo 11 ele alınan dönemde *toplam gelirler / toplam harcamalar* açısından ele alındığında, tüm yıllar için dalgalı bir seyir göstermekle birlikte toplam gelirlerin toplam harcamalardan düşük olduğu görülmektedir. *Toplam Gelir/Toplam Harcama oranı*, 2001 yılında en düşük düzeyine ulaşmıştır. Ayrıca kriz yıllarının bir yıl öncesi ve sonrasında yine bu oranın düşük düzeyde seyrettiği ifade edilebilir.

Toplam Gelir/Faiz Dışı Harcamalar oranının en düşük olduğu yıl % 83,9 ile 1984 yılıdır. Ele alınan 25 yıllık dönemin 15'inde toplam gelirler ile devletin olağan harcamaları olan faiz dışındaki harcamaları karşılamak mümkündür. 1994 yılı ve sonrasındaki yılların hepsinde toplam gelirler ile faiz dışı toplam harcamaları karşılamak mümkün görünmektedir. Bu durumun ifade ettiği anlam şudur: Şayet, önceki borçlardan kaynaklanan faiz ödemeleri olmamış olsaydı, olağan devlet gelirleri ile olağan devlet giderlerini karşılamak mümkün olabilirdi. İşte bu noktada faiz dışı fazla vermenin önemi ortaya çıkmaktadır. Faiz dışı fazla vermek suretiyle, faiz ödemeleri yıllar itibarıyla azaltılabilir. Bu durum ise, daha az faiz yükü ve daha az borçlanma anlamına geleceği için borçların sürdürülebilirliği sağlanabilecektir.

³⁶⁶ Ahmet Şahinöz, "Maliye Politikaları ve Ekonomik İstikrar", **İktisat İşletme ve Finans**, Ocak 1999, s. 68.

Vergi gelirleri/GSMH oranı, 1980-2000 arası % 10,7 ile % 18,9 arasında dalgalanırken, 2000 yılı sonrasında % 20'lerin üzerine çıkmıştır.

Vergi gelirlerinin borç anapara ve faiz servisini karşılama yeterliliğini ölçmek için Tablo 12 incelenebilir. Burada kurulan ilişki kamu borçlarının artışına yönelik bir neden ilişkisi değil, sonuç ilişkisidir. Fakat, vergi gelirlerinin içine düşülen borç kıskacından çıkmak için zaman içindeki yeterlilik düzeyini ele almak konu açısından anlamlı bir katkı sunacaktır.

Tablo 12: Vergi Gelirlerinin Borç Anapara ve Faiz Ödemelerine Oranı

	Borç Anapara Öd. / Vergi Gel. (%)			Borç Faiz Ödeme. / Vergi Gel. (%)			Borç Anapara+Faiz Öd/Vergi Gel. (%)		
	Toplam	İç	Dış	Toplam	İç	Dış	Toplam	İç	Dış
1980	7,7	6,7	1,0	4,2	3,0	1,2	11,9	9,7	2,2
1981	14,8	12,9	1,9	6,3	3,5	2,9	21,1	16,4	4,7
1982*	21,5	17,4	4,1	6,7	2,6	4,1	28,2	20,1	8,2
1983	18,3	10,6	7,7	10,9	4,1	6,8	29,2	14,7	14,5
1984	21,3	11,3	9,9	18,6	7,5	11,1	39,9	18,8	21,1
1985	41,2	30,3	11,0	17,6	6,5	11,2	58,8	36,7	22,1
1986	44,8	32,0	12,8	22,3	10,9	11,4	67,0	42,8	24,2
1987	59,5	46,3	13,2	25,0	13,9	11,1	84,6	60,2	24,3
1988	59,5	42,9	16,5	35,0	22,2	12,8	94,4	65,1	29,3
1989	52,6	37,7	14,9	32,3	20,0	12,3	84,9	57,8	27,2
1990	36,4	24,4	12,0	30,8	21,2	9,6	67,2	45,6	21,6
1991	50,5	39,1	11,4	30,6	21,5	9,1	81,1	60,6	20,5
1992	62,1	51,0	11,1	28,5	21,6	6,9	90,5	72,6	18,0
1993	79,0	69,5	9,5	44,1	35,0	9,1	123,0	104,5	18,6
1994	99,8	80,8	18,9	50,7	39,7	11,1	150,5	120,5	30,0
1995	122,3	100,2	22,0	53,1	43,9	9,3	175,4	144,1	31,3
1996	142,4	124,0	18,4	66,7	59,2	7,5	209,1	183,3	25,9
1997	68,2	53,6	14,6	48,0	41,7	6,3	116,2	95,3	20,9
1998	100,0	80,1	19,9	66,9	61,0	5,9	166,9	141,1	25,9
1999	110,5	94,6	15,9	72,4	66,4	6,1	182,9	161,0	21,9
2000	75,9	62,2	13,8	77,1	70,9	6,2	153,1	133,1	20,0
2001	160,4	135,9	24,4	103,3	94,4	9,0	263,7	230,3	33,4
2002	146,2	131,1	15,1	87,0	78,5	8,5	233,2	209,6	23,6
2003	138,0	125,6	12,4	69,5	62,5	7,0	207,5	188,1	19,4
2004*	137,9	128,1	9,9	56,9	50,6	6,3	194,8	178,7	16,2
2005*	124,6	111,1	13,5	39,0	33,6	5,5	163,6	144,7	18,9

Kaynak: DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2006,

* 1982 yılı 10 aylıktır.

Tablo 12 borç anapara ödemelerinin vergi gelirlerine oranı açısından ele alındığında ele alınan dönemin başında borç anapara ödemeleri vergi gelirlerinin

nispi olarak çok küçük bir düzeyi olan % 7,7'sine tekabül ederken, sonraki yıllarda artış göstermiştir. 1980'li yılların sonlarına doğru % 60'lar seviyesine yaklaşan *Borç Anapara Ödemeleri/Vergi Gelirleri*, 1994 yılından sonra daha dramatik bir hal almıştır. 1994 yılında borç anapara ödemeleri, vergi gelirlerinin % 99,8'ine tekabül ederken, sonraki yıllarda 1997 ve 2000 yılları hariç vergi gelirleri borç anapara ödemelerinin gerisinde kalmıştır. 1998 yılında borç anapara ödemeleri ile vergi gelirleri birbirine eşit olarak gerçekleşirken, 2001 yılında borç anapara ödemeleri vergi gelirlerini % 60,4 oranında aşmıştır. Sonraki yıllarda bir düşüş trendine girmiş olsa da, borç anapara ödemelerinin tamamını devletin olağan geliri olan vergi gelirleri ile karşılamak mümkün olmamıştır.

Borç anapara ödemelerinin vergi gelirlerine oranı, iç borç ve dış borç anapara ödemelerinin vergi gelirlerine oranı açısından ele alındığında Türkiye için öncelikli sorun teşkil eden ve borçların sürdürülebilirliği açısından birincil derecede önemli olan unsur daha açık biçimde görmek mümkün olacaktır. İç borç anapara ödemelerinin vergi gelirlerine oranı, borç anapara ödemelerinin vergi gelirlerine oranına benzer bir trend göstermektedir. İç borç anapara ödemelerinin vergi gelirlerine oranı, 1984 yılından sonra borçlanma politikasında iç borçlanmaya ağırlık verilmesi sonucunda artmaya başlamıştır. 1994 yılında vergi gelirlerinin % 80'i iç borç anapara ödemelerine giderken, 1995 yılında tamamı gitmiştir. 1997-2000 yılları arasında oran olarak çok yüksek seyretmesine rağmen % 100'ün altında gerçekleşmiştir. 2001 yılında iç borç anapara ödemelerinin vergi gelirlerine oranı zirve yapmıştır. Diğer bir ifadeyle, iç borç anapara ödemeleri, vergi gelirlerini % 35,9 aşmıştır. Sonraki yıllarda bir düşüş trendi içine girmiş olsa da, vergi gelirleri ile iç borç anapara ödemelerini karşılamak mümkün olmamıştır. Dış borç anapara ödemelerinin vergi gelirlerine oranı, 1980'li yıllar boyunca % 16,5'i, 1990'lı yıllar boyunca % 22'yi aşmamıştır. 2001 yılında en yüksek düzeyi olan % 24,4'de zirve yapmış, sonra yıllarda 1980'li yıllardaki seviyesine doğru düşüş trendine geçmiştir. Dolayısıyla bu noktada iki çıkarım yapılabilir. Birincisi, devletin olağan gelirleri olan vergi gelirleri, özellikle son yıllar özelinde borçların anapara ödemesini karşılayamamaktadır. Bu durum, vergi gelirleri mi çok düşük yoksa borç anapara ödemeleri mi çok yüksek sorusunu akla getirmektedir. Bu neden-sonuç ilişkisine takılmaktansa meseleyi çift yönlü olarak ele almakta fayda vardır. Bir taraftan vergi gelirleri artırılmalı, diğer taraftan büyümeyi engellemeden faiz dışı fazla vermeye

dayalı politikalar üretilmelidir. İkincisi, ilerleyen kısımda da değinileceği üzere Türkiye ekonomisi açısından önemli problemlerden birinin iç borç miktarının yüksek olması; iç borçlanmanın borç sürdürülebilirliği açısından sinyal vermesidir. Bu durumu iç borç faiz ödemelerinin, vergi gelirlerine oranı açısından da gözlemek mümkündür.

Borç faiz ödemelerinin vergi gelirlerine oranı, ele alınan dönem boyunca % 4,2'den başlayarak, birkaç yıl hariç 2001 yılına kadar sürekli olarak artmıştır. 1994 Krizi'nde vergi gelirleri ile borç faiz ödemelerinin % 50,7'sini karşılamak mümkünken, 2001 yılında borç faiz ödemeleri vergi gelirlerini aşmıştır. Sonraki yıllarda borç faiz ödemelerinin vergi gelirlerine oranı, azalma trendine girerek 2005 yılında % 39'lar seviyesine kadar gerilemiştir. Bu durumda 2000-2001 krizi sonrasında verilen faiz dışı fazlanın rolü yüksektir. Borç faiz ödemelerinin kaynağına bakıldığında iç borç faiz ödemelerinin daha büyük bir problem olduğu açık biçimde görülecektir. Ele alınan dönem boyunca dalgalı bir seyir izlemekle birlikte 2001 yılına kadar iç borç faiz ödemelerinin vergi gelirlerine oranı artmış, 2001 yılında en yüksek seviyesine ulaşmıştır. 2001 yılında vergi gelirleri ile iç borç faiz ödemelerinin % 90'4'ü karşılanabilmiştir. Sonraki yıllarda iç borç faiz ödemelerinin vergi gelirlerine oranı düşüş trendine girmiştir. Dış borç faiz ödemelerinin vergi gelirlerine oranı ise, ele alınan dönem boyunca en yüksek % 12,8'e çıkmış; 2005 yılı itibariyle % 5,5'e düşmüştür. Dolayısıyla dış borç faiz ödemelerinin borç faiz ödemeleri içindeki yeri iç borç faiz ödemelerinin ulaştığı kadar dramatik bir boyuta ele alınan dönem boyunca hiç ulaşmamıştır.

Vergi gelirleri ile borç anapara ve faiz ödemeleri kıyaslandığında ise, haliyle daha dramatik bir sonuç ortaya çıkacaktır. Vergi gelirleri ile borç anapara ve faiz ödemelerini 1993 yılına kadar gerçekleştirmek mümkün olmuşken, bu tarihten sonraki hiçbir yılda borç anapara ve faiz ödemelerinin tamamı vergi gelirleri ile karşılanamamıştır. 1994 yılında borç anapara ve faiz ödemelerinin vergi gelirlerine oranı % 150'ye yükselmiş; % 263,7 ile 2001 yılında ise, zirve yapmıştır. Yani, borçların anapara ve faiz ödemeleri vergi gelirlerini 2001 yılında % 163,7 aşmıştır. Sonraki yıllarda bir düşüş trendine girmekle beraber, vergi gelirleri ile borçların anapara ve faiz ödemelerini karşılamak mümkün olmamıştır. 1993 yılına kadar vergi gelirleri ile iç borç anapara ve faiz ödemelerini gerçekleştirmek mümkün iken, bu

tarihten sonra 1997 yılı hariç vergi gelirleri iç borç servisinin gerisinde kalmıştır. İç borç anapara ve faiz ödemelerinin vergi gelirlerine oranı 2001 yılında % 230,3 ile zirve yapmıştır. Diğer bir ifadeyle, iç borç anapara ve faiz ödemeleri vergi gelirlerini % 130,3 aşmıştır. Dış borç anapara ve faiz ödemelerinin vergi gelirlerine oranı ele alındığında ise, ele alınan dönemin büyük kısmında % 15-33 aralığında dalgalı bir seyir izlemiştir. Dış borç anapara ve faiz ödemeleri de 2001 yılında en yüksek seviyesi olan % 33,4'e yükselmiş, sonraki yıllarda ise, azalma trendine girmiştir.

Sonuç olarak, ele alınan dönem boyunca vergi gelirlerinin büyük kısmı borç anapara ve faiz ödemelerine gitmiş; hatta birçok yıl için vergi gelirleri ile borç anapara ve faiz ödemelerini karşılamak mümkün olmamıştır. Bu durumda iç borçlanmadan kaynaklanan anapara ve faiz ödemelerinin belirgin bir ağırlığı söz konusudur. Diğer taraftan vergi gelirlerinin borç anapara ve faiz ödemelerini karşılamakta yetersiz olması bir sonuç ilişkisi olarak düşünülebilir. Yani, borç anapara ve faiz ödemeleri çok yüksek olduğu için vergi gelirlerinin yetersiz kaldığı ileri sürülebilir. Ancak bu iddia, akla şu soruyu getirecektir: "Vergi gelirleri yeterli iken, hükümetler borçlanır mı ya da gittikçe artan biçimde borçlanmaya devam eder mi?". Elbette bu sorunun cevabı bu çalışmanın sınırları dışındadır. Ancak bu sorunun cevabının çok yönlü olarak araştırılarak başka bir çalışmaya konu olması gerektiği de aşıkardır.

2.3. Kamu Kesimi Açıkları

1980 yılına kadar ekonomi politikası devlet güdümlü olarak yürütüldüğünden kamu açıkları ve olumsuz etkileri uzun süre baskı altında tutulabilmiştir. 24 Ocak 1980 kararlarının etkisiyle kamu açıklarının olumsuz etkileri daha belirgin bir biçimde ortaya çıkmış; ekonomik dalgalanmalar, krize dönüşmüştür. Dolayısıyla uzun süre devam eden kamu açıkları, devletin borç tuzağına düşmesine neden olan önemli faktörlerden biridir.³⁶⁷ Kamu kesimi açıkları konsolide bütçe açıkları, kamu iktisadi kuruluşları (KİT) açıkları, yerel idarelerin açıkları, sosyal güvenlik kuruluşlarının açıkları, döner sermayeli kuruluşların açıkları ve fonların açıklarından oluşmaktadır. Bu çerçevede kamu kesiminin hangi oranda açık verdiğini ele almak

³⁶⁷ Demir, "Türkiye Ekonomisinin Temel Bir Sorunu: Yüksek Kamu Açıklarının Uzun Süre Devam Etmesi", s. 76.

için bütçe türlerine göre kamu kesimi borçlanma gereğinin GSMH'ya oranını gösteren aşağıdaki tabloyu ele almak faydalı olacaktır.

Tablo 13: KKBG'nin Bütçe Türlerine Göre Dağılımı (GSMH'ye % oranları)

Yıllar	Top.	Kon. Bütçe	KİT	Mah. İda.	Dön. Ser. Kur.	Sos. Güv. Kur.	Fonlar	Özel. Kap. Kur.
1980	8,8	3,1	4,9	0,3	0,5	-	-	-
1981	4,0	1,5	2,4	0,0	0,0	-	-	-
1982	3,5	1,5	1,9	0,0	0,1	-	-	-
1983	4,9	2,2	2,2	0,0	0,5	-	-	-
1984	5,4	4,4	1,9	-0,1	0,0	-0,3	-0,5	-
1985	3,6	2,3	2,5	-0,1	-0,4	0,0	-0,6	-
1986	3,7	2,8	2,6	0,3	-0,3	0,0	-1,7	-
1987	6,1	3,5	3,3	0,5	0,0	-0,6	-0,6	-
1988	4,8	3,1	2,2	0,4	0,1	-0,4	-0,5	-
1989	5,3	3,3	1,9	0,2	0,0	-0,4	0,4	-0,1
1990	7,3	3,0	3,7	0,0	0,0	-0,3	0,6	0,0
1991	9,9	5,3	3,1	0,3	0,0	0,1	0,9	0,0
1992	10,5	4,3	3,2	0,8	0,0	0,2	1,3	0,0
1993	10,2	6,7	0,7	0,7	0,0	0,6	0,9	0,0
1994	6,2	3,9	-0,3	0,4	0,0	0,6	0,9	0,0
1995	5,0	4,0	-0,2	0,2	0,0	0,4	0,6	0,0
1996	8,6	8,3	-0,6	0,3	0,0	0,0	0,1	0,0
1997	7,7	7,6	-0,4	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0
1998	9,4	7,3	1,3	0,4	0,0	0,4	0,0	0,0
1999	15,6	11,9	2,3	0,4	-0,1	0,2	0,7	0,0
2000	11,8	10,9	1,6	0,4	-0,1	-0,3	-1,2	0,0
2001	16,4	17,4	0,0	0,3	-0,1	-1,1	-0,5	0,0
2002	12,7	14,8	-1,1	0,1	-0,2	-1,0	0,0	0,0
2003	9,4	11,3	-0,4	0,4	-0,3	-1,1	-0,2	0,0
2004	4,7	7,1 (1)	-0,4 (1)	-0,1 (1)	-0,3 (1)	-1,0 (1)	-0,5 (1)	0,0
2005	-0,4	1,7 (2)	-0,1 (2)	-0,1 (1)	-0,3 (2)	-0,9 (2)	-0,6 (2)	0,0

Kaynak: DPT, **Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2006)**, (1) Geçici, (2) Gerçekleşme Tahmini, (-) işareti fazlayı göstermekte, İşsizlik sigortası fonu sosyal güvenlik kuruluşlarına dahildir.

Tablo 13 incelendiğinde 1980-2005 döneminde kamu kesimi açıkları büyük ölçüde konsolide bütçe açıkları ve son yıllarda fazla vermesine rağmen KİT açıklarından oluştuğu görülmektedir. KKBG/GSMH oranı 1980'li yıllar boyunca % 10'ların altında bir dalgalanma gösterirken, 1992, 1993 ve 1999 yılında % 10'un üstünde seyretmiştir. 2001 yılında ise, tarihi zirvesi olan % 16,4'e yükselmiştir. 2001 yılında oranın bu denli yüksek çıkmasının önemli bir nedeni ise, 2001 yılından itibaren bankaların görev zararlarının iç borç stokuna dahil edilmesidir. Sonraki yıllarda IMF ile imzalanan Standby anlaşması çerçevesinde bankacılık sektörü ve kamu maliyesine yönelik yapılan düzenlemelerle kamu açıklarında azalma meydana gelmiştir.³⁶⁸

³⁶⁸ Recep Tekeli, "Bütçe Açıklarının Hisse Senedi Fiyat Hareketlerine Etkisi: Türkiye Örneği", **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi**, Cilt: 10, Sayı: 1-2, Yıl: 2007, s. 220.

Bununla birlikte kamu kesimi borçlanma gereği içinde bütçe türlerinin dağılımının ayrı başlıklar altında ele alınması konunun önemi üzerinde daha açık bir biçimde durmak açısından faydalı olacaktır.

i) Konsolide Bütçe Açıkları

Konsolide bütçe dengesinin uzun bir süre açık vermesi finansman probleminin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bütçe açıklarının temel finansman kaynağı ise, kamu borçlanmasıdır. Türkiye’de bütçe açıklarının finanse edilmesinde 1985’e kadar dış borçlar, daha sonraki dönemlerde ise iç borçlanma önem kazanmıştır.³⁶⁹

Bu çerçevede Tablo 13 incelendiğinde ele alınan dönemde 2005 yılı hariç tüm yıllarda konsolide bütçe dengesi açık vermiştir. Konsolide bütçe açıklarının GSMH’ya oranı dönem içinde en düşük değer olarak % 1,5, en yüksek değer olarak % 17,4 değerini almıştır. Konsolide bütçe açıklarının GSMH’ya oranı 1980-1990 arası dönemde % 5’in altında seyretmişken, 1991-2000 döneminde % 5’in üzerine çıkmıştır. Özellikle 1999 yılında % 10’un üzerine çıkan konsolide bütçe açığının GSMH’ya oranı 2001 yılında % 17,4’e çıkmış ve sonrasında % 10’un altına düşmüştür. Yine ele alınan dönemde 1980, 1981, 1982, 1985, 1990 dışındaki yıllarda kamu kesimi borçlanma gereği içinde en büyük payı konsolide bütçe açıkları almıştır.

Bütçe açıklarının artmasının altında reel anlamda bütçe gelirlerinin azalmasının yanı sıra bütçe giderlerinin de artması yatmaktadır. Türkiye’de 1974-1980 döneminde bütçe harcamaları ve bütçe açıklarında önemli artışlar olmuştur. Bu dönemde meydana gelen açıkların temelinde peş peşe yaşanan petrol şokları ve dünya ekonomisinden kaynaklanan konjonktürel olumsuzlukların Türkiye ekonomisine yansımaları yatmaktadır. Konsolide bütçe açıklarının varlığı doğal olarak kamu kesiminin borçlanmasını zorunlu bir hale getirmiştir. Barro’ya göre, bir ekonomide bütçe açığı serileri, geçmiş dönemlerde gösterdiği eğilime benzer bir eğilim göstermektedir. Bugünkü bütçe açıklarına neden olan faktörler, geçmişteki bütçe açıklarına neden olan faktörlerle benzerlik göstermektedir.³⁷⁰ Gerçekte

³⁶⁹ Bedriye Saraçoğlu, “Türkiye’de Kamu Açıkları ve Enflasyon”, **İktisat İşletme ve Finans**, Ocak 1999, s. 52.

³⁷⁰ İhsan Günaydın, “Bütçe Açıklarının Yapısı ve Artışı Üzerine Bir İnceleme: 1980-1995 Dönemi”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, Mayıs 1997, Yıl: 34, ss. 53-54.

Türkiye’de bütçe açıklarının 1980-1990 yılları arasında % 1,5-% 3, 1991-2000 aralığında % 3,9-% 11,9 aralığında seyretmiştir.

Konsolide bütçe açıklarının etkisini daha açık biçimde görmek için konsolide bütçe nakit açıklarının nasıl finanse edildiğine bakmak faydalı olacaktır. Konsolide bütçe açığına, bütçe emanetleri ve avansları katılınca konsolide bütçe nakit açığına ulaşılır. Konsolide bütçe nakit açıkları finanse edilirken, dış borçlanma, iç borçlanma, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) avansları ve diğer yöntemlere başvurulur. 1980-2005 dönemi için konsolide bütçe açığının finansmanında hangi oranda iç borçlanma, dış borçlanma, TCMB avansları ve diğer yöntemlere başvurulduğunun analizi, açıkların meydana getirdiği etkiyi daha açık biçimde gösterecektir. Bu durumu Tablo 14 yardımıyla görmek mümkündür.

Tablo 14: Konsolide Bütçe Nakit Açıklarının Finansmanı, (%)

Yıllar	Dış Borçlanma	İç Borçlanma	TCMB Avansları	Diğer
1980	11,8	17,8	67,8	2,6
1981	69,4	94,4	108,3	-172,2
1982	-7,2	51,1	19,3	36,7
1983	-48,9	39,0	39,6	69,2
1984	32,5	41,0	18,5	7,9
1985	-25,1	80,8	29,5	15,1
1986	-0,4	71,4	16,0	13,0
1987	-10,4	70,5	13,8	26,0
1988	4,5	71,6	17,1	6,8
1989	-5,0	85,7	5,6	13,6
1990	0,3	72,1	2,4	25,1
1991	5,7	45,1	32,1	17,1
1992	6,8	66,3	29,3	-2,3
1993	16,7	41,5	42,0	-0,3
1994	-44,2	114,4	34,1	-4,4
1995	-27,0	96,1	32,2	-1,2
1996	-10,6	84,1	18,1	8,4
1997	-20,1	112,8	0	7,3
1998	-23,6	114,9	0	8,6
1999	6,4	104,3	0	-10,7
2000	22,4	69,2	0	8,4
2001	-13,8	71,8	0	42,0
2002	44,8	47,2	0	7,9
2003	6,3	101,4	0	-7,7
2004**	11,08	97,1	0	-8,2
2005**	-21,6	228,9	0	-107,4

Kaynak: 1980-2001 arası veriler için bakınız, Demir, “Türkiye Ekonomisinin Temel Bir Sorunu: Yüksek Kamu Açıklarının Uzun Süre Devam Etmesi”, s. 79.; 2002-2005 verileri, DPT, **Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2006)** verilerinden yararlanılarak hesaplanmıştır.

(**) Geçmiş yıllar verileri ile mukayese edilebilmesi için Analitik Bütçe Sınıflandırmasına göre düzenlenmemiştir. Özel gider indirimi ödemeleri hariçtir. (-) işareti net geri ödemeyi ifade etmektedir.

Tablo 14 incelendiğinde 1980-2005 döneminde *Net Dış Borçlanma/Konsolide Bütçe Nakit Açığı oranının* dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir. 1980, 1993, 2004 yıllarında dış borçlanmanın konsolide bütçe nakit açığına oranı % 10-20 aralığında; 1981, 1984, 2000 ve 2004 yıllarında ise, % 22,4-69,4 aralığındadır. Diğer yıllarda dış borçlanma ile yapılan finansman, % 10'un altında gerçekleşmiştir. Diğer taraftan negatif işaretli olan 1982, 1983, 1985-1989, 1994-1998, 2001 ve 2005 yıllarında ise alınan dış borçlar, yapılan dış borç ödemelerini karşılamaya yetmemiştir. Bu yıllar için Türkiye'nin borçlanma stratejisini dış borçlanmadan -özellikle iç borçlanmaya- diğer finansman yöntemlerine çevirdiği ifade edilebilir. Nitekim, Türkiye'nin 1984 sonrası dış borçlanma imkanının daralması neticesinde iç borçlanmaya yöneldiği daha önce ifade edilmiştir. Benzer süreç, 1994 Krizi içinde söz konusudur. 1994 Krizini takip eden dört yılda bir taraftan net dış borç ödeyicisi konumuna gelmiş; diğer taraftan konsolide bütçe açıklarının finansmanında iç borçlanmaya yoğun bir biçimde başvurulmuştur.

Tablo 14 Net İç Borçlanma/Konsolide Bütçe Nakit Açığı açısından ele alındığında daha dramatik bir sonuç ortaya çıkmaktadır. Bir defa Türkiye ele alınan dönemde hiçbir zaman net iç borç ödeyici duruma gelmemiştir. Sürekli olarak almış olduğu borçtan daha fazlasını ödemek durumunda kalmıştır. Dönemin başında % 17,8 olan *Net İç Borçlanma/Konsolide Bütçe Nakit Açığı oranı*, 1994 Krizinde o zamana kadar ki en yüksek seviyesi olan % 114,4'e çıkmış; bu oran, 1998 yılında küçük bir farkla, 2005 yılında ise, iki katına çıkmıştır. Bu da Türkiye ekonomisinde açıkları finanse etmek için iç borçlanmaya yüklenildiği anlamına gelmektedir. Diğer taraftan, 2005 yılında iç borçlanma oranının iki kat çıkmasının nedeni iç borçlanma dinamiğinin bozulması değil; diğer kalemlerde takip edilen finansman araçlarının net borç ödeyici durumunda olmasıdır. Zira, 2005 yılı itibariyle Diğer kaleminden yapılan finansmanın konsolide bütçe nakit açığına oranı, % 107,4'dür.

Tablo 14 *TCMB Avansları/Konsolide Bütçe Nakit Açığı* açısından incelendiğinde, TCMB avanslarının 1980-1985 ve 1991-1995 arasında önemli bir finansman aracı olarak kullanıldığı görülmektedir. Özellikle, 5 Nisan 1994 İstikrar Programı çerçevesinde uygulanan finansal serbestleştirme politikalarına bağlı olarak iç borçlanma ile birlikte Merkez Bankası kaynaklarının yeniden ağırlık kazandığı

görülmektedir.³⁷¹ 1997 yılından sonra TCMB avanslarına başvurulmamıştır. Diğer kaleminde takip edilen finansman araçları açısından Tablo 14 incelendiğinde 1980-1990 arasında (1981 hariç) pozitif değerler söz konusu olmuş ve önemli bir finansman aracı olduğu yıllar (1983) olmuştur. 1990 yıllarda diğer kalemi nispi önemini yitirmiş, net borç ödeyici olma durumu söz konusu olmuştur. 2001 yılında % 42 ile yüksek bir seviyeye çıkmış olan *Diğer Finansman Yöntemleri/Konsolide Bütçe Nakit Açığı*, sonraki yıllarda nispi olarak azalmış ve negatif değerler almıştır.

Tablo 14'den ele alınan dönemde ağırlıklı olarak iç borçlanmaya başvurulduğu açık bir biçimde görülmektedir. Bunun ekonomik değişkenler (faiz, enflasyon, döviz kuru) üzerinde baskı oluşturması kaçınılmazdır. Bu durumu daha iyi analiz etmek için borçlanmanın zaman içinde yapısında meydana gelen değişmeye; diğer bir ifadeyle, iç borçlanmanın vade yapısına bakılması artan iç borç yükünün meydana getirdiği olumsuzlukların daha açık biçimde görülmesini sağlayacaktır.

Tablo 15: İç Borçlanmanın Vade Yapısı (1990-2008)

Yıllar	Nakden Satılan			Nakit Dışı Satılan
	Toplam	Tahvil	Bono	
1990	86,4	51,5	34,9	13,6
1991	82,1	20,7	61,5	17,9
1992	72,6	21,9	50,7	27,4
1993	71,5	19,6	51,9	28,5
1994	76,6	2,5	74,1	23,4
1995	81,7	12,8	68,9	18,3
1996	83,8	13,2	70,6	16,2
1997	85,3	34,5	50,8	14,7
1998	83	18,7	64,4	17
1999	89,2	63,7	25,5	10,8
2000	78,4	60,7	17,8	21,6
2001	37	16,7	20,3	63
2002	80,4	27,4	52,9	19,6
2003	90,5	55,3	35,2	9,5
2004	96,1	58,5	37,6	3,9
2005	99,8	73,4	26,4	0,2
2006	100	84,1	15,9	0
2007	99,1	85,5	13,7	0,9
2008	97,8	79,9	17,9	2,2

Kaynak: www.hazine.gov.tr

Not:-Nakit dışı satılan senetlerde Özel Amaçlı Tahviller, Tahkim Tahvilleri, İkras Tahvilleri ve Dövizle Endeksli Tahvillerin kur farkı yer almaktadır.

-1996 yılından itibaren kendi içinde roll-over edilen senetler dahil edilmemiştir

³⁷¹ Haluk Egeli, "Bütçe Açıklarının Makro Ekonomik Etkileri ve Türkiye'de 1980 Sonrası Dönemde Uygulanan Finansman Yöntemleri Açısından Değerlendirilmesi", **Maliye Yazıları**, Sayı: 58, Ocak-Mart 1998, s. 24.

İç borçlanma içinde tahvil ve bononun yüzde dağılımı artan iç borç baskısı ile ilgili bir fikir verecektir. Ele alınan dönemin başında yapılan borçlanmanın % 51,5 tahvil cinsinden iken, % 34,9'u bono cinsindedir. 1994 Krizi öncesi tahvilin iç borçlanma içindeki payı azalmış; 1994 Krizin'de ise, en düşük seviyesi olan % 2,5'e düşmüştür. Bu durum devletin nerdeyse uzun vadeli borçlanamadığı anlamına gelmektedir. Bu yüzden de iç borçlanma içinde bonoların payı % 74,1'e çıkmıştır. Yani, yapılan borçlanmanın % 74,1'i, bir yıldan düşük vadeli borçlanma araçlarından; bu oranın ise, % 39,2'si 3 ay vadeli kağıtlardan oluşmaktadır. Dolayısıyla devlete olan güvenin azalmasına paralel olarak borçlanma imkanı daralmış; borçlanmada vade 3 aya kadar düşmüştür. 2000-2001 Krizi patlak verene kadar tahvillerin payında artış, bonolarda azalma meydana gelmiş olmasına rağmen 1999 yılına kadar bonoların payı % 50'nin altına düşmemiştir. 2002 yılında bonoların payı tekrar % 50'yi aşmıştır. Takip eden yıllarda ise, uygulanan programın etkisi, borç yönetimine yönelik düzenlemeler, koalisyon hükümetinin oluşturduğu tedirginliğin azalması vb. nedenlerden dolayı borçlanmada vade artmış; dolayısıyla bonoların payı azalırken, tahvillerin iç borçlanma içindeki ağırlığı artmıştır.

Konsolide bütçe nakit açıkları, bu açıkların finansmanı, vade yapısı ve faiz oranları arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla borçlanmada vade yapısı ve faiz oranlarını ele almak yerinde olacaktır. Şöyle ki, borçlanma vadesinin kısalması ve iç borç stokundan kaynaklanan faiz yükünün yeniden iç borçla ödenmeye çalışılması³⁷² borçların sürdürülebilirliğini olumsuz etkilemektedir. Borçlanmanın vade yapısı ve faiz oranları Tablo 16 yardımıyla görülebilir.

Tablo 16'ya göre vade yapısı incelendiğinde dönem başında 233 gün olan borçlanma vadesi, 1994 Krizi'nde 119 güne düşmüştür. 2001 yılına kadar borçlanma vadesi tekrar artmış; 2000-2001 Krizi'nin patlak vermesiyle borçlanma vadesi 148 güne düşmüştür. Sonraki yıllarda ise, yeniden artmış; 2006 yılında, ele alınan dönem içindeki en yüksek seviyesi ile 756 güne çıkmıştır. Bu durum ekonomide belirsizliğin azaldığı, güven ortamının nispi olarak tesis edildiği şeklinde yorumlanabilir. Benzer bir durum faiz oranları için de söz konusudur. Tablo 16'dan görüldüğü gibi artan iç borç baskısına paralel olarak ele alınan dönemde 2000 öncesinde 1990 yılı hariç ortalama basit faiz % 50'nin altına düşmemiştir. 1994-1999 arasında yaklaşık olarak % 100'ler

³⁷² Mehmet Günel, "Türkiye'nin Temel Ekonomik Sorunu: Kamu Açıkları ve Finansmanı", **Yeni Türkiye**, Türkiye Ekonomi Özel Sayısı I, Sayı: 27, Yıl: 5, Mayıs-Haziran 1999, s. 336.

civarında seyretmiştir. 2002 yılından itibaren borçlanma vadesindeki artışa benzer biçimde faiz oranları da düzenli bir düşme trendine girmiştir. Benzer eğilimi ortalama bileşik faiz için daha net biçimde görmek mümkündür. 2000 öncesindeki yıllarda ortalama bileşik faiz % 50'lerin altına düşmediği gibi % 80-160 bandında dalgalanma göstermiştir. 1994 yılında % 164 ile ele alınan dönemin en yüksek seviyesini görmüştür. Sonraki yıllarda (1994-1999) nispi bir düşme olsa da, % 100'lerin altına düşmemiştir. 2000 yılında ilk defa % 38 ile % 50 bandının altına düşmüş; ancak 2001 yılında 2000 Kasım-2001 Şubat Krizinin meydana getirdiği olumsuz etki, rakamlara hemen yansımış ve ortalama bileşik faiz % 96 olarak gerçekleşmiştir. Takip eden yıllarda ise, bir düşme trendine girmiştir.

Tablo 16: Yıllık İç Borçlanma Faiz Oranları ve Vade Yapısı (Günlük)

Yıllar	Vade	Ortalama Basit Faiz	Ortalama Bileşik Faiz
1989	233	53,9	59,8
1990	236	49,7	54,0
1991	211	69,8	80,5
1992	211	74,6	87,7
1993	257	79,3	87,6
1994	119	109,9	164,4
1995	206	98,9	121,9
1996	195	107,8	135,2
1997	349	110,7	127,2
1998	233	102,0	122,5
1999	479	94,0	109,5
2000	410	36,6	38,0
2001	148	75,9	96,2
2002	252	56,0	63,8
2003	299	42,7	45,0
2004	372	24,8	25,7
2005	560	16,6	16,9
2006	756	17,5	18,2

Kaynak:DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2006)

ii) KİT Açıkları ve Görev Zararları

Türkiye'de devletin ekonomiye yapmış olduğu en önemli müdahalelerden birisi doğrudan işletmecilik yapmasıdır. Devletin iktisadi hayat içerisinde işletmeci olarak yer alması Kamu İktisadi Teşebbüsleri (KİT) aracılığıyla söz konusu olmuştur. Bu kuruluşlara istihdam oluşturmak, gelir artışı sağlamak, temel mal ve hizmetleri üretmek ve bölgelerarası dengesizlikleri gidermek gibi amaçlar

yüklenmiştir. Bununla birlikte KİT'ler, düşük verimle çalışma, aşırı istihdam ve ülke kaynaklarını etkin kullanmama gibi nedenler sonucunda ülke ekonomisine önemli bir yük oluşturmuşlardır.³⁷³ Ayrıca, çağdaş teknolojiye dayalı üretim anlayışına geçilmemesi, rekabet güçlerinin azalmasına yol açmıştır.³⁷⁴

Tablo 13 incelendiğinde kamu kesimi borçlanma gereği içinde konsolide bütçe açıklarından sonra en yüksek payı KİT açıklarının aldığı görülmektedir. Ele alınan dönemde 1980, 1981, 1982, 1985, 1990 yıllarında kamu kesimi borçlanma gereği içinde en büyük payı KİT açıkları; diğer yıllarda ise, konsolide bütçe açıkları almıştır. KİT açıklarının GSMH'ya oranı 1980-1990 döneminde en düşük % 1,9, en yüksek % 4,7 değerini almıştır. Bu dalgalanma 1991 yılına kadar sürmüştür. 1980 yılında % 4,7 olan KİT açıklarının GSMH'ya oranı dalgalı bir seyir izlemekle beraber 1994 yılına kadar açık vermiştir. Demir' e (2001) göre özellikle *KİT açıklar/GSMH oranlarının Konsolide Bütçe Açıkları/GSMH oranlarını* geçtiği yıllar özelleştirme gerekçelerine dayanak oluşturmuştur. Bu açıdan yaşanan krizlerin temelinde kamu finansman dengesindeki bozulmaların yattığı dikkate alındığında IMF'nin mali yardımları özelleştirme şartına bağlaması anlaşılır görülmektedir.³⁷⁵ Nitekim, 1990'dan sonra KİT'lerin toplam giderleri, toplam hasılatı aşmış ve işletme zararları oluşmaya başlamıştır.³⁷⁶

Ele alınan dönem içinde ilk defa 1994 yılında KİT dengesi fazla vermiş; bu durum 1995, 1996, 1997 yıllarında da devam etmiştir. 1998 yılında KİT dengesi tekrar açık vermeye başlamıştır. 2001 yılından bu yana hiç açık vermeyen KİT'ler, sonraki yıllarda tekrar fazla vermeye başlamıştır. Dolayısıyla Tablo 13'deki veriler incelendiğinde KİT açıklarının hem büyüklüğü hem de yoğunlaşmasının 1980-1994 döneminde daha çok söz konusu olduğu görülmektedir. 1994 yılından sonra KİT'lerin fazla vermesinin yanı sıra açık verdiği yıllarda da kamu finansman dengesini bozucu etkisinin eskisine oranla oldukça düşük olduğu görülmektedir.

³⁷³ Çil, a.g.m., s. 64.

³⁷⁴ Hasan Türkal ve Mahmut İnan, "1980 Yılı Sonrası KİT'lerin Finansman Açıkları", *İktisat Dergisi*, Ocak-Şubat 2000, s. 60.

³⁷⁵ Osman Demir, "Türkiye'de Kamu Açıkları ve Artış Sebepleri", *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt: 16, Sayı: 2, Yıl: 2001, s. 13.

³⁷⁶ Turgay Berksoy, "Türkiye'de Kamu İktisadi Teşebbüslerinin Açıkları ve Bu Açıkların Finansmanı", *Kamu Kesimi Finansman Açıkları, X. Türkiye Maliye Sempozyumu*, Kemer/Antalya, 1994, s. 245.

iii) Sosyal Güvenlik Sistemi Açıkları

Kamu kesimi borçlanma gereği, büyük ölçüde konsolide bütçe açıklarından kaynaklanıyor görünmesine rağmen konsolide bütçe dışında yer alan kamu kuruluşlarının payı da önemlidir.³⁷⁷ Bu çerçevede sosyal güvenlik sisteminin açıkları da önemlidir. Sosyal güvenlik kuruluşlarının açıkları, emeklilik yaşının düşük olması, prim tahsilatında etkinliğin sağlanamaması, fonların etkin kullanılmaması, sosyal güvenlik kurumlarının farklı finansman ve hizmet yapılarının bulunması, harcamalarda tam etkinlik sağlanamaması,³⁷⁸ sosyal güvenlik sisteminin kapsadığı nüfusun hızla artması, prim ve kesintilerin aşırı yüksek olması gibi nedenlere bağlı olarak ortaya çıkmıştır.³⁷⁹ Sosyal güvenlik kurumlarında biriken fonlar etkin bir biçimde değerlendirilmediği gibi bu kurumların fonları devlet tahvillerine plase edilmiştir. Diğer taraftan bu plasmanlardan elde edilen getiriler hem enflasyon, hem de ortalama faiz oranının oldukça altında olduğundan³⁸⁰ biriken fonlarda reel olarak bir aşınma meydana gelmiştir.

Sosyal güvenlik açıklarının GSYİH'ya oranlarını Tablo 13'yi ele alarak incelemek mümkündür. Tablo 13 incelendiğinde sosyal güvenlik kuruluşlarının 1990'lı yıllar öncesinde açık vermediği görülmüştür. Yani, sosyal güvenlik sistemindeki açıklar 1990'lı yıllarla beraber ortaya çıkan bir olumsuzluktur. Hatta 1991'yılı öncesindeki yıllarda fazla verdiği görülmektedir. Örneğin 1984, 1987, 1988, 1989 ve 1990 yıllarında *sosyal güvenlik kuruluşları açıkları/GSMH oranı* negatif değerler almış; yani fazla vermiştir. 1991 yılı ile birlikte *sosyal güvenlik kuruluşları açıkları/GSMH oranı* ilk defa açık vermeye başlamıştır. Yılmaz ve Yılmaz, açıkların bu dönemde ortaya çıkmasının nedenini kayıtdışı istihdama bağlı olarak ortaya çıkan kayıtdışı ekonomiye bağlamışlardır. Zira, kayıt dışı istihdam artarken sigorta kapsamındaki nüfusun artması ve 1991 yılındaki erken emeklilik

³⁷⁷ F. Rıfat Ortaç, "Kamu Maliyesinin Amaçlarına Gerçekten Ulaşılmak İsteniyorsa Araçlar Doğru Kullanılmalı", **Yeni Türkiye**, Türkiye Ekonomisi Özel Sayısı I, Sayı: 27, Yıl: 5, Mayıs-Haziran 1999, s. 345.

³⁷⁸ Kamil Tügen, "Türkiye'de 1980 Sonrası Sosyal Güvenlik Kurumlarının Mali Yapısı ve Gelişimi", Kamu Kesimi Finansman Açıkları, **X. Türkiye Maliye Sempozyumu**, Kemer/Antalya, 1994, ss. 295-329.

³⁷⁹ Tülay Arın, "Türkiye'de Sosyal Güvenlik Kurumlarının Mali Sorunları ve Çözüm Önerileri", Kamu Kesimi Finansman Açıkları, **X. Türkiye Maliye Sempozyumu**, Kemer/Antalya, 1994, s. 334.

³⁸⁰ İsmail Aktürk, "Türkiye'de Sosyal Güvenlik Fonlarının Açıkları: Liberal Sosyal Güvenlik Rejiminin Çelişkileri ve İflası", Kamu Kesimi Finansman Açıkları, **X. Türkiye Maliye Sempozyumu**, Kemer/Antalya, 1994, ss. 277-293.

uygulaması gibi nedenler sosyal güvenlik kurumlarının aktüeryal dengesinin bozulmasına neden olmuş ve sosyal güvenlik sistemi açık vermeye başlamıştır.³⁸¹

1991 yılında ortaya çıkan *sosyal güvenlik açıkları/GSMH oranı* 2000 yılına kadar pozitif değerler vermeye devam etmiş; 2000 yılından sonra yeniden fazla vermeye başlamıştır. Burada dikkat edilmesi gereken husus, *sosyal güvenlik kuruluşları/GSMH oranlarının* bazı yıllarda *mahalli idareler açıkları/GSMH oranını* geçmiş olmasıdır. Örneğin 1994 ve 1995 yılında sırasıyla sosyal güvenlik kuruluşları açıkları/GSMH oranı ve mahalli idareler açığı/GSMH oranları % 0,4-% 0,6 ve % 0,2 – % 0,4 şeklinde gerçekleşmiştir.

iv) Yerel Yönetimlerin Açıkları

Tablo 13, *mahalli idareler açıkları/GSMH oranı* açısından değerlendirildiğinde oranın ele alınan yılların hiç birinde % 1'i geçmediği görülmektedir. 1980 yılında *mahalli idareler açığı/GSMH oranı* % 0,8 iken, 1981, 1982 ve 1983 yılında dengede seyretmiştir. Takip eden 1984 ve 1985 yıllarında *mahalli idareler açıkları/GSMH oranı* fazla vermiş; sonraki yıllarda *mahalli idareler açığı/GSMH oranı* % 1'lerin altında açık veren bir seyirle 2004 yılına kadar devam etmiştir.

Diğer taraftan, Önal (2008), belediyelerin borç ödemelerinin reel gelişimini 1960-2005 dönemini iki alt döneme ayırarak ele almıştır. Buna göre, 1960-1979 döneminde yaklaşık olarak 3 kat, 1980-2005 döneminde ise, 14 kat arttığını ortaya koymuştur. Dolayısıyla iki alt dönemdeki artış oranları birbirinden oldukça farklıdır. Bu durumda, 1980 sonrası yerel yönetimlerin maliye sisteminde yaşanan köklü değişimin rolü bulunmaktadır.³⁸² Nitekim 1980'lerin özellikle ikinci yarısından sonra yerel yönetimlerin finansmanında borçlanma yeni bir finansman aracı olarak göze çarpmaktadır. Bu durumda, uluslararası sermaye, az gelişmiş ülkelerin merkezi ve yerel yönetimlerinin sorunlarını çözmeye yönelik olarak belirlenen program çerçevesinde daha yakın ilişki kurmalarının rolü büyüktür.³⁸³

v) Döner Sermayeli Kuruluşların Açıkları

³⁸¹ Gülay Akgül Yılmaz ve Ahmet Yılmaz, **Türkiye'de Borç Sarmalı ve Makro Ekonomik İstikrar**, İstanbul: Arıkan Yayınevi, 2007, s. 28.

³⁸² Ayşegül Yakar Önal, "Türkiye'de Belediyelerin Borçlanma Süreci: 1960-2006" **İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, No: 39, Ekim 2008, s. 201.

³⁸³ Nihat Falay, "Yerel Yönetimlerin Finansman Açıkları", **Kamu Kesimi Finansman Açıkları, X. Türkiye Maliye Sempozyumu**, Kemer/Antalya, 1994, s. 216.

Döner sermayeli kuruluşların açıkları/GSMH oranı incelendiğinde 1983 yılına kadar açık veren bir trend olmakla beraber açıkların %1'in altında bir seviye gösterdiği görülmektedir. 1984 yılında açık vermeyen, ancak 1985 ve 1986 yılında negatif değerler alan, yani fazla veren *döner sermayeli kuruluşların açıkları/GSMH oranı*, 1988 yılında tekrar açık vermiştir. Takip eden yıllarda 1999 yılına kadar döner sermaye kuruluşları bütçesi dengede seyretmiştir. 1999 yılında ve takip eden yıllarda *döner sermayeli kuruluşların açıkları/GSMH oranı* negatif değerler almış; yani fazla vermeye devam etmiştir.

Kamu kesimi açıklarının ayrıntılı bir biçimde ele alınması, açıkların finansmanı konusunu gündeme getirmektedir. Açıkların finansmanı ile ilgili var olan alternatiflerin etkileri ve finansman yöntemlerinin öncelikleri iktisat literatüründe tartışma konusu olmasına rağmen Türkiye ekonomisinde bir kısır döngüye yol açtığı ileri sürülmektedir. Nitekim, Demir'e (2003) göre, yüksek kamu açıkları ile başlayan süreç şu şekilde bir kısır döngüye neden olmuştur:³⁸⁴

- ✓ Yüksek kamu açıkları-yüksek borçlanma-yüksek faiz ödemeleri-yüksek kamu açıkları
- ✓ Yüksek kamu açıkları-yüksek emisyon-yüksek enflasyon-yüksek kamu açıkları

vi) Bütçe Dışı Fonların Açıkları

Türkiye'de ilk defa fon uygulaması, 1936 yılında "*İstikrar Fonu*" ile başlamıştır. Farklı amaçlarla kurulan çok sayıda fonun en fazla artış gösterdiği dönem özellikle 1984-1990 döneminde olmuştur.³⁸⁵ 1980 öncesi 33 olan fon sayısı, 1990'da 104'e, 1996'da 125'e ulaşmıştır.³⁸⁶ 1980-1987 döneminde toplam 60 yeni fon kurulmuştur. Fonlardan kaynak kullanımına en fazla 1985-1991 döneminde başvurulmuştur. 1980'li yıllarda fonların neredeyse tamamına yakınının bütçe dışı tutulması, fon kaynaklarının ve fonların harcamalarının denetimini zorlaştırmıştır.³⁸⁷ Öyle ki, fonların gelirlerinin toplam bütçe gelirlerine oranı 1984'de % 22 iken,

³⁸⁴ Demir, "Türkiye Ekonomisinin Temel Bir Sorunu: Yüksek Kamu Açıklarının Uzun Süre Devam Etmesi", s. 86.

³⁸⁵ Ahmet Tekin, "Türkiye'de Bütçe Dışı Fonların Mali Yapılarının Gelişimi", **Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, Sayı: 5, Yıl: 1999, s. 379.

³⁸⁶ Hüseyin Şahin, **Türkiye Ekonomisi**, 10.b., Bursa: Ezgi Kitapevi Yayınları, 2009, s. 596.

³⁸⁷ Demir ve Üzümcü, "Türkiye'de Yaşanan Ara Rejimlerin Ekonomi Açısından Değerlendirilmesi", www.econturk.org.

1990'da % 57'ye yükselmiştir.³⁸⁸ Fon uygulaması dönem içinde önü alınmaz israflara neden olmuştur. 1991 seçimleri ile işbaşına gelen hükümet temsilcileri, fonların gerçek boyutlarını bilemediklerini; bu bilgiyi uzun çalışmalar sonucunda elde edebildiklerini açıklamak durumunda kalmışlardır.³⁸⁹ Dolayısıyla 1990'lı yıllarda fonların büyük bir kısmı ve fonların kamu kesimi içindeki ağırlığının azaltılmasına çalışılmıştır. Zira, 1993 ve sonrasında söz konusu fonların tekrar bütçe içine alınmasına kadar, kamu kesiminin bazı önemli faaliyetleri bütçe yoluyla izlenememiştir.³⁹⁰

Tablo 13 incelendiğinde 1984 yılından başlayarak 1989 yılına kadar *fon açıkları/GSMH oranı* negatif değerler almış; yani, fazla vermiştir. Fonların açık vermeye ilk defa başladığı yıl 1989 yılıdır. 1989-1996 döneminde *fon açıkları /GSMH oranı* artış göstermiştir. Demir'e (2001) göre 1989-1995 yılları arasında ortaya çıkan *fon açıkları/GSMH oranı*, sosyal güvenlik kuruluşları açıkları, döner sermayeli kuruluşların açıkları ve mahalli idareler açıkları/GSMH oranından büyük değerler alınca "*bütçe birliği*" ilkesi gereği bütçe dışı fonların kapatılması veya bütçe kapsamına alınması gündeme gelmiştir.³⁹¹ Zira, kurulan çok sayıda fonun devlet gelirlerinden pay alması vergi gelirlerinde önemli miktarda azalışa neden olmuştur.³⁹²

Fon açıkları/GSMH oranı, 1997 yılında tekrar sosyal güvenlik kuruluşları açıkları, döner sermayeli kuruluşların açıkları ve mahalli idareler açıkları/GSMH oranından büyük değerler almış; sonrasında ise bazı yıllarda dengede devam etmiş, bazı yıllarda ise fazla vermiştir.

Özelleştirme kapsamındaki kuruluşların kamu kesimi borçlanma gereği içindeki payına bakıldığında ele alınan dönemde hiç açık vermediği görülmektedir. 1989 yılında özelleştirme kapsamındaki kuruluş açıkları/GSMH oranı fazla vermiş; diğer yıllarda ise, dengede devam etmiştir.

³⁸⁸ Kenan Bulutoğlu, **Kamu Bütçesi Kamu Harcamaları Kamu Borçları**, Batı Türkeli Yayıncılık, İstanbul: 2004, s. 269.

³⁸⁹ Metin Toprak, "Bütçe Dışı Kamu Kesimi Analizi (1980-1993)", **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 10, Sayı: 1-2, Yıl: 1994, s. 37.

³⁹⁰ Pınar Akkoyunlu, "Konsolide Bütçenin Önemi ve 1999 Bütçesi", **İktisat Dergisi**, Sayı: 385, Aralık 1998, s. 5.

³⁹¹ Demir, "Türkiye'de Kamu Açıkları ve Artış Sebepleri", ss. 13-14.

³⁹² Nurcan Aktürk, "Kamu Finansmanı ve Borç Yönetimi", **Ekonomi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 4, Sayı: 2, Yaz 1990, s. 246.

Dolayısıyla Tablo 13'deki veriler ele alındığında şöyle bir sonuç ortaya çıkmaktadır. Kamu kesimi borçlanma gereği büyük ölçüde konsolide bütçe açıkları ve KİT açıklarından oluşmaktadır. Kamu kesimi borçlanma gereğinin temel dinamikleri olan bu açıkların kapatılması mali disiplinin borç stokunun sürdürülebilirliğinin sağlanması açısından hayati önem taşımaktadır. Zira, bu açıkların yüksek seviyede seyretmesi mali piyasaları da baskı altına alarak hem iktisadi değişkenler üzerinde istikrarsızlığa neden olmakta hem de kaynak dağılımının optimum bir şekilde gerçekleşmesini engellemektedir.

2.4. Kamu Bankalarının Görev Zararları ve Bankacılık Sistemi Sorunları

Özelleştirme yönündeki çabalar devam etmesine rağmen, birçok gelişmekte olan ülkede banka sermayelerinde kamunun önemli bir payı bulunmaktadır. Dolayısıyla kamu bankaları, özel bankalardan farklı olarak hükümetlerin müdahalesine açık bulunmaktadır. Bu bankaların görev alanları kapsamında kullandığı kredilerin değerliliğinin tam olarak belirlenememesi, kamu bankalarını zor durumdaki sektörlerle finansal destek sağlayan kurumlar haline getirmektedir.³⁹³ Kamu bankalarına verilen görevler nedeniyle oluşan görev zararlarının kaynağının tam olarak bilinmemesi ve miktarı konusunda farklı rakamların verilmesi bu konuya ilginin çekilmesine neden olmuştur. Görev zararları, dar ve geniş anlamda tanımlanabilmektedir. Dar anlamda görev zararı, kamu kuruluşları tarafından üretilen ürünlerin fiyatlarının maliyetlerin altında belirlenmesi durumunda ortaya çıkan farka, ürünün piyasa koşullarında satılması durumunda elde edilecek karın eklenmesi ile bulunur. Geniş anlamda tanımlandığında ise, dar anlamda görev zararına ilave olarak, kamu kuruluşlarına verilen görevler nedeniyle ortaya çıkan, fakat kamu kuruluşlarının bilançolarında görülmeyen ve toplumun refah dağılımında azalmaya yol açan zararlar ilave edilir. Bu çerçevede kamu bankalarının görev zararları Hazine'nin üstlendiği maliyetleri göstermek açısından oldukça önemlidir. Devletin, kamu kuruluşlarına verdiği görevler nedeniyle ortaya çıkan finansman ihtiyacının karşılanmasında üç kamu ticaret bankası da (TC. Ziraat Bankası, Halk Bankası ve Emlak Bankası) kullanılmıştır. Devlet bu bankalara, konularına göre bazı kamu kuruluşlarının yaptığı hizmetleri finanse etme görevi ve yapılan bu harcamaları bütçeden karşılama garantisi vermiştir. Bu durumdan dolayı ortaya çıkan görev

³⁹³ Ayşe Özdemir ve Erkan Özdemir, "Bankacılık Krizlerinin Kritiği: Uluslararası Literatür Açısından Bir Değerlendirme", *Active*, Ekim-Kasım 1999, s. 5.

zararları en geç izleyen yılın bütçesinden ödenmek zorunda olduğu için ortaya çıktıkları yılı takip eden yılda kamu harcamaları içinde yer almakta ve kamu harcamalarının artmasına neden olmaktadır. Görev zararlarının bütçeden ödenecek olması, bütçeye ek bir yük getirmekte ve kamu kesimi borçlanma gereğinin artmasına yol açmaktadır.³⁹⁴ Kamu bankaları ve özellikle de başta Türk finans sektörünün en büyük bankası olan Ziraat Bankası olmak üzere tüm bankalar mali açığa ciddi bir biçimde katkıda bulunmuşlardır.³⁹⁵ Ziraat Bankası'nın 1990-2000 döneminde kullandığı kredi faizleri ve fon maliyetleri bu durumu açık bir biçimde göstermektedir.

Tablo 17: Ziraat Bankasının Kullandığı Kredi Faizleri ve Fon Maliyeti

Yıllar	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Kredi	46.5	46.5	46.5	46.5	46.5	46.5	46.5	55.0	62.0	61.0
Faizi(%)										
Fon	57.5	63.8	72.1	60.4	88.6	83.5	91.4	94.2	106.5	122.5
Maliyeti(%)										
Fark(%)	11.0	17.3	25.6	13.9	42.1	37.0	44.9	39.2	44.5	61.5

Kaynak: Deniz Gökçe, Görev Zararı da IMF'nin Suçu Olmalı'' Akşam Gazetesi, 13 Mart 2001'den aktaran, Ünsal, "Görev Zararlarının İncelenmesi ve Değerlendirilmesi", s. 239.

Tablo 17 incelendiğinde ele alınan dönemde tarım ve hayvancılık kesimini finanse etmiş olan Ziraat Bankası'nın uyguladığı kredi faizi ile fon maliyeti arasındaki farkın gittikçe arttığı görülmektedir. Bu fark 1990 yılında % 11 iken, 1999 yılında % 61,5'e kadar çıkmıştır. Dolayısıyla fon maliyetinden daha düşük bir faizle kredi veren Ziraat Bankası önemli ölçüde görev zararı ile karşılaşmıştır.

Türkiye'de kamunun yüksek borçlanma gereğinin bir sonucu olarak "nakit dışı" adı altında piyasa faizinin çok altında ve piyasada geçerli olan vadeden çok daha uzun vadeli DİBS alma zorunluluğu bulunduğu için ortaya çıkan görev zararları, kamu bankalarının bilançosunun önemli ölçüde bozulmasına yol açmıştır. Ama bu görev zararları bütçeleştirilmediği gibi birikmiş görev zararları kamu bankalarının önemli bir problemi haline gelmiştir. 1999 ve 2000 yıllarında kamu bankalarının görev zararları toplam varlıklarının % 30'unun üzerinde bir rakama ulaşmıştır. Birikmiş görev zararlarının önemli bir kısmı, kamunun artan borçlanma ihtiyacının piyasada oluşan faiz oranına kıyasla daha düşük ve ihalelerde oluşan

³⁹⁴ Hilmi Ünsal, "Görev Zararlarının İncelenmesi ve Değerlendirilmesi", **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 2002 / 1, ss. 229-239.

³⁹⁵ C. Emre Alper ve Ziya Öniş, "Finansal Küreselleşme, Demokrasi Açığı ve Yükselen Piyasalarda Yaşanan Sürekli Krizler: Sermaye Hareketlerinin Liberalleşmesi Sonrasında Türkiye Deneyimi" **Doğu Batı**, Sayı: 16, Yıl: 4, Ağustos, Eylül, Ekim 2001, s. 215.

vadelerden çok daha uzun vadeli olarak borçlanma senetlerinin satılması sonucu ortaya çıkmıştır.³⁹⁶ Dolayısıyla kamu bankalarının zarar etmesinde kamu iç borçlanma politikasının da etkisi olmuştur.³⁹⁷ Bu durumun etkileri 2001 Krizi'nde daha güçlü bir biçimde hissedilmiştir. 2001 Şubat Krizi, kamu bankalarının görev zararı birikiminin aniden daha yüksek faizle Hazine tarafından üstlenilmesini zorunlu kılmıştır. Dolayısıyla 2001 Krizi, devletin borç yükünü beklenmedik ölçüde arttırmıştır.³⁹⁸ Bu çerçevede kamu bankalarının mali yapılarının düzeltilmesi için, 25 Kasım 2000'de 4063 sayılı kanun yürürlüğe konulmuş ve bu kanun ile kamu bankalarının 3 yıl içinde yeniden yapılandırılması öngörülmüştür. Ayrıca, görev zararı oluşturan bütün kararnamelerin iptal edilmesi, bütçeden kaynak ayrılmadan kamu bankalarının görev zararlarının yüklenilmemesi gibi önlemler alınmıştır.³⁹⁹

Türkiye'de bankacılık sektöründeki zayıflıklar ile mali dengesizlikler birbirini etkilemiştir. Diğer bir ifadeyle, bankacılık sisteminin yapısal sorunları ile kamu maliyesi arasında yakın bir ilişki bulunmaktadır. Bunlardan biri bankacılık sisteminin oligopolist yapısıdır. Oligopolcü yapı, kamu iç borçlanma ihalelerinde kendini göstermektedir. Borçlanma ihalelerinde bankaların birlikte hareket etmesi, faizlerin yüksek düzeyde oluşumuna yol açarak, kamu borç ve faiz yükünün artmasına neden olmaktadır. Zira, yüksek kamu borcu finansal sistemin kırılgan hale gelmesini ve beklentilerin olumsuz şekillenmesini beraberinde getirmiştir.⁴⁰⁰

Bankacılık sisteminin kırılgan yapısı da bir diğer yapısal sorundur. Şöyle ki, bankalar yüksek enflasyondan dolayı yüksek risk primi ve dolayısıyla yüksek getiri sunan Hazine Bonolarına bağımlı hale geldikleri için bütçe açıklarını azaltmaya yönelik olarak faiz oranlarının düşürülmesi hedefi ve dezenflasyon süreci bankacılık sistemini daha da kırılgan hale getirmiştir.⁴⁰¹ Bankacılık sektöründe ortaya çıkabilecek olası bir toplu çöküş problemini önlemek amacıyla tasarruf mevduatına devlet güvencesinin uygulanması ve sonraki yıllarda devam etmesi –Aralık 2000'de

³⁹⁶ Umut Çakmak, "Kriz Modelleri Çevresinde Türkiye 2001 Finansal Krizinin Değerlendirilmesi", **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 9 / 1 (2007), ss. 93-97.

³⁹⁷ Ramazan Gökpinar ve Mustafa Miynat, "Türkiye'de Finansal Liberalizasyon Sürecinde İç Borçlanma Politikalarının Bankacılık Sektörüne Etkileri", **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl: 20, Haziran 2005, s. 72.

³⁹⁸ Celasun, "Gelişen Ekonomilerin Dış Kaynak Kullanımı, Finansal Krizler ve Türkiye Örneği", s. 177.

³⁹⁹ Özcan, a.g.e., s. 108.

⁴⁰⁰ Gökpinar ve Miynat, a.g.m., ss. 74-84.

⁴⁰¹ Yılmaz Akyüz ve Korkut Boratav, "Türkiye'de Finansal Krizin Oluşumu", **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl: 17, Ağustos 2002, s. 15.

yurtdışı kredilerde güvence altına alınmıştır- sonucu bankalarda denetim sorunu ortaya çıkmıştır. Devlet güvencesi, bankalarda denetimin azalmasına, fon kullanımı esnasında risk algılamasının yeterli ölçüde dikkate alınmamasına ve ahlaki tehlike problemine yol açmıştır. BDDK tarafından el konulan bazı bankaların sahipleri, Egebank, İnterbank, Yurtbank, Etibank, Türkbank, Sümerbank, Bankkapital, kendilerine ait bankaların içini organize bir biçimde boşalttıkları gerekçesi ile yargılanmışlardır. Hazine kamu bankalarından kaynaklanan görev zararlarından dolayı 25 milyar dolar^{*}, BDDK tarafından el konulan bankaların zararlarından dolayı da 20 milyar dolar olmak üzere yaklaşık 45 milyar dolarlık bir maliyet üstlenmiştir. Dolayısıyla “*Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı*” adeta bankacılık sektörünü kurtarma programına dönüşmüştür.⁴⁰² Bankaların Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devredilmesinde 1994 Krizi esnasında mevduat sahiplerine sınırsız sigorta garantisi verilmesi ve bu uygulamanın kaldırılmamış olmamasının rolü büyüktür. Dolayısıyla bu bankaların TMSF’ye devri, kamu borcunun ve açıklarının artmasına neden olmuştur.⁴⁰³

Bu programda kamu kesimi dengesinin bozulmasının bir gerekçesi olarak da gösterilen görev zararları ilgili bazı düzenlemeler yapılmıştır. Bu çerçevede, görev zararları ile ilgili olan tüm kararnamelerin iptal edilmesi, kamu kuruluşlarına zarar doğurucu görev verilmemesi, kamu bankalarına görev zararlarının ödenmesi için kamu kağıdı basılıp verilmesi, bütçeye görev zararları için ödenek konulması ve bu ödeneğin aşılmaması gibi önlemler alınmıştır.⁴⁰⁴ Dolayısıyla bankacılık kesimi, krizlerin temel nedeni olmasa da bunalımı şiddetleştiren ve derinleştiren önemli bir etkidir. Şöyle ki, bir kriz esnasında bankaların likidite sorunu bankacılık sistemi tarafından karşılanırsa sorun büyümeden aşılabilir. Ters durumda yoğun bir mevduat kaçışı yaşanır. Güvensizlik ortamından dolayı ortaya çıkan toplu mevduat taleplerini karşılamak için bankalar mal varlıklarını değerinin altında satışa çıkarmak zorunda kalırlar. Mevduat talebinden dolayı ortada kalan tasarruflar, tüm bankalar için güvensizlik oluşmuş ise, tasarruflar için güvenli görülen kamu bankalarına kayma, döviz şeklinde tutulma veya yurtdışındaki bankalara kayma şeklinde üç alternatif söz

* Demir’e göre, kamu bankalarının görev zararlarının ne kadarının gerçekten görev zararı olduğu ve ne kadarının yasal manipüle edilerek ortaya çıktığı belli değildir. Bakınız, Demir, “Türkiye’de Kamu Açıkları ve Artış Sebepleri”, s. 20.

⁴⁰² Demir, “Türkiye’de Kamu Açıkları ve Artış Sebepleri”, ss. 19-20.

⁴⁰³ Akyüz ve Boratav, a.g.e., s. 23.

⁴⁰⁴ Ünsal, “Görev Zararlarının İncelenmesi ve Değerlendirilmesi”, ss. 239-241.

konusu olur. Böyle bir ortamda Merkez Bankası'nın müdahalesi yetersiz kalırsa birçok küçük ve orta ölçekli banka için iflas söz konusu olur. İflas etmeyen bankalar ise, bu durumdan oldukça olumsuz etkilenir. Çünkü faiz oranlarında meydana gelen artış, ekonomide borç-alacak dengesini olumsuz etkilemek suretiyle kredi portföylerinin azalmasına yol açar. Tasarruflar için mevduat sigortası varsa, bu kaçış yaşanmayacaktır. Türkiye'de olduğu gibi mevduat sigortaları özel sigorta kuruluşlarına yaptırılmamış ise, zarar kamulaştırılacaktır.⁴⁰⁵ Bu durum ise, artan borç yükü olarak ekonomiye yansiyacaktır.

2.5. Yüksek Reel Faizler ve Faiz Ödemeleri

Türkiye'de borç stokunun sürekli olarak artması, borçlanma maliyetinin, risk priminin ve faiz oranının yükselmesini beraberinde getirmiştir.⁴⁰⁶ Faiz giderlerinde meydana gelen önlenemez artışın temelinde büyüme oranı, reel faiz haddi ve iç borç sarmalı yatmaktadır. İç borç stokunun mali sistem içindeki payı yükseldikçe, kamu kesimi borçlanma araçları yatırımcılar açısından daha riskli hale gelmekte ve fazladan bir risk primi istemeleri sonucunda reel faizler yükselmektedir. Bu sebep sonuç ilişkisi çerçevesinde Türkiye'de 1990'ların başında aylık iç borçlanma ortalama basit faiz oranları % 53,9 iken, aynı on yılın sonunda % 110,7'ye yükselmiştir. Aynı dönem için ortalama bileşik faiz ise, % 59,8'den % 122,5'e yükselmiştir. Faiz oranlarında meydana gelen bu yükselme, yüksek ve riskiz gelir sağladığı için tasarrufların bir kısmının bu yöne kanalize olmasına neden olduğu için ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyerek, büyüme, faiz oranları ve iç borç sarmalının daha da derinleşmesine neden olmuştur. Faiz giderlerinde meydana gelen artış ise, bütçe açıklarını arttırmak⁴⁰⁷ suretiyle tekrar borçlanma üzerinde olumsuz bir etkiye neden olmuştur. Nitekim, Demir'e (2003) göre, Türkiye'de yüksek reel faizler, kamu kesimi borçlanma gereğini arttırmış ve dolayısıyla gittikçe ağırlaşan ve sürdürülmesi mümkün olmayan borç-faiz-borç kısır döngüsüne girilmiştir.⁴⁰⁸ Kısa vadeli ve yüksek faizli borçlanmaya yanlış borçlanma politikalarının eklenmesi,

⁴⁰⁵ Mehmet Cihangir, "Finansal Krizlerin Banka Birleşmelerine Etkileri: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri Çevresinde Kronolojik Bir Yaklaşım", **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 19, Sayı: 1, Nisan 2005, ss. 101-102

⁴⁰⁶ Saatçi, a.g.m., s. 66.

⁴⁰⁷ Aytaç, a.g.m., s. 147; İzzettin Önder, "Bütçe Üzerine", **İktisat Dergisi**, Sayı: 397, Ocak-Şubat 2000, s. 8.

⁴⁰⁸ Demir, "Türkiye Ekonomisinin Temel Bir Sorunu: Yüksek Kamu Açıklarının Uzun Süre Devam Etmesi", s. 85-86.

devletin içine girdiği kısır döngünün büyümesine neden olmuştur.⁴⁰⁹ Diğer bir ifadeyle, borçlanma faiz oranlarının yüksek düzeyde seyretmesi, borç yükünü arttırarak, zaten kırılgan olan ekonominin dengesini sarsmaktadır.⁴¹⁰

Faiz ödemelerinde meydana gelen artıştan dolayı bütçe açıkları artmakta ve bu durumun bir sonucu olarak sağlıklı bir mali yapı, ekonomik ve parasal disiplin oluşturulamamaktadır.⁴¹¹ Aksu, Emsen ve Başar (2001) tarafından Türkiye’de 1985-2000 dönemi için yapılan çalışmada bütçe açıkları ve faizler arasındaki ilişkiler ve ilişkinin yönü ortaya konulmaya çalışılmıştır. Çalışmada hem reel faizler hem de nominal faizler ile bütçe açıkları arasında uzun dönemli ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Bütçe açıkları ile faiz oranları arasındaki ilişkinin yönünü belirlemek için yapılan nedensellik testlerinin sonucunda bütçe açıklarından reel ve nominal faizlere yönelik anlamlı bir ilişki bulunmazken, reel ve nominal faizlerden bütçe açıklarına doğru bir ilişkinin varlığı gözlenmiştir. Bu duruma göre, Türkiye’nin kronik bir hal alan bütçe açığı ve sonrasında meydana gelen borçlanma problemini çözebilmek için toplam harcamalar içinde faiz yükünün azaltılması gerekmektedir.⁴¹² Toplam harcamalar içinde faiz ödemelerinden kaynaklanan yükü, harcamaların faiz ödemelerinden dolayı kaybettiği esnekliği göstermesi açısından önemlidir.⁴¹³ Tablo 18 yardımıyla bu durumu görmek mümkündür.

Tablo 18: Faiz Ödemeleri / Toplam Harcamalar

1980	1981	1982*	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
2,9	5	5,5	8,1	11,6	12,7	16,3	17,8	23,7	21,7
1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
20,8	18,5	18,2	24	33,2	33,7	38	28,5	39,6	38,2
2000	2001	2002	2003	2004*	2005*				
43,5	50,6	44,2	41,7	37,6	29,2				

Kaynak: DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2006,

* 1982 yılı 10 aylıktır.

⁴⁰⁹ Abdülkerim Gök, “Türkiye’de İç Borçlanmanın Etkileri” **Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi** 120. Kuruluş Yılı Özel Sayısı, Cilt:XVIII, Sayı:1 Yıl: 2003, s. 120.

⁴¹⁰ Mürsel Ali Kaplan, “Borçlanma Yapımızın Son On Yılına İlişkin Genel Bir Değerlendirme (1994-2003)”, **Yaklaşım**, Sayı: 130, Yıl: 11, Ekim 2003, s. 69.

⁴¹¹ Kesik, a.g.m., s. 8.

⁴¹² Hayati Aksu, Ö. Selçuk Emsen ve Selim Başar, “Türkiye’de Bütçe Açıkları ve Nominal ve Reel Faiz Oranları İlişkileri: 1985-2000, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 15, Sayı: 1-2, Mart 2001, ss. 43-50.

⁴¹³ Ahmed Fazıl Özsoylu, “Türkiye’de İç Borçlar (1980-1990 Dönemi)”, **Maliye Yazıları**, Temmuz-Ağustos 1991, s. 19.

Tablo 18 incelendiğinde ele alınan dönem boyunca faiz ödemelerinin toplam harcamalar içinde dalgalanma göstermekle birlikte sürekli olarak arttığı görülmektedir. 1980 yılında toplam harcamalarının % 2,9'u faiz ödemelerine giderken, 1994 yılında % 33,2'si, 2001 yılında ise dönemin en yüksek oranı olan % 50,6'sı faiz ödemelerine gitmiştir. Sonraki yıllarda toplam harcamalar içinde faiz ödemelerinin payı azalmaya başlamakla birlikte yüksek düzeyde seyretmeye devam etmiştir. Dolayısıyla borçlanma problemini aşmak için toplam harcamalar içinde faiz ödemelerinin azaltılması gerekmektedir. Öner'e göre, harcamaların önemli bir kısmının zorunlu olarak faiz ödemeleri kalemine ayrılması, bütçenin esnekliğini kaybetmesine neden olmuştur.⁴¹⁴ Dolayısıyla faiz ödemelerinde meydana gelen artış, hükümeti faiz ödemeleri dışında herhangi bir hizmeti yapamaz duruma düşürmekte; özel kesimi ise, faiz geliri ile yaşayan bir sektör durumuna sokmaktadır.⁴¹⁵

Faiz ödemeleri, toplam harcamalar içinde transfer harcamaları kalemi içinde incelenmektedir. Transfer harcamaları içinde faiz ödemelerinin kapladığı kısmı görmek bu açıdan anlamlı olacaktır. Bu durumu Tablo 19 yardımıyla ele almak mümkündür.

Tablo 19: Faiz Ödemeleri / Transfer Harcamaları

1980	1981	1982*	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
7,9	13,2	15,9	19,7	27,5	30,8	38,1	38,6	47,8	50,4
1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
56,1	45,7	51,5	51,3	62,4	59,1	61,9	49,3	65,5	61,7
2000	2001	2002	2003	2004*	2005*				
66,8	73,4	66,3	61,8	57,6	46,4				

Kaynak: DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2006,

* 1982 yılı 10 aylıktır.

Tablo 19 incelendiğinde 1980 yılında transfer harcamaları içinde faiz ödemelerine ayrılan kısım % 7,9 iken, sonraki yıllarda arttığı görülmektedir. 1994 yılında transfer harcamalarının % 62,4'lük kısmını faiz ödemeleri oluştururken, 2001 yılında bu oran en yüksek seviyesi olan % 73,4'e yükselmiştir. Sonraki yıllarda azalma trendine girmiş olsa da 1990'lı yıllardan bu yana üç yıl hariç transfer

⁴¹⁴ Erdoğan Öner, "Kamu Kesimi Gelir – Harcama ve Borçlanma Gereği: Genel Bir Değerlendirme (1975-1993), Kamu Kesimi Finansman Açıkları, **X. Türkiye Maliye Sempozyumu**, Kemer/Antalya, 1994, s. 170.

⁴¹⁵ Şiir Yılmaz, "Liberal Kriz Öğretisi, Kriz ve Türkiye Üzerine Bazı Gözlemler", **Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, 3/2001, s. 33.

harcamalarının yarısından fazlasını faiz ödemeleri oluşturmuştur. Dolayısıyla faiz ödemelerinin genelde bütçe, özelde harcamalar, en özelde ise, transfer harcamaları kalemi içinde belirgin bir ağırlığı bulunmaktadır.

Akkaya ve Altıntaş'ın (1999), Türkiye'de 1987-1998 yılları için faiz giderlerinin bütçe açıklarına etkisini görmek amacıyla yapmış oldukları çalışmada faiz oranları ile bütçe açığı arasında anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Buna göre, faizlerde meydana gelen % 10'luk bir artış, bütçe açığını yaklaşık yarısı kadar (%5) arttırmaktadır. Ayrıca bütçe açıklarının % 68'inin faizlerden kaynaklandığı sonucuna ulaşmışlardır.⁴¹⁶ Bağdigen ve Abdulkakimoğulları (2005) ise, 1980-2003 yılları için borç servis oranı ile bütçe açıkları arasındaki ilişkiyi ele alan çalışmalarında, bütçe açığı ve borç servisi arasından anlamlı ve aynı yönde bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir. Buna göre ele alınan dönemde artan borç stokuna paralel olarak borç servisinde meydana gelen artış, bütçe açıklarının da artmasına neden olmuştur.⁴¹⁷ Nitekim, faiz ödemeleri vadesi geldiğinde ve birikimli etkisi ile ciddi bir açık kaynağı olmaktadır. Özellikle Türkiye gibi ihracatın ithalatı karşılamakta yetersiz olduğu ülkelerin 1990'lı yıllarda aldıkları dış borçların 2000'li yıllarda böyle bir etki meydana getirme ihtimali gözden kaçmamalıdır. Bu noktada IMF reçetelerini uygulayan ülkelerde istikrardan sonra büyüme ve borç ödeme hedefleri göz önünde bulundurulmalıdır.⁴¹⁸

Reel faiz oranları ile reel büyüme oranları arasındaki ilişki de borçların sürdürülebilirliği açısından önemlidir. Türkiye'de reel faiz hadlerinin uzun süredir reel büyüme oranı üzerinde seyretmekte ve reel kamu gelirlerindeki artışlar, reel borç faizlerini karşılayamamaktadır. Böyle bir durum ise, kamu kesimi borçlanma gereğinin GSMH içindeki payının artacağı ve yüksek reel faizlerin devam edeceği anlamına gelmektedir.⁴¹⁹ Diğer taraftan, yüksek reel faiz probleminin aşılması ekonominin kendi ayakları üzerinde durduğunu gösteren yapısal bir özellik olarak

⁴¹⁶ Şahin Akkaya ve Halil Altıntaş, "Türkiye'de Bütçe Açıkları ve Devlet Borçları", **İktisat İşletme ve Finans**, Sayı: 159, Haziran 1999, s. 32.

⁴¹⁷ Muhlis Bağdigen ve Erdal Abdulkakimoğulları, "Borç Servisi ile Kamu Gelir ve Harcamaları Arasındaki İlişkinin Ampirik Bir Analizi: Türkiye Örneği", **Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 60, Sayı: 2, Yıl: 2005, s. 46.

⁴¹⁸ Nurhan Yentürk, "Arjantin Krizi: Dış Borç İle Tango", **İktisat İşletme ve Finans**, Sayı: 193, Yıl: 17, Nisan 2002, s. 56.

⁴¹⁹ Hüseyin Akyıldız, "Reel Boyutlarıyla Türkiye Ekonomisinde Kriz Süreçlerinin Ortaya Çıkış Mekanizmaları", **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 2 (Güz), Yıl: 1997, s. 22.

öne çıkmaktadır. Ancak faiz probleminin aşılammaması durumu, dış alemin güven problemi yaşamasına yol açmaktadır.⁴²⁰ Nitekim, Türkiye’de uzun zamandan beri sürdürülen yüksek faiz politikasının tek sorumlusu adeta tefeci bir zihniyetle bankaların Hazine’ye borç vermesi değildir. Reel faiz hadlerinin yükselmesinin nedenlerinden biri de yabancı fon yöneticilerinin kafalarındaki sübjektif riskleri karşılayacak bir orana karşılık gelmesidir.⁴²¹ Dolayısıyla güvensizlik ortamında, borç bulmak için daha yüksek reel faizler ödenmesi gerektiği aşikardır. Türkiye’de bu güvensizlik ortamı, gerek siyasi, gerekse iktisadi istikrarsızlıklardan dolayı ülke gündeminde tazeliğini korumuştur. Bu durum ise, sübjektif risklere karşılık gelecek şekilde faiz oranlarının yükselmesine neden olmuştur. Yüksek faizler ise, borç stokunun zaten yüksek olduğu bir ortamda artan borçlanma maliyeti ve kısalan vadelerle borçların sürdürülebilirliğini olumsuz etkilemektedir. Bu açıdan borçlanma faizlerinin düzeyi ve uygulanan vadeyi, risk algılamasından, ülkenin kredibilitésinden ayrı tutmamak gerekmektedir. Özellikle günümüzde risk priminin belirlenmesinde büyük ölçüde güvenilirliğin rol oynadığı dikkate alınmalıdır.

Borçlanma faizlerinin yükselmesi, faiz ödemelerini arttırarak daha fazla borçlanılmasına yol açacaktır. Bu durumu, vergi gelirleri ile borç faiz ödemelerinin karşılaştırılmasına dayanan Tablo 20 yardımıyla görmek mümkündür. Zira, devletin olağan gelirlerinin vergi gelirleri olduğu hatırlanırsa, bu kıyaslanmanın borçlanmanın düzeyi ve devamı açısından oldukça önemli olduğu ortaya çıkacaktır.

Tablo 20 incelendiğinde ele alınan dönemde vergi gelirlerinin sürekli olarak yükseldiği görülmektedir. Büyüyen bir ekonomide böyle bir durum olasıdır. Ancak ele alınan dönem için özellikle 1980 yılının ikinci yarısından itibaren borç faiz ödemelerinin de arttığı görülmektedir. Toplam borç faiz ödemelerinde iç borç faiz ödemelerinin payı 1987 yılından itibaren her dönemde dış borç faiz ödemelerinden çok daha yüksek miktarda gerçekleşmiştir. Bu durumda 1985 yılından itibaren daha çok iç borçlanmanın bir finansman aracı olarak seçilmesinin rolü bulunmaktadır. Zira, bu dönem dış borçlanma imkanlarının tıkanıdığı ve alternatif bir finansman aracı olarak iç borçlanmaya başvurulduğu döneme tekabül etmektedir.

⁴²⁰ Korkut Boratav, “Türkiye Ekonomisi-Yuvarlak Masa Toplantısı”, **İşletme ve Finans**, Sayı: 63-64, Yıl:6, Haziran-Temmuz 1991, ss. 4-5.

⁴²¹ Cem Somel, “Türkiye’nin Az Gelişmişliği Üzerine Sohbet”, **İktisat İşletme ve Finans**, Sayı: 193, Yıl: 17, Nisan 2002, s. 46.

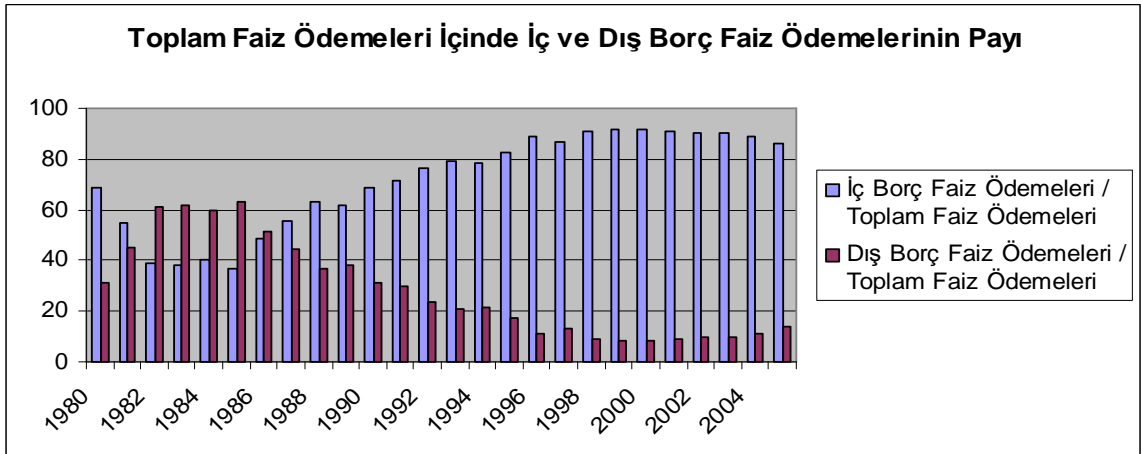
Tablo 20: Vergi Gelirleri İle Borç Faiz Ödemelerinin Karşılaştırılması (Bin TL)

Yıllar	Vergi Gelirleri	Toplam Borç Faiz Ödemeleri	İç Borç Faiz Ödemeleri	Dış Borç Faiz Ödemeleri
1980	750	32	22	9
1981	1190	75	41	34
1982	1305	87	34	53
1983	1934	211	80	131
1984	2372	441	177	264
1985	3829	675	247	428
1986	5972	1331	649	682
1987	9051	2266	1260	1006
1988	14232	4978	3159	1819
1989	25550	8260	5115	3144
1990	45400	13.966	9613	4353
1991	78644	24.073	16941	7132
1992	141602	40.928	30545	9753
1993	264273	116.470	92518	23952
1994	587759	298.285	233.168	65.117
1995	1084351	576.115	475.519	100.597
1996	2244094	1.497.401	1.329.087	168314
1997	4745484	2.277.917	1.977.967	299950
1998	9228596	6.176.605	5.629.524	547081
1999	14.802.280	10.720.840	9.824.622	896218
2000	26.503.698	20.439.862	18.791.862	1648000
2001	39.735.928	41.062.226	37.494.301	3567925
2002	59.631.868	51.870.659	46.807.038	5063621
2003	84.316.169	58.609.163	52.718.886	5890277
2004	99.438.904	56.578.001	50.321.048	6256953
2005	117.150.807	45.731.075	39.342.161	6388914

Kaynak: DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2006)

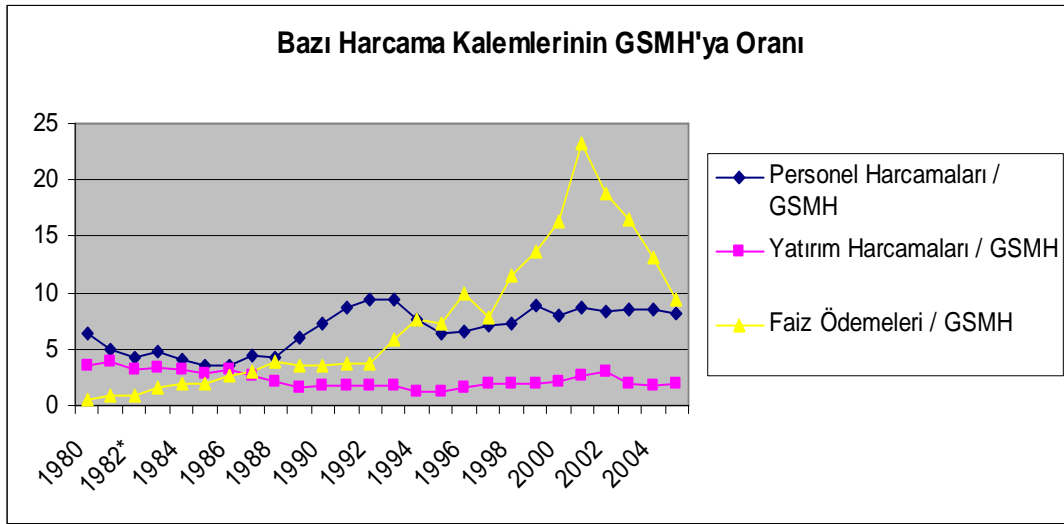
Grafik 2 incelendiğinde iç borç faiz ödemelerinin payı 1987 yılından itibaren her dönemde dış borç faiz ödemelerinden yüksek gerçekleşmiştir. Bununla birlikte bu fark, 1990'lı yıllardan sonra çok daha belirgin bir biçimde ortaya çıkmıştır. Grafik 2 incelendiğinde 1990'lı yılların ikinci yarısından sonra Türkiye için iç borç faiz ödemelerinin ivedili olarak çözülmesi gereken temel problemlerden biri olduğu görülmektedir.

Grafik 2: Toplam Faiz Ödemeleri İçinde İç ve Dış Borç Faiz Ödemelerinin Payı



borçlanmaya ağırlıklı olarak başvurulması; diğeri ise, iç borçlanma yoluyla fon bulabilmenin maliyetinin yüksek olmasıdır. Açıkların finansmanında yüksek maliyetli iç borçlanmaya başvurulması ise, faiz ödemelerinin GSMH'ya oranının, personel harcamaları ve yatırım harcamaları kaleminin GSMH ya oranından yüksek olmasına neden olmuştur. Gerçekten de Grafik 3 incelendiğinde iç borçlanmanın ağırlıklı finansman yöntemi olarak kullanıldığı 1987 sonrası dönemde yatırım harcamalarının, 1994 sonrası dönemde ise, personel harcamalarının GSMH'ya oranının üstüne çıktığı görülmektedir.

Grafik 3: Bazı Harcama Kalemlerinin GSMH'ya Oranı



Kaynak: DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2006).

Tablo 20'deki verilerin 1980-1990, 1990-2000 ve 2000-2005 yıllarındaki % değişmelerin ele alınarak incelenmesi mevcut durumun daha iyi görülebilmesi açısından farklı bir bakış açısı sunacaktır. Tablo 21, vergi gelirleri ile borç faiz ödemelerindeki % artışı göstermektedir.

Tablo 21: Vergi Gelirleri ve Borç Faiz Ödemelerindeki Artış (%)

Dönemler	Vergi Gelirindeki Artış (%)	Toplam Borç Faiz Ödemelerindeki Artış (%)	İç Borç Faiz Ödemelerindeki Artış (%)	Dış Borç Faiz Ödemelerindeki Artış (%)
1980-1990	5.9	43.5	43.6	48.3
1990-2000	58.3	146.3	195.4	37.758
2000-2005	342	123	109	287

Kaynak: DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2006)'dan yararlanılarak hazırlanmıştır.

Buna göre vergi gelirleri 1980-1990 arası % 5.9, 1990-2000 arası % 58.3, 2000-2005 arası % 342 artmıştır. Toplam faiz ödemeleri 1980-1990 arası % 43.5,

1990-2000 arası % 146.3, 2000-2005 arası % 123 artmıştır. İç borç faiz ödemeleri ise, 1980-1990 arası % 43.6, 1990-2000 arası % 195.4, 2000-2005 arası % 109 artarken; dış borç faiz ödemeleri 1980-1990 arası % 48.3, 1990-2000 arası % 37.8, 2000-2005 arası % 287 artmıştır. Dolayısıyla 1980-1990 döneminde vergi gelirlerindeki artış toplam borç faiz ödemelerindeki artışın oldukça gerisinde kalmıştır. Önder'e (1996) göre, vergi gelirlerinin artış hızının faiz yükündeki artışın gerisinde kalması bütçe fazlasına olanak sağlamadığı gibi yükselen faiz oranlarına bağlı olarak üretken alanlara yönelme potansiyeli olan sermayeyi finansal alana kaydırmıştır.⁴²² Bu dönemde dış borç faiz ödemelerindeki % artışın daha fazla olduğu dikkat çekmektedir. Her ne kadar 1980'lerin ikinci yarısından itibaren ağırlıklı olarak iç borçlanma politikasına gidilmişse de bu dönemdeki artış daha önce alınan borçların faiz ödemelerinden kaynaklanmaktadır. 1990-2000 dönemi içinde vergi gelirlerindeki % artış, toplam borç faiz ödemelerindeki % artışın gerisinde kalmıştır. Bu dönemde borçlanma politikasının yapısındaki değişme kendini hissettirmektedir. Nitekim, önceki on yılın ikinci yarısından itibaren iç borçlanma politikasına ağırlık verilmesi sonucunda bu dönemde iç borç faiz ödemelerindeki % artış, dış borç faiz ödemelerindeki % artıştan yaklaşık 5 kat daha fazladır. 2000-2005 döneminde ise diğer dönemlerden farklı olarak vergi gelirlerindeki % artış, toplam borç faiz ödemelerindeki % artıştan fazladır. Bu bölümde yapılan kıyaslama reel faizlerin yüksekliğinden kaynaklanan toplam borç faiz ödemeleri üzerine odaklandığı için borçların anapara ödemeleri incelemeye dahil edilmemiştir. Analiz, anapara ve faiz ödemelerinin toplamı şeklinde yapıldığında daha olumsuz bir tablo ile karşılaşılacağı aşıkardır.

Ele alınan dönem için vergi gelirlerinin borç faiz ödemelerinin ne kadarlık kısmını karşıladığına bakmak da borç kısır döngüsünü analiz etmek açısından faydalı olacaktır. Tablo 22, borç faiz ödemelerinin vergi gelirlerine oranını göstermektedir.

⁴²² İzzettin Önder, "Ekonomik Kriz Panoraması", **İktisat Dergisi**, Sayı: 356, Nisan 1996, s. 19.

Tablo 22: Borç Faiz Ödemelerinin Vergi Gelirlerine Oranı (%)

Yıllar	Toplam Borç Faiz Ödeme. / Vergi Gelirleri (%)	İç Borç Faiz Ödeme. / Vergi Gelirleri (%)	Dış Borç Faiz Ödeme. / Vergi Gelirleri (%)
1980	4,2	3	1,
1981	6,3	3,56	2,9
1982	6,7	2,6	4,1
1983	10,9	4,1	6,8
1984	18,6	7,5	11,1
1985	17,6	6,5	11,2
1986	22,3	10,9	11,4
1987	25,0	13,9	11,1
1988	35,0	22,2	12,8
1989	32,3	20	12,3
1990	30,8	21,2	9,62
1991	30,6	21,5	9,1
1992	28,5	21,6	6,9
1993	44,1	35	9,1
1994	50,7	39,7	11,1
1995	53,1	43,9	9,3
1996	66,7	59,2	7,5
1997	48	41,7	6,3
1998	66,9	61	5,9
1999	72,4	66,4	6,1
2000	77,1	70,9	6,2
2001	103,3	94,4	9
2002	87	78,5	8,5
2003	69,5	62,5	7
2004	56,9	50,6	6,3
2005	39	33,6	5,5

Kaynak: DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2006)

Toplam borç faiz ödemelerinin vergi gelirlerine oranı 1983 yılından sonra bir daha tek haneli rakamlara; 1986 yılından itibaren % 20'nin altındaki rakamlara inmemiş; 1994'de % 50,7'ye, 1999'da % 72,4'e, 2001 yılında % 103,3'e yükselmiş ve daha sonraki yıllarda düşerek 2005 yılında % 39'a düşmüştür. Ele alınan dönemde dış borç faiz ödemelerinin vergi gelirlerine oranı hiçbir yıl için % 20'li rakamlara yükselmemiş; dış borç faiz ödemelerinin vergi gelirlerine oranı 1989 yılında % 12,8 ile en yüksek değerine ulaşmıştır. Diğer taraftan, iç borç faiz ödemelerinin vergi gelirlerine oranı 1988 yılından sonra hiçbir yıl için % 20'li rakamların altına düşmemiş; 1994 yılında % 39,7'ye, 1999 yılında % 66,4'e, 2001 yılında % 94,4 yükselmiş, sonraki yıllarda ise bir düşme trendine girmiş ve 2005 yılı itibariyle % 33,6 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum Lerner'in iç borç üzerindeki faiz yükünün alınan vergilerle karşılanabileceğini varsaymamız için yeterli sebebin mevcut olmadığı yönündeki ifadesini⁴²³ destekler niteliktedir. Bu çerçevede Sönmez, toplam

⁴²³ Abba P. Lerner, "Fonksiyonel Maliye ve Devlet Borçları", (Çev. Hikmet Oray Yalçın), **Maliye Yazıları**, Sayı: 64, Temmuz-Eylül 1999, s. 77.

faiz ödemelerinin, özellikle de iç borçlanmadan kaynaklanan faiz yükünün geleneksel bütçe açığının temel nedeni olduğuna işaret etmektedir. Çünkü iç borç faiz ödemeleri vergi gelirlerinin büyük kısmını bloke etmektedir. Dolayısıyla maliye politikasının teorik olarak aktif araçları olan bütçe harcamaları ve bütçe gelirlerinin temel dinamiğini oluşturan vergi gelirleri etkin kullanılabilme yeteneğini veya esnekliğini kaybetmektedir. Böylece etkin bütçe politikası ve bu noktadan hareketle maliye politikasının uygulanması olanaksızlaşmakta ve bütçe politikasının yerini borç yönetimi politikası almaktadır.⁴²⁴ Dolayısıyla artan iç borç stoku, hayati bir sorun haline dönüşmüştür.⁴²⁵ Zira, borç faiz ödemelerinin vergi gelirlerine oranı, ele alınan dönem boyunca birkaç yıl hariç 2001 yılına kadar sürekli olarak artmıştır. 1994 Krizi'nde vergi gelirleri ile borç faiz ödemelerinin % 50,7'sinin karşılamak mümkünken, 2001 yılında borç faiz ödemeleri vergi gelirlerini aşmıştır. Borç faiz ödemelerinin büyük kısmı iç borç faiz ödemelerinden dolayı ortaya çıkmaktadır. İç borç faiz ödemelerinin vergi gelirlerine oranı ele alınan dönem boyunca dalgalı bir seyir izlemekle birlikte 2001 yılında en yüksek seviyesi olan % 90'4'e ulaşmıştır. Dış borç faiz ödemelerinin vergi gelirlerine oranı ise, iç borçlanmanın vergi gelirlerini bloke ettiği seviyeye ulaşmamıştır. Ele alınan dönem boyunca en yüksek % 12,8'e ulaşmıştır. Dolayısıyla faiz ödemelerinin vergi gelirlerini nasıl bloke ettiği açık bir biçimde görülmektedir.

Faiz ödemelerinin yüksekliğine faiz ödemelerinin konsolide bütçe gelirlerine oranını ele alarak bakmak da mümkündür. Tablo 23 faiz ödemelerinin konsolide bütçe gelirlerine oranını göstermektedir.

Tablo 23: Faiz Ödemeleri / Konsolide Bütçe Gelirleri

1980	1981	1982*	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
3,5	5,4	6,1	9,2	15,7	14,9	19,7	22,5	29,3	27,2	25,3	24,9	23,1
1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004*	2005*
33,1	40	41,3	55,4	39,6	52,8	57	61,5	80	68,7	58,5	47	30,8

Kaynak: DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2006,

* 1982 yılı 10 aylıktır.

1980 yılında faiz ödemelerinin konsolide bütçe gelirlerine oranı % 3,5 gibi küçük bir düzeyde iken, 1993 yılına kadar % 30'ların altında seyretmiştir. 1994 yılında % 40, 1999 yılında % 57 olan faiz ödemelerinin konsolide bütçe gelirlerine

⁴²⁴ Sönmez, Türkiye'de Kamu (Açığının) Finansmanı Ve Enflasyon Vergisi”, s. 369.

⁴²⁵ Özer Ertuna, “Ekonomik İstikrar Programı ve Borçlanma Stratejisi”, **Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar**, Yıl: 38, Şubat 2001, s. 36.

oranı tarihi zirvesine % 80'lik oranla 2001 yılında ulaşmıştır. Sonraki yıllarda bir düşme trendine girmiş ve 2005 yılı itibariyle % 30,8 olarak gerçekleşmiştir.

Kamu kesimi faiz ödemelerinin GSMH'ya oranı ele alınarak da faiz ödemelerinin yıllar içindeki seyri ve büyüklüğü ele alınabilir.

Tablo 24: Faiz Ödemeleri /GSMH

1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
0,6	0,9	0,8	1,5	2	1,9	2,6	3	3,9	3,6	5,1	6,1	6,1
1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
8,2	10,8	9,5	11,5	8,9	12,6	15,3	17,5	24,5	19,7	17,1	13,6	9,7

Kaynak: DPT, **Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2006).**

1989 yılına kadar konsolide bütçe faiz ödemeleri verileri kullanılmıştır.

Tablo 24 incelendiğinde özellikle 1990'lı yıllardan itibaren kamu kesimi faiz ödemelerinin GSMH içindeki payının arttığı görülmektedir. 1990'yılına kadar % 5'in altında gerçekleşen *kamu kesimi faiz ödemeleri/GSMH oranı*, 1994 yılında ilk defa çift haneli bir rakam olan % 10,8'e çıkmıştır. Kamu kesimi faiz ödemeleri/GSMH oranı diğer tablolarda olduğu gibi 2001 yılında en yüksek seviyesi olan % 24,5'e çıkmıştır. Diğer bir ifadeyle, 2001 yılı itibariyle GSMH'nın % 24,5'i kamu kesiminin faiz ödemelerine gitmiştir. Sonraki yıllarda düzenli olarak azalma göstermiş ve ele alınan dönemin son yılı için % 9,7 olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, faiz ödemeleri/GSMH oranı hala oldukça yüksektir. Çakman ve Çakmak'a (2007) göre, bu durumun en önemli nedeni borç stokunun ortalama vadesinin 1,5 yılın altında kalmasıdır. Ortalama vadenin kısa olması, kamu açığı ile ilgili temel göstergelerin iyileşme trendinde olmasına rağmen orta vadede ekonomik istikrarın devam edeceğine dair inanın kalıcı olmasını engellemektedir.⁴²⁶

Borç faiz ödemelerinin vergi gelirlerine oranla yüksek olmasında, faizlerin hızlı bir biçimde artması ve gelirlerin aynı düzeyde artmamış olması önemli bir neden olabilir. Bu durum ise, bütçe açıklarının artmasına ve bu açıkların kapanması için, borçlanmaya gidilmesine yol açmaktadır. Artan borçlanma ise, bütçede faiz giderlerini arttırmış, bunu kapatmak için tekrar yüksek faizli borçlanma gereği ortaya çıkmış ve Türkiye ekonomisi "*borç-faiz sarmalına*" girmiştir.⁴²⁷ Diğer bir ifadeyle,

⁴²⁶ Çakman ve Çakmak, "Türkiye Ekonomisinde Temel Makro Ekonomik Değişkenler Arasındaki Etkileşimler Üzerine Analitik Notlar", s. 17.

⁴²⁷ Ertan Yülek, "2000 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisinin Temel Meseleleri ve Borç-Faiz Sarmalı", **Yeni Türkiye -Türkiye Ekonomisi Özel Sayısı I**, Say: 27, Yıl: 5, Mayıs-Haziran 1999, ss. 312-313.

Türkiye’de borçlanmanın büyük kısmı borç faiz ödemelerini gerçekleştirmek için yapılmıştır. Bu durumu Tablo 25 yardımıyla ele almak mümkündür:

Tablo 25: Faiz Ödemeleri / Borçlanma (Net)

1980	1981	1982*	1983	1984	1985	1986	1987	1988
20,9	202,1	52,6	116,4	43	73,8	82,8	88	122,3
1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
99,4	136,3	86,9	66,3	92,1	188,1	194,4	129	110,2
1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004*	2005*	
169,4	103,8	163,7	215,1	152,4	128,6	165,3	236,8	

Kaynak: DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2006,

* 1982 yılı 10 aylıktır.

Tablo 25 incelendiğinde faiz ödemelerinin net borçlanmaya oranı yıllar itibariyle oldukça dalgalı bir seyir izlemektedir. 1980 yılında yapılan net borçlanmanın % 20’si faiz ödemelerine giderken, bir sonraki yıl faiz ödemelerinin net borçlanmaya oranı % 202,1 olmuştur. 1994 yılından sonraki yıllarda faiz ödemelerinin net borçlanmaya oranı hiçbir yıl için % 100’ün altına inmemiştir. Özgen (1999), devletin borçlandığından daha fazla faiz ödemesini, devletin iflası şeklinde değerlendirmektedir.⁴²⁸ Faiz ödemelerinin brüt borçlanmaya oranı da yapılan borçlanmanın faiz ödemelerine giden kısmını göstermek açısından anlamlıdır.

Tablo 26: Faiz Ödemeleri / Borçlanma (Brüt)

1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
40,0	52,8	42,5	30,7	41,3	43,0	37,7	36,3	43,0
1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004*	2005*	
48,0	40,2	63,7	49,6	42,8	36,2	33,0	27,7	

Kaynak: DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2006,

* 1982 yılı 10 aylıktır.

Tablo 26 incelendiğinde yapılan brüt borçlanmanın yıllar itibariyle önemli bir kısmının faiz ödemelerini gerçekleştirmek için yapıldığı görülmektedir. 1989 yılında borçlanmanın % 40’ı faiz ödemelerine gitmiştir. 1990-2000 aralığında % 36-52 aralığında bir dalgalanma göstermiştir. En yüksek düzeyine ise, % 63,7’lik oranla 2000 yılında ulaşmıştır. Sonraki yıllarda bir düşüş trendine girmiş ve 2005 yılı itibariyle brüt borçlanmanın % 27,7’si faiz ödemelerine gitmiştir. Yine burada dikkat çekilmesi gereken bir husus, brüt borçlanmanın faiz ödemelerine oranının düzenli olarak azaldığı yılların faiz dışı fazla verilen yıllarla paralellik arz etmesidir.

⁴²⁸ Ferhat Başkan Özgen, “Türkiye’de İç Borç Sorunu ve İç Borçların Sınırlandırılması”, **Yeni Türkiye Dergisi**, Türkiye Ekonomisi Özel Sayısı I, Sayı: 27, Yıl: 5, Mayıs-Haziran 1999, s. 357.

Ele alınan göstergeler değerlendirildiğinde Ekinci'nin ifade ettiği gibi iç borçlanma politikasının sürdürülebilirliği esas itibarıyla faiz yükünün nasıl taşınacağı konusuna kilitlenmektedir. İç borçlanmadan kaynaklanan faiz yükünün yurtiçi kesimler tarafından üstlenilmesi gerekmektedir.⁴²⁹ Bu durumda vergi gelirlerinin faiz ödemelerine oranının yeterli düzeyde olmaması borçların sürdürülebilirliğini zorlaştıracaktır. Ayrıca bu verilerden çıkartılabilecek bir diğer sonuç, ödenen vergi gelirlerinin devlete borç veren çok az sayıda bir gurubun eline geçtiğidir.⁴³⁰ Dolayısıyla, çalışmadan, üretmeden, devlete borç vermek suretiyle bilançosunda faaliyet dışı gelirleri, faaliyet gelirlerinden daha fazla olan bir rantiyeci sınıf devlet eli yetiştirilmektedir.

Sonuç olarak, yukarıdaki ele alınan göstergeler açık bir biçimde göstermektedir ki, Türkiye ekonomisinde iç borç faiz ödemelerinden kaynaklanan ciddi bir baskı söz konusudur. Dolayısıyla iç borçlanmada etkin bir borçlanma politikasının yürütülmesi, borçlanmanın vade ve faiz yapısının optimal bir biçimde gerçekleştirilmesi borçlanmanın sürdürülebilirliği açısından son derece önemlidir.

2.6. Yüksek Enflasyon

Aghevli-Khan Hipotezi, enflasyonun nominal kamu harcamalarını arttırıcı etkisinin vergi hasılatını arttırıcı etkisinden daha çabuk ortaya çıktığını ve bu durumun açıkları, dolayısıyla borçlanmayı arttırdığını ileri sürmektedir. Diğer bir ifadeyle, enflasyon herhangi bir nedenden dolayı söz konusu ise, kamu açıkları enflasyondan sürekli olarak beslenir ve bir enflasyon-kamu açığı spiralinin yaşanmasına neden olur. Önder ve Kirmanoğlu'nun 1976-1992 dönemi için yapmış olduğu bir çalışma, Aghevli-Khan hipotezinin Türkiye için sonuçlarını ortaya koymuştur. Buna göre, ele alınan dönem için 5 yıl hariç diğer tüm yıllarda kamu harcamalarının fiyat esnekliği kamu gelirlerinin fiyat esnekliğinden daha yüksek çıkmıştır.

Enflasyonun kamu açıkları üzerindeki bir diğer etkisi nominal faiz oranlarını etkilemek suretiyle bütçe üzerindeki faiz yükünü arttırmasıdır. Yine, Önder ve Kirmanoğlu 1976–1992 döneminde Türkiye için enflasyonunun nominal faiz

⁴²⁹ Nazim Kadri Ekinci, "Kamu Açıkları ve Para Politikası", *ODTÜ Gelişme Dergisi*, 26 (3-4), Yıl: 2000, s. 565.

⁴³⁰ Yülek, a.g.m, ss. 312-313.

oranlarını nasıl etkilediğini araştırmışlardır. Buna göre fiyatlarda meydana gelen % 1’lik bir artışın faiz oranlarını % 0,38 oranında arttırdığını tespit etmişlerdir.⁴³¹ Bu konuda borç stoku yüksek Türkiye benzeri ülkeler için Woodford şu ifadeleri kullanmaktadır; “Böyle bir ülkede bireyler zaten para (nakit) taşımayı minimum düzeye indirmişlerdir ve faiz artışı borç stokunu, bunun ardından da enflasyonu yükseltir.”⁴³²

Yüksek enflasyonun kamu borçlanması üzerine etkisini belirsizliğe yol açması açısından ele almak mümkündür. Yüksek enflasyon ortamında, enflasyondan kaynaklanan bir belirsizlik ortaya çıkmaktadır. Belirsizlik durumunda ise, ne borcun vadesi uzatılabilmekte, ne de faiz oranları düşürülebilmektedir. Dolayısıyla yüksek enflasyon ortamında, gelecek hakkındaki tahminler için genişçe bir güven aralığı arayan “*iktisadi ajanlara*” borçlanma kağıdı satabilmek için hazine tarafından hem vadenin kısaltılması, hem de yüksek faiz ödenmesi gerekmektedir. Yüksek enflasyon oranı belirsizliğin artmasına neden olmakta, artan belirsizlik ise, reel faizlerin yükselmesine yol açmaktadır.⁴³³ Yükselen reel faizler ise, borçlanmanın maliyetini arttırarak borç stokunun artmasına neden olmaktadır. Ayrıca vadelerin kısaltılması, borcun sürdürülebilirliğini zora sokmaktadır. Şöyle ki, borçlanmanın kısa vadeli olması durumunda t döneminde yapılan borçlanmanın geri ödenebilmesi için t+1 döneminde ana para ve faiz ödemeleri kadar borçlanmak gerekecektir. Daha yüksek borçlanma gereği ise, belirsizlik ve güvensizlik ortamının artmasının yanı sıra vadelerin daha kısalıp, faiz oranlarının daha da yükselmesine yol açmak suretiyle borçlanmanın sürdürülebilirliğini olumsuz etkileyecektir. Dolayısıyla ortalama borçlanma vadesinin yükseltilmesi, ortaya çıkardığı problemler ve borçlanmanın sürdürülebilirliği açısından önemli bir sorundur.

2.7. Bütçenin Gerçekçi Bir Biçimde Oluşturulmaması

Kaynakların önemli bir kısmının kamu kesimi tarafından kullanılması, siyasi elitlerin kararlarını biçimlendiren en önemli belge olan bütçenin ekonomik

⁴³¹ Önder ve Kirmanoğlu, a.g.e., ss. 44-45.

⁴³² Ercan Uygur, “1980’lerde Para-Mali Açık- Enflasyon Tartışması ve Türkiye”, **İktisat İşletme ve Finans**, Aralık 2001, s. 14.

⁴³³ Çakman, “Türkiye’nin Kamu Maliyesi Sorunu”, s. 7.

rasyonaliteye uygun⁴³⁴ ve gerçekçi bir biçimde hazırlanmasını gerektirmektedir. Türkiye’de bütçeler hazırlanırken, hükümet muhalafet ve kamuoyunun baskılarından çekindiği için TBMM’ne yüksek miktarda açık veren bir bütçe sunmamaktadır. Bütçe oluşturulurken, mümkün olduğunca denk bir bütçe ortaya konmaya çalışılmaktadır. Dolayısıyla bütçeler gerçekçi olarak yapılmadığı için başlangıç bütçe açık tahmini ile yıl sonu gerçekleşen bütçe açığı arasında önemli farklılıklar ortaya çıkmaktadır. Eğilmez, 1980-1992 yılları için nakit açıklarının ortalama olarak bütçe açıklarından % 15 daha fazla olduğunu dikkate alarak bütçe açığı tahminleri ile bütçe açığı gerçekleştirmeleri arasında “*kabul edilebilir bir sapma oranı*” saptamıştır. Buna göre, bütçe açık tahminlerinin bütçe gerçekleştirmelerinden % 15 sapma göstermesi kabul edilebilir bir sapma oranı olarak ifade edilmiştir.⁴³⁵

Tablo 27: 1980-2008 Yılları İçin Bütçe Gerçekçiliğinin Ölçülmesi (%)

1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
232	107	145	109	226	60	180	180	63	71
1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
13	96	36	151,1	-21,4	59,1	43,2	-	4,7	0,4
2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
-6,1	454,9	49	-11	-33,9	-72,1	-66,8	-18,6	-5,2	

Kaynak: 1980-1992 yıllarına ait veriler için bakınız, Eğilmez, “Bütçe Gerçekçiliğinin Ölçülmesi ve Bütçe Sapmalarının Hazine’nin Borçlanma Faizleri Üzerine Etkileri”, s. 8.; DPT, **Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2006)**.

1989 yılına kadar konsolide bütçe faiz ödemeleri verileri kullanılmıştır.

*(-) işareti başlangıç bütçe açık tahminlerinin gerçekleşen bütçe açık tahminlerinden büyük olduğunu göstermektedir. Diğer bir ifadeyle, bütçe açığının tahmin edilende az olduğu anlamına gelmektedir.

Tablo 27, 1980-1992 yılları için incelendiğinde 1990 yılı dışındaki yıllarda bütçe açığında meydana gelen sapma oranı, kabul edilebilir oranın oldukça ötesindedir. 1990 yılı için ise, bütçe açığının kabul edilebilir oranın içinde kalmasının nedeni bütçenin ilgili yıl için gerçekçi yapılmasından değil, Körfez hibelerinin bütçeye gelir yazılmasından kaynaklanmaktadır.⁴³⁶ 1994 yılında ise, bütçe açık tahminlerinden daha az bütçe açığı gerçekleşmiştir. Bu durumda 5 Nisan Kararları çerçevesinde alınan tedbirlerin rolü bulunmaktadır. 1995 ve 1996 yılları içinde kabul

⁴³⁴ Ahmet Karaaslan, “Bütçeleme Sürecinin Rasyonelleştirilmesi: Kamu Harcamalarında Etkinlik Sağlama Yöntemi Olarak Fayda-Maliyet Analizi”, **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Yıl:5, Sayı:8, Haziran 2003 s. 2.

⁴³⁵ A. Mahfi Eğilmez, “Bütçe Gerçekçiliğinin Ölçülmesi ve Bütçe Sapmalarının Hazine’nin Borçlanma Faizleri Üzerine Etkileri”, **İşletme ve Finans**, Sayı: 88, Temmuz 1993, ss. 7-9.

⁴³⁶ Eğilmez, “Bütçe Gerçekçiliğinin Ölçülmesi ve Bütçe Sapmalarının Hazine’nin Borçlanma Faizleri Üzerine Etkileri”, ss. 8-9.

edilebilir oranın üstünde bütçe açığı sapma göstermişken, 1998 ve 1999 yıllarında kabul edilebilir sapma oranının altında seyretmiştir. 2000 yılında bütçe açık tahminlerinden daha az bütçe açığı gerçekleşirken, 2001 yılında bütçe açık tahmini ve gerçekleşmesindeki sapma, tarihin en yüksek seviyesine çıkmıştır. 2001 Krizi diğer tüm göstergelerde olduğu gibi, bütçe açık tahminleri ile gerçekleştirmeleri arasında da tarihi bir fark oluşmasına neden olmuştur. 2003 yılı sonrasındaki yıllarda bütçe açık tahminlerinden daha az yıl sonu bütçe açığı gerçekleşmiştir. Dolayısıyla bütçe açığı tahminleri ve bütçe açığı gerçekleştirmeleri ele alındığında özellikle 1994 yılı öncesindeki dönemde bütçeler pek gerçekçi hazırlanmamıştır. Ortaya çıkan açık miktarı kabul edilebilir sapma oranının çok ötesinde olmuştur. 2001 yılında oldukça yüksek bir sapma gösteren bütçe tahmin-gerçekleştirmeleri, sonraki yılların tamamında olumlu anlamda bir sapma göstermiştir. 2003 yılı sonrasındaki yıllarda gerçekleşen bütçe açıkları, başlangıç bütçe tahminlerinin altında oluşmuştur. Ancak olumlu olsa bile bütçe açıklarının tahmin edilenin altında çıkması, bütçenin gerçekçiliğine gölge düşürmektedir.

Bütçe açığının gerçekçi hazırlanmaması ve yıl sonu gerçekleştirmelerinin önemli sapsmalar göstermesi, faiz üzerinde etkili olmaktadır. Başlangıç bütçe açığı tahminine dayalı olarak borçlanma programı hazırlandığı için, yıl ortasında bütçe açığının tahmin edilenden yüksek olacağı anlaşıldığından ek borçlanma ihtiyacının yılın kalan kısmında gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Bu durum ise, ödünç verilebilir fonlar piyasasında baskıyı arttırmakta ve faiz artışına neden olmaktadır. Bu olgu, “*bütçe sapsmalarının faiz arttırıcı etkisi*” olarak adlandırılmaktadır.⁴³⁷ Faiz oranlarında meydana gelen artış ise, Hazine'nin borçlanma maliyetini arttırmaktadır. Borçlanma maliyetinin artması, borç stokunun artmasına neden olmaktadır. Borç stokunda meydana gelen artış, bütçe açıklarının devam ettiği bir ortamda bu sürecin bir kısır döngüye yol açmasına neden olmak suretiyle borçların sürdürülebilirliğini olumsuz etkilemektedir.

2.8. Etkin Bir Borç Yönetiminin Oluşturulamaması

Borç yönetimi, dar anlamda borç yönetimi (*pasif borç yönetimi*) veya geniş anlamda borç yönetimi (*aktif borç yönetimi*) şeklinde tanımlanabilmektedir. Pasif

⁴³⁷ Eğilmez, “Bütçe Gerçekçiliğinin Ölçülmesi ve Bütçe Sapsmalarının Hazine'nin Borçlanma Faizleri Üzerine Etkileri”, ss. 8-9.

borç yönetimi, mevcut istatistiki verilere dayanarak borçlanmanın miktarına, zamanlamasına ve kullanılacak enstrümanlara ilişkin karar verme sürecini ifade etmektedir. Diğer taraftan aktif borç yönetimi ise, pasif borç yönetiminin yanı sıra borcun özellikle faiz ve kur riskine karşı korunmasını içeren risk yönetim tekniklerinin kullanılmasını içermektedir. Türkiye’de, yeterince aktif borç yönetimi yapılmadığı, daha çok pasif borç yönetimi yapıldığı ileri sürülmektedir.⁴³⁸

Borçlanma politikalarının etkinliği ile ilgili olarak tarihsel arka plana bakıldığında da benzer bir durum görülmektedir. Hem Osmanlı dönemi, hem de Türkiye Cumhuriyeti döneminde yapılan borçlanmalar için belirgin bir borçlanma politikasının olmadığı görülmektedir. Her iki dönemde de hangi amaçla, hangi kaynaktan, ne oranda ve hangi miktarda borçlanılacağı saptanmamıştır. Borçlanmada amaç, ihtiyaç duyulan fonların nereden ve nasıl gelirse gelsin temin edilmesi şeklinde oluşmuştur. Osmanlı döneminde de borçlanma konusunda belirli bir politikanın olmaması, borçlanmadan umulan gelirin altında bir gelir elde edilmesi, alınan borçların savaş giderlerinde kullanılması veya lüks saray masraflarında israf edilmesi yeni borçlanmaları beraberinde getirmiştir. Neticede artan borç yükü ve borçlanma taahhütlerini yerine getiremediği takdirde bunalıma gireceğine alacaklılar tarafından dikkat çekilmiş ve nihayetinde devletin mali hükümdarlığı sınırlandırılarak Düyun-u Umumiye Teşkilatı kurulmuştur.⁴³⁹

Türkiye’de Düyun-u Umumiye borçlarının ödenmesinde yaşanan güçlüklerden dolayı dış borçlanmaya oldukça soğuk bakılmıştır. 1980’lere kadar bu eğilimin varlığını koruduğunu görmek mümkündür. Bu durum ise, borç yönetimi konusunda 1980’lere kadar önemli bir gelişme olmamasının en önemli nedenlerinden biridir. 1980 öncesinde yaşanan büyük ödemeler dengesi krizi ve sonrasında alınan 24 Ocak Kararları Türkiye’de dış borç ertelemelerini gündeme getirmiştir. Bu süreçte Türkiye, IMF ve Dünya Bankası’nın desteğiyle hem uluslararası kuruluşlardan hem de diğer kaynaklardan dış borçlanmaya yönelmiştir. 1980’lere kadar büyük oranda yabancı devletlerden ve uluslararası kuruluşlardan borçlanan Türkiye, 1987’den sonra uluslararası sermaye piyasalarından hızla borçlanmaya başlamıştır. Bunun sonucunda Türkiye’nin borçlarında hızlı bir artış meydana gelmiş ve “*ağır borç yükü*

⁴³⁸ Emin Dedeoğlu, “Devlet Borç Yönetimi”, **İşletme ve Finans**, Sayı: 111, Yıl: 10, Haziran 1995, ss. 25-26.

⁴³⁹ Ufuk Selen, “Osmanlı ve Türkiye Borçlanma Yapıları Üzerine Bir Değerlendirme”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, Sayı: 12, Yıl: 35, Aralık 1998, s. 40.

altındaki ülkeler” kategorisine girmiştir. Bu durumda Hazine'nin dış borçlanma ile ilgili olarak getirdiği “dış borçlanmanın dış borç servisiyle sınırlandırılması” ilkesinin önemli rolü olmuştur. Bu ilke dış borç yükü ve kredibilite açısından olumlu karşılanmış ve Türkiye “*ağır borç yükü altındaki ülke kategorisinden*” bir iki yıl gibi kısa bir sürede çıkmıştır. Benzer olarak Türkiye’de iç borçlanma ile ilgili temel karar 1984 yılında alınıp, 1985 yılında yürürlüğe giren ve bütçeye gelir ve gider yazılan borçlanma anapara giriş ve ödemelerinin 1985 yılından itibaren bütçe dışında ayrı bir borç yönetimi hesabında, faiz ödemelerinin bütçe içinde izlenmesi öngörülmüştür.⁴⁴⁰

Borçlanma ve nakit yönetimi, 1983 yılının sonuna kadar Maliye Bakanlığı tarafından gerçekleştirilmiştir. Borç ve nakit yönetimi ile bütçe yönetiminin bir arada bulunmasının temelinde, kamu gelir, gider ve nakit yönetiminin eşgüdüm içinde gerçekleştirilmesi yatmaktadır. Ancak 14. 12. 1983 tarihli ve 188 sayılı ve 18. 06. 1984 tarihli ve 232 sayılı Kanun Hükmünde Kararnamelerle borç yönetimi ve nakit yönetimi bütçe yönetiminden ayrılmıştır. Buna göre borç yönetimi ve nakit yönetimi Hazine Müsteşarlığı’na verilmiştir. Bununla birlikte, yapılan düzenlemelerle borç yönetimini ilgilendiren konularda farklı kanunlar çıkarılarak, Büyükşehir Belediyeleri, Belediyeler vb. kurumlara borçlanma yetkisi tanınmıştır. Dolayısıyla Hazine Müsteşarlığı’nın borç yönetimi ve borçlanma işlemleri konusundaki sorumluluğunu yerine getirmede sorunlar ortaya çıkmış, hukuki yapı karmaşıklaşmış ve çok başlı hale gelmiştir. Bu politika tercihi zaten parçalı olan kamu mali yönetimini daha parçalı hale getirmiştir. Bu dönemde hükümetler yarı mali işlemler gibi gizli yükümlülükler oluşturmak suretiyle bütçe açıklarını olduğundan daha az gösterme yönünde hareket etmişlerdir. Bu uygulamalar sonucunda bütçeler hükümetlerin tam olarak faaliyetlerini göstermesi şeklindeki fonksiyonunu yerine getirememiştir. Dolayısıyla bütçe dışında kalan faaliyetler, hükümetin bu uygulamalarının Meclisin iradesi ve yönlendirmesi dışına çıkmasına neden olmuştur. Bu ve benzeri uygulamalarla bütçe disiplininin uzaklaşması ekonomik ve mali sisteminin daha da kırılgan olmasına yol açmıştır. Diğer bir ifadeyle, borç yönetiminin yasal bir çerçeve oturtulamaması, etkin ve sürdürülebilir bir borçlanma politikasının olmayışı, dağınık idari ve hukuki yapı, popülist ve gelirleri göz önünde bulundurmadan yapılan harcama politikaları, borç stokunun artmasına neden

⁴⁴⁰ Saatçi, a.g.m., ss. 65-66.

olmuştur. Bu durum ise, ekonomide belirsizliklere, borçlanma vadelerinin kısalmasına, reel faizlerin yükselmesine, kısacası borçlanma maliyetlerinin artmasını beraberinde getirmiştir. Bu yüzden borç yönetimi, diğer ekonomik ve mali politikalarla birlikte ele alınması gereken öncelikli ve önemli bir konudur. Zira, Türkiye’de bu konu ekonomik bir sorun olmanın ötesinde siyasi ve sosyal bir sorun haline dönüşmüştür. Tüm bunların neticesinde kamu mali yönetim sistemi çerçevesinde borç yönetiminin yeniden sorgulanması gündeme gelmiştir.⁴⁴¹ Nitekim Kalça’ya göre, Türkiye, OECD ülkelerine kıyasla daha düşük bir borç rasyosuna sahip olmasına rağmen, borçlanmada tıkanıklık yaşamasının altında kısa vadeli, yüksek faizli borçlanma yatmaktadır. Borcun yüksek faizli ve kısa vadeli olması sorunların ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Borcun yapısını ayarlamak ise, borç yönetiminin görevidir.⁴⁴² Seviğ’e göre, Türkiye’de bütçe nakit açığınının bütçe açığından büyük olmasının ve bu durumun devamlılık kazanmasının nedeni, bütçe yönetiminde var olan çok başlılığın doğal bir sonucudur.⁴⁴³ Nitekim, 1986 yılı Bütçe kanunundan önceki bütçe uygulamalarında, bütçe kanunları B cetvellerinde cari yılda yapılacak borçlanma hasılatının miktarı tahmini olarak gösterilmiş; ne kadarlık meblağa kadar borçlanma yapılacağı yasama organının iznine tabii tutulmuştur. 1986 yılında çıkarılan 3274 Sayılı Kanun ile Hazine Müsteşarlığı kurulmuş; Devletin nakit yönetimi ile borç yönetimi Maliye Bakanlığı’ndan alınarak, Hazine Müsteşarlığı’nın yönetimine verilmiştir. Merkez iç ödemeler, dış borç ödemeleri ve borç saymanlıkları, Hazine Müsteşarlığı’nın yönetimine verilmiş; senyoraj gelirinin elde edilmesi ve devletin haznedarlığını yapan Merkez Bankası, Hazine Müsteşarlığı ile ilişkilendirilmiştir. Bu uygulama sonucunda Taşra saymanlıkları Maliye Bakanlığı yönetiminde kalmış; Devlet Tek Hazine Hesabı, farklı iki birimin yönetimine bırakılmıştır. Yani, 1986 yılında yapılan yeni düzenleme ile, tek olan politika uygulayıcı birim, ikiye çıkarıldığı için borçlanma politikasında etkinliği sağlamanın tersine, borçlanma koşulları daha da ağırlaşmıştır. Aynı fonksiyonları başka birimlerce yürütme çerçevesinde, Devlet Saymanlıkları da parçalanmıştır. Diğer taraftan, Bütçe kanunlarının 3’üncü maddesi ile “*oluşacak bütçe açığının net*

⁴⁴¹ Kesik, a.g.m., ss. 1-3.

⁴⁴² Adem Kalça, “Kayıtdışı Ekonominin Özel Sektörü Dışlama Etkisi”, **İktisat Araştırmaları Dergisi**, Cilt: I, Sayı: 2, Ocak 1996, s. 89.

⁴⁴³ Veysi Seviğ, “Bütçe Üzerindeki Siyasi Baskılar ve Borçlanma Gereği”, **Maliye Araştırma Merkezi Konferansları, Prof. Dr. Sevim Görgün’e Armağan**, Otuzsekizinci Seri-Yıl:1996/1997, İstanbul: Emek Matbaacılık, 1998, s. 328.

borçlanma hasılatı ile karşılanacağı”, şeklinde genel bir borçlanma izni verilmiştir. Ancak, hangi oranda iç borçlanma, hangi oranda dış borçlanma yapılacağı; hangi vade ve faiz ile borçlanılacağı ve hangi kaynaklardan borçlanılacağı kısmı açık bırakıldığı için Meclis iradesi tek bir madde ile tecelli etmiş; bu maddeye bağlı olarak yetkilendirilen Devlet Bakanı ve Hazine Müsteşarlığı, devletin vergi gelirleri hacminin neredeyse birkaç katı üstünde fon hareketini belirli bir çerçevede borçlanma politikası olmaksızın yapabilir duruma getirilmiştir.⁴⁴⁴ Dolayısıyla bu uygulama ile çok başlı bir yapı ortaya çıkmıştır. Harcama ve borçlanma politikasında etkinlikten uzak bir görüntü sergilenmiştir.

Türkiye’de borç yönetiminin etkinsizliği ile ilgili olarak gösterilebilecek bir diğer örnek Dünya Bankası’nın Pool farkları ile ilgilidir. Şöyle ki, Dünya Bankası üye ülkelere borç verirken, kendi kaynağı yetersiz olduğunda daha çok Avrupa ve Japonya piyasasından AAA notuna dayanarak borçlanmaktadır. Borçlandığı bu miktarları üye ülkelere üzerine koyduğu spreadlerle aktarmaktadır. Bankanın ABD piyasasından dolar olarak borçlanması çeşitli nedenlerle kısıtlı olduğunda borçlanma İsviçre Frangı, Japon Yeni, Sterlin gibi diğer ülke paraları ile yapılmaktadır. Dünya Bankası’nın kredi anlaşmaları ise, ABD doları cinsinden yapılmakta, ödeme günü elinde mevcut dolar dışı dövizleri anlaşmada öngörülen ABD dolarına çevirip ülkelere vermektedir. Ancak geri ödemeler yapılırken, ödemenin yapıldığı para cinsleri ülkelere talep edilmektedir. Dolayısıyla, Dünya Bankası kendini çapraz kur değişmelerine karşı korurken, riski borç alan ülkelere bırakmaktadır. Türkiye 1987 yılında dolar olarak aldığını varsaydığı borçlarının tutarını 4,4 milyar dolar olarak tablolarında gösterirken, Dünya Bankası bilgisayarlarında borçların tutarı 6,5 milyar dolar olarak gösterilmekteydi. Türkiye’nin 4,5 milyar dolar zannettiği borç miktarı içinde ABD dolarının payı % 9 olunca 2 milyar dolarlık bir yük ortaya çıkmıştı. Bu sistem diğer ülkeler tarafından eleştirildiği için Banka yönetimi bu tekniği değiştirmiştir. Ancak, bu uygulama sonucunda Türkiye’nin borç bakiyelerini yeniden ayarlaması gerekmiştir.⁴⁴⁵ Bu durum Dünya Bankası’nın tüm ülkelere yönelik bir uygulaması olmasına rağmen bu uygulamadan Türkiye’deki dış borç

⁴⁴⁴ Türkmen Derdiyok, “1980 Sonrası Borçlanma Politikaları”, **Maliye Dergisi**, Sayı: 138, Eylül-Aralık 2001, ss. 2-8.

⁴⁴⁵ Gazi Erçel, “Türkiye’nin Dış Borç Birikiminin Kaynakları”, s. 9.

yönetiminin haberdar olmaması da borç yönetimi konusunda yeterince hassas davranılmadığının bir göstergesidir.

1990'lı yıllarda dünyada bir çok ülke mali açıklar ve borçlanma konusunda sıkıntılar yaşamaya başlamış ve bunun üzerine Türkiye'deki gibi mali yapının ve hukuksal düzenlemelerin karmaşık ve karışıklığa yol açacak şekilde düzenlenmesi yerine sıkı sınırlamalara gidilmiştir. Bu konudaki dünya tecrübesi şu şekilde ifade edilebilir:⁴⁴⁶

- ✓ ABD'de bütçe açıklarına sınırlama getirmek amacıyla Gramm-Rudman-Hollings Yasası 1985 yılında yürürlüğe girmiştir. Bu yasanın yeterli olmadığı düşünülmesi üzerine, 1990'da bazı harcama kalemlerini ileri yıllar için nominal olarak sabitleyen, bazı harcama artışlarını vergi gelirinin yükselmesine bağlayan ve bütçede önce dengeyi, sonra fazlayı hedefleyen Bütçe Uygulama Yasası (*Budget Enforcement Act*) yürürlüğe girdi.
- ✓ Avrupa Birliği de 1992'deki Maastricht Antlaşması ile Ekonomik ve Parasal Birliğe girmek isteyen üye ülkelere sıkı mali koşullar getirmişlerdir. Bu çerçevede kamu borçları GSYİH'nın % 60 ile bütçe açığı % 3'ü ile sınırlanmıştır.
- ✓ Kanada'da 1993 yılından bu yana bütçe dengesi hedeflenmektedir. İngiltere, 1997'de kamu borçlanmasının ancak yatırım harcaması için olabileceğini kara bağlamaktadır. Ayrıca borç stokunun GSYİH'nın % 40'ı geçmemesi kabul edilmiştir. İsviçre, 1998'de yapılan anayasa değişikliği ile bütçe açıklarının en geç 2001 yılında ortadan kalkmasını karara bağlamıştır.
- ✓ Brezilya'da 2000 yılında bir Mali Sorumluluk Yasası yürürlüğe girmiş ve bu yasa ile yerel ve merkezi hükümetlerin borçları üzerinde bir üst sınır getirilmiştir.

Brezilya dışındaki ülke örneklerinde gerekli önlemler ciddi problemler yaşanmadan önce gerçekleştirilmiştir. Türkiye'de ise, durum Brezilya'dan farklı değildir. Borçlanma konusundaki çok yönlü, karmaşık idari ve hukuksal yapıya

⁴⁴⁶ Uygur, "1980'lerde Para-Mali Açık- Enflasyon Tartışması ve Türkiye", s. 17.

yönelik bir düzenlemenin yapılması 2002 yılındaki 4749 Sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkındaki Kanun ile gerçekleştirilmiştir.

Yine, Türkiye’de borç yönetiminin ana para ve faiz ödemelerinin zamanında yapılması şeklinde anlaşılması gerçek anlamda bir borç yönetimi uygulanıp uygulanmadığı sorusunun tartışılmasına neden olmuştur. Bu tartışmanın diğer sebepleri olarak borçlanma işlemlerine ilişkin çerçeveyi düzenleyen bir kanunun olmaması ve değişik kanunlarda dağınık bir yetkilendirmenin bulunmasını göstermek mümkündür.⁴⁴⁷

Borçlanma maliyetlerinin düşürülmesinde en etkili yöntemlerden biri katılımı yüksek, etkin rekabetçi bir ihale sisteminin kurulmasıdır. Bunun için etkin ve derin bir ikincil piyasaya ihtiyaç duyulmaktadır.⁴⁴⁸ Dolayısıyla borç yönetiminin etkin biçimde çalışabilmesi için mali piyasaların derinliği de son derece önemlidir. Zira, sermaye piyasası araçları, geleneksel finansman kaynakları içinde başat rolü oynayan banka kredilerine göre çok daha düşük maliyetlidir.⁴⁴⁹ Türkiye’de daha çok pasif borç yönetimine başvurulmasının temelinde iç borçlanmada mali piyasaların yeterince derin olmaması yatmaktadır.⁴⁵⁰ 1992 yılı bütçe kanununun 33/a maddesindeki bir hükümlerle maliye bakanına verilen borçlanma yetkisi oldukça fazla kullanılmış ve iç borçlanma artış eğilimine girmiştir.⁴⁵¹ 1980 ve 1990’lı yıllarda artan finansman ihtiyaçlarından dolayı Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) ihracında önemli bir artış meydana gelmiştir.⁴⁵²

Borç yönetimine ilişkin işlemlerin değişik kanunlara konulan hükümlerle yürütülmeye çalışılması 28.03.2002 tarihli ve 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkındaki Kanun ile borç yönetimi ile son bulmuş ve yasal bir çerçeveye oturtulmuştur. 4749 sayılı Kanun’un 1’inci maddesi, ülkenin kalkınma hedeflerinin dikkate alınması, piyasalarda güven ve istikrarın korunması ve makroekonomik dengelerin gözetilmesi suretiyle devletin iç ve dış borçlanmasına,

⁴⁴⁷ Demir, **4749 Sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun Getirdiği Yenilikler, Önceki Mevzuat İle Karşılaştırılması**, s. 133.

⁴⁴⁸ Pelin Ataman, “Kamu İç Borçlanması”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı: 28, Yıl: 1999, s. 38.

⁴⁴⁹ Selim Soydemir, “Özel Kesim Firmalarının Alternatif Finansman Kaynağı: Sermaye Piyasası”, **İşletme ve Finans**, Sayı: 35, Yıl: 4, Şubat 1989, s. 23.

⁴⁵⁰ Dedeoğlu, a.g.m., s. 26.

⁴⁵¹ Betül Kalay Kaya, **Avrupa Para Birliği ve Türkiye’nin Borç Yönetimi Politikası Üzerine Etkileri**, Ankara: SPK, Yayın No: 192, 2006, s. 56.

⁴⁵² Abdullah Akyüz, “Devlet İç Borçlanma Senetleri İkinci El Piyasaları-Türkiye İçin Bir Yeniden Yapılandırma Önerisi-”, **İşletme ve Finans**, Sayı: 96, Mart 1994, ss. 24-37.

hibe almasına, borç ve hibe vermesine, nakit yönetiminin maliye ve para politikaları ile koordineli bir şekilde yürütülmesine, verilecek garantilerin bu borçlanma ve garantilerden doğan finansal alacaklar ile devlet iç ve devlet dış borcunun etkin bir şekilde yönetimine ve izlenmesine Hazine Müsteşarlığı yetkili kılınmıştır.⁴⁵³ Dolayısıyla borç yönetiminin yasayla desteklenmiş etkin bir çerçeveye oturtulmasının gecikmesi, borç yönetiminin iktisat politikaları ile uyumlu olarak gerçekleştirilmesini ve piyasalarda borçlanma ile ilgili endişelere yol açmak suretiyle kamu borç stokunun artmasında rol almıştır. Bu çerçevede 4749 Sayılı Kanunla getirilen yeniliklerin ifade edilmesi önemlidir.

Finansal piyasaların çok hızlı biçimde değişmesi ve yeni finansal enstrümanların ortaya çıkması ile birlikte borç yönetimi oldukça zor bir hal almıştır. Borç yönetiminin etkin bir biçimde gerçekleştirilmediği durumlarda, alınacak yanlış kararlar, iktisadi istikrarın daha da bozulmasına neden olabilecektir. Bundan dolayı Türkiye’de kamu finansmanı ve borç yönetimini etkinleştirmek amacıyla 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkındaki Kanun yürürlüğe girmiştir. Bu kanunun amacı, 1. maddede şu şekilde belirtilmektedir.

“Bu kanunun amacı; ülkelerin kalkınma hedeflerini dikkate alarak, piyasalarda güven ve istikrarı koruyarak ve makro iktisadi dengeleri gözeterek, devletin iç ve dış borçlanmasına, hibe almasına, borç ve hibe vermesine, nakit yönetiminin maliye ve para politikaları ile koordineli bir şekilde yürütülmesine, verilecek garantilerin, bu borçlanma ve garantilerden doğan finansal alacaklar ile Devlet iç ve Devlet dış borcunun etkin bir şekilde yönetimine ve izlenmesine, Hazine Müsteşarlığı ile 2. Madde’de yer alan kuruluşlar arasındaki mali ilişkilerin düzenlenmesine ve bu hususlar dahil olmak üzere Müsteşarlık tarafından üstlenilen her türlü mali yükümlülüğün geri ödenmesi, ilgili bütçe hesaplarına kaydedilmesi ve raporlanmasına ilişkin usul ve esasları düzenlemektir.”

1 Ocak 2003 tarihinden Türkiye Cumhuriyeti adına yapılan borçlanmalar 4749 sayılı Kanun hükümlülükleri çerçevesinde yapılmaktadır. Kanunun yayınlanması ile birlikte uygulamayı kolaylaştırması açısından sekiz adet yönetmelik çıkartılmıştır. Bu yönetmeliklerle hazine garantileri, borç yönetimi, risk yönetimi

⁴⁵³ Kesik, a.g.m., ss. 5-6.

dahil borçlanma işlemleri için yeni bir hukuki alt yapının oluşturulması sağlanmıştır. 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkındaki Kanun ile getirilen yenilikler. Türkiye’de borçlanma politikalarının eksiklerini görmek açısından önem arz etmektedir. Bu çerçevede 4749 Sayılı Kanun ile getirilen yenilikleri şu şekilde ifade etmek mümkündür:⁴⁵⁴

a) Borçlanmada Tek Bir Otoritenin Oluşması Ve Mevzuatının Tek Bir Çatı Altında Toplanması: Borçlanma ve borç yönetimi konusundaki yetkinin bir çok kurum tarafından kullanılması, mali sistem içinde çok başlılığa ve yetki kargaşasına yol açmıştır. 4749 Sayılı Kanunun 4. Maddesi ile borçlanma yetkisi açık biçimde Hazineden sorumlu Devlet Bakanına verilmiştir. Ayrıca değişik maddelerde Hazineden sorumlu Devlet Bakanına verilen yetkiler açık biçimde belirtilerek yetki kargaşasının önlenmesi de amaçlanmıştır. 4749 Sayılı Kanunla Bakanlar Kuruluna yetki verilmiş ve bu durum ilgili maddelerde açık biçimde belirtilmiştir. Yine bu 4749 Sayılı Kanun ve bu kanuna bağlı olarak çıkartılan yönetmeliklerde, borçlanma ile ilgili tanımlamalar, işlemlerde kullanılan kavramlarda bütünlük sağlanarak mevzuat ile ilgili olarak oluşabilecek kavram kargaşaları önlenmeye çalışılmıştır.

b) Borçlanma Limiti: Borçlanma limiti krizleri engellemek amacıyla önemli bir savunma aracı olarak kullanılmaktadır. Mali disiplinin sağlanabilmesi için 4749 Sayılı yasa öncesinde borçlanmaya bir limit getirilmişse de, 4749 Sayılı Yasa ile genel borçlanma limitine, garanti imkanına ve ikrazen ihraç edilecek devlet iç borçlanma senetlerine sınırlama getirilmiştir.

c) Garanti Limiti: 4749 Sayılı Yasa öncesi uygulamalarda, kamu kurum ve kuruluşları, yurt dışından yapacakları borçlanmalar da 4059 Sayılı Kanun ve ilgili yıl bütçe kanuna dayanarak izin verilmiştir. 4749 Sayılı Yasa ile Hazine garantili borçlanmaların tamamı için garanti limiti belirleneceği açık bir biçimde hükme bağlanmıştır. Kanunun 5 inci maddesi, garantili imkan limitinin her yıl bütçe kanunları ile belirleneceğini düzenlemiştir. Yine, 4749 Sayılı Yasa ile garanti limitinin kapsamında da bir genişlemeye gidilmiştir. Hazine geri ödeme garantisini Müsteşarlığın bağlı olduğu bakanın; Hazine yatırım garantisinin verilmesini ise,

⁴⁵⁴ Demir, **4749 Sayılı Kamu Finansman ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun Getirdiği Yenilikler, Önceki Mevzuat İle Karşılaştırılması**, ss. 41-110.

Müsteşarlığın görüşü ve Bakanın teklifi ile Bakanlar Kurulunun vermesi düzenlenmiştir.

d) İkraz Limiti: Zorunlu koşullar nedeniyle Hazinesinin kamu kurum veya kuruluşlarına borç vermesi karşılığında çıkarılan ikrazen özel tertip devlet iç borçlanma senetleri, 4749 Sayılı Yasa ile borçlanma limitine dahil edilmemiş olmasına rağmen bu senetlere genel bir sınırlama getirilmiştir.

e) Hazine Garantili Kredilere İzin Verilmesi: 4749 Sayılı Yasa ile Hazine garantilerine ilişkin usul ve esasların belirlenmesinde tek yetkili kurum Hazine Müsteşarlığı olarak belirlenmiştir.

f) Hazine Garantili Olmayan Kamu Dış Borçlanmasına İzin Verilmesi: Hazine Müsteşarlığı, Hazine garantisi olmaksızın dış finansmandan yararlanmak isteyenlerden yatırım projelerinin yıllık yatırım programında yer almasını Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı'nın uygun görüşünü; yapım işlerinde ise gerekli durumlarda Uygulama Projesi aramaktadır. Bu düzenlemelerle Hazine garantisiz borçlarında kayıt altına alınmasını sağlamak suretiyle dış kaynak sonucu alınan toplam kredinin bir bütün olarak görülebilmesi amaçlanmaktadır. Şöyleki, gerekli düzenlemelerin olmaması nedeniyle geçmişte birçok kurum dış kaynaktan yararlanmasına rağmen kredi geri ödemelerini zamanında yapmamıştır. 4749 Sayılı Yasa ile dış borçlar bütünlük içinde ele alınmış ve mali disiplin sağlanmaya çalışılmıştır.

g) Risk Hesabının Yürürlüğe Girmesi: 4749 Sayılı Yasa ile koşullu yükümlülüklerden dolayı ortaya çıkan risklerin önüne geçilebilmesi için öncelikle bütçe kanunlarında garantili krediler için üst sınır getirilmiştir. Ayrıca Hazine garantileri kapsamında Müsteşarlık tarafından ödenen tutarlar ile önceden öngörülme imkanı olmayan ödemeler için Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası nezdinde "*Risk Hesabı*" oluşturulmuştur. Risk Hesabı ile kurumların borçlarını ödemede temerrüde düşmeleri durumunda kendine ait gelirleri bulunan fon niteliğindeki bu hesaptan ödeme yapılabilmesi ve mali piyasalarda yaşanacak olumsuzlukların engellenmesi amaçlanmıştır.

h) Dış Proje Kredileri: Zaman içinde kullanımı artan dış proje kredilerinin kullanım bilgilerinin krediyi kullanan birim tarafından Hazine Müsteşarlığına bildirilmemesi aynı kullanımlarda sorunlar yaşanmasına neden olmuştur. Kullanım bilgisine sahip

olmayan Hazine Müsteşarlığı borç kaydını, Maliye Bakanlığı ödenek kaydını, Devlet Planlama Teşkilatı ise, Yılı Yatırım Programı kredisi arasındaki ilişkiyi kuramamaktadır. Yanısıra, alınan kredilerin nasıl kullanıldığının denetimden uzak olması, kamu yararına uygun olmayan uygulamalara yol açmıştır. 4749 Sayılı Yasadan önce devirli kredi kullanımları, Hazine borcu olarak alınan ve ilgili kuruluşlara devredilen tutarlar olarak görülürken; 4749 Sayılı Yasa ile birlikte tahsis veya ikraz yoluyla dış finansman kaynağına başvuran kuruluşlara kredinin borçlusu sıfatına sahip olmuşlardır. Yine, dış kredi kullanan kurumlarda, sorumluların belirlenmesi ve gerekli koordinasyonun sağlanması amacıyla bir proje uygulama biriminin oluşturulması yoluna gidilmiştir. Aynı olarak kullanılan dış kredilerin bütçeleştirme işlemleri çeşitli nedenlerle ilgili yılda sağlıklı biçimde yapılamamıştır. 4749 Sayılı Yasa ile kullanıcı kuruluşun talebine bağlı olarak kullanılacak proje kredisi için yeterli ödeneğin ilgili yıl bütçesinde tahsis edilmesi açık bir biçimde belirlenmiştir. Böylece, dış proje kredilerinin izlenmesi ve keyfi kullanımının önlenmesi amaçlanmıştır. Yine, ilgili yasa ile genel ve katma bütçeli kuruluşlar tarafından proje kredisi olarak kullanılacak her türlü imkanın, kullanımdan önce bütçeleştirilmesi hüküm altına alınmıştır. Bu hükümle giderlerin gerçekleştirme aşamasına göre kayıt altına alınabilme imkanı elde edilmiştir.

j) Kısa Vadeli Borçlanma: 4749 Sayılı Yasa ile Hazineden sorumlu Bakana, ödemeler arasındaki dönemsel farklılıkları engellemek ve kısa dönemli nakit ihtiyacını karşılamak için para piyasalarında devlet iç borçlanma senedi çıkarmaksızın kısa süreli işlem yapma yetkisi verilmiştir.

k) Hibe: 4749 Sayılı Yasa ile Avrupa Birliğinde sağlanacak hibeler hariç, hibe almaya ilişkin her türlü işlemi yapmaya ve kullandırmaya Hazineden sorumlu Devlet Bakanı yetkili kılınmıştır. Gerek hibe anlaşmaları ile ilgili konularda karar yetkisinin tek elde toplanması, gerek de yapılacak hibelerin bütçede bu iş için ayrılan ödenekten karşılanmasının öngörülmesi mali disiplinin tesis edilmesi açısından önemlidir.

l) Kamu Borç Yönetim Raporu: 4749 Sayılı Yasa ile saydam ve hesap verilebilir bir borçlanma politikası ilke olarak benimsenmiştir. Kamu borç yönetimi raporunun hazırlanması, hesap verilebilirlik, şeffaflık ve güvenilirliği tesis etmek amacıyla atılmış önemli bir adımdır.

m) TBMM'nin Bilgilendirilmesi: 4749 Sayılı Yasanın 14 üncü maddesinde, TBMM'ye yapılan borçlanmalar ile ilgili özel gündemle bilgi verilmesinin düzenlenmesi, sorumluluk makamından bulunanların uygulanacak politikalarda daha dikkatli karar almaya sevk etmek suretiyle mali disiplinin tesis edilmesi adına olumlu bir adım olmuştur.

n) Şeffaflık ve Mali Disiplinin Arttırılması: 4749 Sayılı Yasa, borçlanma konusunda daha şeffaf bir anlayışı benimsemiştir. Borçlanma politikaları konusunda şeffaflığın sağlanması, gelecek ile ilgili beklentileri oluştururken piyasa katılımcılarının daha doğru karar vermesine katkıda bulunacaktır.

o) Risk Yönetimi: 4749 Sayılı Yasa ile Nakit, Borç ve Risk Yönetimi düzenlenmiştir. Bu çerçevede mevcut riskler çerçevesinde gerektiğinde borcun yapısının değiştirilmesi işlemlerini yapmaya ve gerekli altyapının güçlendirilmesine Bakanın verdiği yetki nispetinde Hazine Müsteşarlığının yetkili olduğu belirtilmiştir.

p) Borç Yönetimi: Borç yönetimi için riskleri tanımlama, analiz etme ve önleme yöntemleri son derece önemlidir. 4749 Sayılı Yasa ile bu anlayışa uygun değişiklikler yapılmıştır. Bu yasa çerçevesinde çıkartılan yönetmelikle iki önemli ilke tespit edilmiştir. Birincisi, borç yönetiminin makro ekonomik dengeleri gözeterek para ve maliye politikaları ile uyumlu, sürdürülebilir, sağlam ve hesap verilebilir bir borçlanma politikasını sürdürmesi; ikincisi, finansman ihtiyaçlarının iç ve dış piyasa koşullarını ve maliyet unsurlarını dikkate alarak belirlenen risk düzeyi çerçevesinde, orta ve uzun vadede mümkün olan en düşük maliyet ile karşılanmasıdır.

Sonuç olarak 4749 Sayılı Yasa ile yürürlüğe giren ve benimsenen ilkeler temelde mali disiplin üzerine odaklanılmışlardır. Mali disiplinin sağlandığı ülkelerde borçların sürdürülebilirliği sağlanabilecektir. Zira, mali disiplinsizlik olgusu doğal olarak borç stokunda artışı beraberinde getirecektir. Bu açıdan 4749 Sayılı Yasa mali disiplini tesis etmeye yönelik olarak politika yapıcıları disipline eden önemli bir düzenleme olmuştur.

2.9. Hazine Garantileri

Hazine, devletin finansman imkanlarını ve uluslararası piyasalardaki kredibilitelerini teminat olarak kullanmak suretiyle en düşük maliyetle yatırımların

finansmanını sağlamak, yıllara sari yatırımların finansmanı için fon temin etmek ve iktisadi büyümeyi sürdürülebilir bir şekilde devam ettirebilmek için kamu kurum ve kuruluşlarına garanti sağlamaktadır. Kamu kurum ve kuruluşları ise, mali sıkıntılarında dolayı Hazine garantisi vasıtasıyla gerçekleştirdikleri dış borçların Hazine tarafından ödenmesini istemişlerdir. Kamu kurum ve kuruluşlarının dış finansman kaynaklarından temin ettikleri kredilerin geri ödenmesi ile ilgili yükümlülüklerini zamanında yerine getirememesi, Hazine'nin kredibilitésini düşürdüğü için Hazine bu tür borçları üstlenmekte ve vadesi geçmiş alacak stokunda sürekli artışa sebep olmaktadır. Hazine dış borç geri ödemelerini, uluslararası piyasalarda ülkenin kredibilitésinin düşmemesi ve kefalet anlayışı çerçevesinde gerçekleştirmek zorunda kalmıştır. Hazine garantili borçlanan kamu kurum ve kuruluşlarının dış borçlarının Hazine tarafından ödeneceği beklentisine bağlı olarak mali disiplin konusunda yeterince titiz davranmamışlardır. Fakat kamu kurum ve kuruluşlarının borçlarını geri ödememesi sonucunda Hazine tarafından ödenmesi gereken miktarlar hem mali piyasalar hem de nakit akımını olumsuz yönde etkilemiştir. Çünkü Hazine nakit yönetimini gerçekleştirirken öngörülmeven ödemeleri gerçekleştirmek zorunda kalmıştır. Ayrıca riskli ödemelerin ne miktarda olduğunun tam olarak bilinmemesi, borçlanma ilgili olarak geniş bir marj içinde hareket edilmesini zorunlu kılmıştır. Bu durum ise, hem faiz oranları üzerinde baskıyı arttırmış hem de borç stokunun artmasına neden olan önemli bir faktör olmuştur.⁴⁵⁵ Gerçektende 1990'lı yıllar yerel yönetimlerin Hazine Garantili dış borç stokunda artış yaşanan yıllar olmuştur. Ancak, belediyelerin almış oldukları borçları ödemede sorumsuz bir biçimde davranması, aynı on yılın sonuna doğru belediyelerin borçlanmasına sınırlamalar getirilmesine yol açmıştır.⁴⁵⁶ Bu durum 4749 Sayılı Yasa ile Dış Borç Ödeme Hesabı şeklinde bir önlemin alınmasına yol açmıştır. Buna göre Dış Borç Ödeme Hesabı, doğal afetler nedeniyle getirilecek istisnalar hariç olmak üzere, Büyükşehir belediyeleri, belediyeler ve bağlı kuruluşların gerçekleştirdiği projeler için Hazine garantisi ile sağlanan kredilerle ilgili olarak bu kuruluşların geri ödeme yükümlülüklerini karşılamak amacıyla oluşturulmuş bir hesaptır. Hazine, Dış Borç Ödeme Hesabının alınmasına ilişkin belediye meclis kararını, daha sonra yetkili olacak belediyeleri de kapsayacak şekilde hükme bağlamıştır. Çünkü belediyeler için

⁴⁵⁵ Demir, **4749 Sayılı Kamu Finansman ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun Getirdiği Yenilikler, Önceki Mevzuat İle Karşılaştırılması**, ss. 9-57.

⁴⁵⁶ Önal, a.g.m., s. 198.

Hazine tarafından ödemesi yapılmış ve Hazine alacağına dönüşmüş önemli ölçüde borç bulunmaktadır.⁴⁵⁷

Koşullu yükümlülükler kapsamında ele alınan hazine garantileri, etkin bir borç yönetimi oluşturulabilmesi açısından oldukça önemlidir. Özellikle Türkiye’de Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri’ sonucunda Türk bankacılık sektörünün yapısal zayıflıkları sistemin tıkanması yol açmıştır. Krizlerin bankacılık sektöründe derin yaralar açması sonucunda devlet tarafından bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması amacıyla ciddi bir borç yükü altına girilmiştir. Bankacılık sektöründe yapılan operasyonlarla kamu bankalarına ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu’na alınan bankalara 2002 sonu itibariyle 35,6 Milyar Dolar senet verilmiştir. Ayrıca yerel yönetimlerden kaynaklanan koşullu yükümlülükleri de dikkate almak gerekir. Şöyle ki, yerel yönetimler tarafından yürütülen projelerin finansmanı hazine garantili dış kredilerle sağlanmıştır. Bununla birlikte hazine garantili kredi alan bazı yerel yönetim kurumlarının bazılarının kredi borçlarını geriye ödeyememeleri nedeniyle bu ödemeler hazine tarafından üstlenilmiştir. Böyle bir durum ise, kamu finansmanı açısından bütçenin hazırlanması aşamasında öngörülmeven ek bir yük olmuştur.⁴⁵⁸ Koşullu yükümlülükler ile ilgili olarak bazı güncel verilerin incelenmesi bu durumun daha iyi açıklanması açısından faydalı olacaktır.

Tablo 28:Hazine Garantili Dış Borç Stoku

Milyon ABD Doları	2002	2003	2004	2005	2006	2007*
Borçlusuna Göre	6.280	5.843	5.307	4.381	4.297	4.482
Merkezi Yönetim	25	15	5	0	0	0
Mahalli İdareler	1.421	1.250	1.087	833	771	727
Fonlar	621	534	418	318	247	205
Finansal Kuruluşlar*	439	413	306	186	79	45
Finansal Olmayan Kuruluşlar**	3.595	3.282	2.687	1.887	1.180	1.197
Özel Kesim Finansal Kuruluşlar***	178	348	805	995	1.489	1.874
Özel Kesim Finansal Olmayan Kuruluşlar	0	0	0	161	532	436

Kaynak: T.C. Hazine Müsteşarlığı, **Kamu Borç Yönetim Raporu**, No: 30, Ocak 2008, s. 18.

* Kamu Bankalarından oluşmaktadır.

** KİT’lerden ve İGDAŞ, İZGAZ, İstanbul Olimpiyat Oyunları Hazırlık ve Düzenleme Kurulu’nun yer aldığı diğer kalemlerden oluşmaktadır. Özelleştirilen kuruluşların stokları özelleştirme tarihine kadar bu kalem altında gösterilmektedir.

***Özel Kesim Finansal Kuruluşlar kalemi T. Sinai Kalkınma Bankası A.Ş.’den oluşmaktadır.

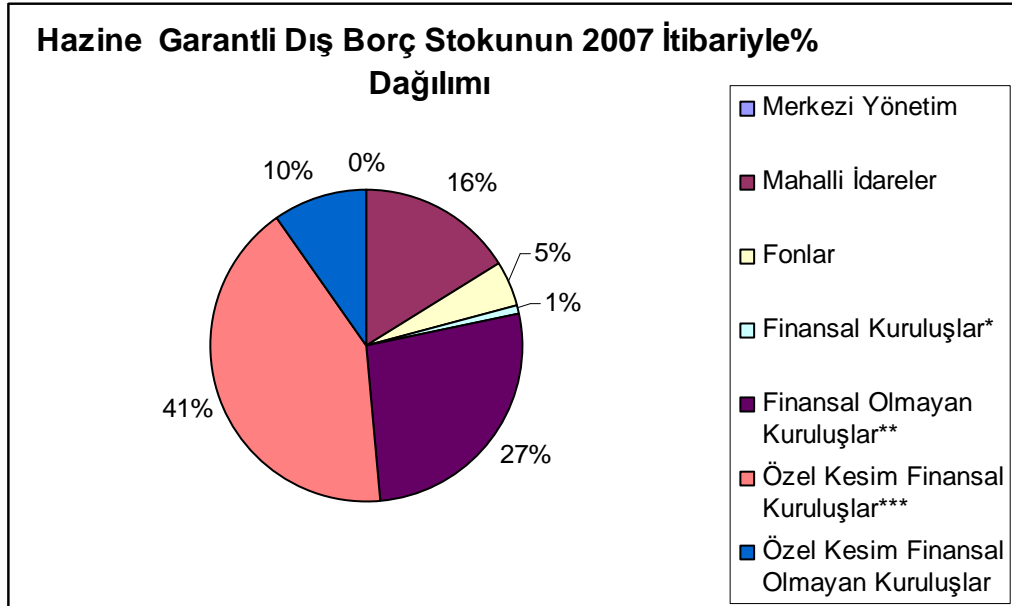
Tablo 28’de koşullu yükümlülükler kapsamındaki hazine garantili dış borç stokuna ait veriler yer almaktadır. Buna göre, hazine garantili dış borçlanmaya en az

⁴⁵⁷ Demir, **4749 Sayılı Kamu Finansman ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun Getirdiği Yenilikler, Önceki Mevzuat İle Karşılaştırılması**, s. 67.

⁴⁵⁸ Altuğ, a.g.m., ss. 112-113.

başvuran kurum merkezi yönetimdir. 2005 yılından sonra bu yola başvurulmamış; öncesinde ise, çok küçük miktarlarda başvurulmuştur. Diğer taraftan özel kesim finansal olmayan kuruluşlar ise, 2005 yılı itibariyle hazine garantili dış borçlanma yoluna gitmiş ve takip eden yıllarda artış göstermiştir. Diğer borçlular için ise, ele alınan dönem içinde hazine garantili dış borçlanma miktarında yıllar itibariyle azalma meydana gelmiştir. Hazine garantili dış borç miktarı en fazla olan kuruluşlar, finansal olmayan kuruluşlardır. Yıllar itibariyle azalma göstermiş olsa da, genel tablo içerisinde yine en fazla yerini korumaktadır. Benzer olarak, mahalli idareler, fonlar ve finansal kuruluşlar hazine garantili dış borç miktarında azalma meydana gelmiştir. Bu durumu Grafik 4 yardımıyla daha iyi analiz etmek mümkündür. 2007 yılı itibariyle hazine garantili dış borçlanmanın % 41'i özel kesim finansal kuruluşlara, % 27'si finansal olmayan kuruluşlara, % 16'sı mahalli idarelere, % 10 özel kesim finansal olmayan kuruluşlara, % 5' fonlara ve % 1'i finansal kuruluşlardır. 2007 yılı itibariyle merkezi yönetimin hazine garantili dış borç stoku içindeki payı sıfırdır.

Grafik 4: Hazine Garantili Dış Borç Stokunun 2007 İtibariyle Dağılımı



Hazine garantili dış borç stokunun bileşeni oldukça önemlidir. Zira, hazine garantili borçlanan kuruluşların borçlarını geri ödeme başarıları çok önemlidir. Borçlanan kuruluşlar tarafından ödenmeyen borçları Hazine üstleneceği için öngörülemeyen borçlanmaya yol açacak ve borç yönetiminin etkinliğini kaybetmesine neden olacaktır. Bu durumu hazine garantili kredilerin geri ödemelerini gösteren Tablo 29 ile daha iyi açıklamak mümkündür.

Tablo 29: Hazine Garantili Kredilerin Geri Ödemeleri (2002-2007)

Bütçe Sınıflaması (Milyon ABD Doları)	2002	2003	2004	2005	2006	2007*	Toplam
Merkezi Yönetim	12	12	11	0	0	0	35
Hazinece Üstlenilen	12	12	11	0	0	0	35
Kuruluşça Ödenen	0	0	0	0	0	0	
Mahalli İdareler	528	390	355	275	237	187	1.971
Hazinece Üstlenilen	458	308	243	194	138	85	1.427
Kuruluşça Ödenen	69	83	111	81	99	101	545
Fonlar	158	159	149	125	85	67	743
Hazinece Üstlenilen	0	0	0	0	0	0	0
Kuruluşça Ödenen	158	159	149	125	85	67	743
Finansal Kuruluşlar	58	110	121	119	114	43	565
Hazinece Üstlenilen	0	0	0	0	0	0	0
Kuruluşça Ödenen	58	110	121	119	114	43	565
Finansal Olmayan Kuruluşlar**	985	1.025	1.011	725	333	251	4.331
Hazinece Üstlenilen	437	158	45	18	74	116	848
Kuruluşça Ödenen	549	866	965	707	260	136	3.483
Özel Kesim Finansal Kuruluşları	6	51	9	31	61	116	273
Hazinece Üstlenilen	0	0	0	0	0	0	0
Kuruluşça Ödenen	6	51	9	31	61	116	273
Özel Kesim Finansal Olmayan Kuruluşlar	0	0	0	0	247	150	397
Hazinece Üstlenilen	0	0	0	0	0	0	0
Kuruluşça Ödenen	0	0	0	0	247	150	397
Toplam	1.747	1747	1.655	1275	1.076	814	8.315
Hazinece Üstlenilen	907	478	300	213	211	201	2.310
Kuruluşça Ödenen	840	1.269	1.355	1.063	865	613	6.005

Kaynak: T.C. Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç Yönetim Raporu, No: 30, Ocak 2008, s. 20.

*31.12.2007 itibarıyla

** KİT'ler, İGDAŞ-İstanbul Gaz Dağıtım Sanayii ve Ticaret A.Ş., İZGAZ-, İzmit Gaz Dağıtım Sanayii ve Ticaret A.Ş. ve İstanbul Olimpiyat Oyunları Hazırlık ve Düzenleme Kurulu'nu içermektedir.

Tablo 29'daki veriler incelendiğinde Merkezi yönetimin aldığı kredilerin geri ödemelerinin Hazinece üstlenildiği görülecektir. Hazine garantili kredilerin geri ödenmesinde, fonlar, finansal kuruluşlar, özel kesim finansal kuruluşları ve özel kesim finansal olmayan kuruluşları oldukça başarılıdır. Bu kuruluşlara ait hazine garantili kredilerin tamamı ele alınan dönem boyunca kuruluşça ödenmiştir. Hazine garantili kredilerin geri ödenmesinde mahalli idarelerin başarısı oldukça düşüktür. Zira, ele alınan dönem boyunca yapılan 1.971 milyon doların 545 milyon doları mahalli idarelerce ödenirken, 1.427 milyon doları Hazinece üstlenilmiştir. 2007 yılı hariç incelenen dönemde mahalli idarelerin hazine garantili kredileriyle ilgili yapılan geri ödemelerin büyük kısmı hazinece üstlenilmiştir. Finansal olmayan kuruluşlar için de benzer bir durum söz konusudur. Nitekim incelenen dönemde finansal olmayan kuruluşların hazine garantili kredileri ile ilgili olarak yapılan 4.331 milyon doların 3.483 milyon dolarlık kısmı kuruluşlarca ödenirken, 848 milyon doları hazinece üstlenilmiştir. Ele alınan dönemde hazine garantili kredilere ait olarak yapılan 8.315 milyon dolar ödemenin, 6.005 milyon dolarlık kısmı, kuruluşlarca

ödenmiş, geriye kalan 2.310 milyon dolarlık kısmı hazinece üstlenilmiştir. Hazinesinin kuruluşlarca ödenmeyen borçları üstlenmesi, vadesi geçmiş alacak stokunda sürekli artışa sebep olmaktadır.

Tablo 30: Vadesi Geçmiş Alacak Stoku*

	2006		2007 Aralık	
	Milyon YTL	Yüzde	Milyon YTL	Yüzde
Fonlar	37.194	87,3,4	46.2158	86,45
Mahalli İdareler	5.250	12.3	5.978	11,2
KİT'ler	137	0,3	1.232	2,3
Kamu İşletmeleri	19	0	30	0
Merkezi Yönetim	19	0	20	0
Toplam	42.619	100	53.475	100

Kaynak: T.C. Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç Yönetim Raporu, No: 30, Ocak 2008, s. 24

*Geçici.

Tablo 30'da kuruluşların yükümlüklerini yerine getirememeleri sonucu Hazinesinin üstlendiği borç geri ödemelerinden kaynaklanan alacak stokuna ait veriler sunulmuştur. Buna göre, hazine alacakları içerisinde sırasıyla en fazla pay fonlar, mahalli idareler, kamu işletmeleri ve merkezi yönetime ait alacaklara aittir. Vadesi geçmiş alacaklar içinde 2007 yılı için en yüksek pay, % 86,45 ile fonlara aittir. Toplamda 2006 yılında vadesi geçmiş alacak stoku 42.619 Milyon YTL iken, 2007 yılında 53.475 Milyon YTL'dir. Dolayısıyla hazine garantili kredilerin geri ödemelerinden kaynaklanan geri ödemeler borç yönetiminin etkinliğini etkilemek suretiyle borçların sürdürülebilirliğini zorlaştırmaktadır.

2.10. Kayıtdışı Ekonomi

Vergi kaçırmaya yönelik eylemler olarak ya da vergi maliyetinden kurtulmak amacıyla ekonomik yaşama, yapılan faaliyet dalında belgesiz ve kayıtsız katılma anlamına gelen kayıtdışı ekonomi, en belirgin etkilerini kamu bütçesi üzerinde göstermektedir. Bütçe büyüklükleri belirlenirken kayıtlı GSMH rakamlarına göre belirlenmekte; hizmet talebi ise, gerçek ekonomik büyüklüğe göre belirlendiği için kamu finansman açıklarının ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Ayrıca bir ülkede ekonomik işlemlerin izlenememesi veya kayıt içine alınamaması durumunda mali güç tespitinin yapılması kolay olmayacaktır. Kayıtdışılık hukuki bir olay olmasına rağmen, sonuçları ekonomiktir ve toplumun tüm bireylerini etkilemektedir.⁴⁵⁹

⁴⁵⁹ Veysi Seviğ, "Kayıtdışı Ekonominin Kamu Kesimi Finansman Açıklarının Oluşumu ve Maliye Politikaları Üzerine Etkisi: Türkiye Modeli Üzerine Bir Çalışma", **Kamu Kesimi Finansman Açıkları**, X. Türkiye Maliye Sempozyumu 14-18 Mayıs, 1994, Antalya, ss. 105-107.

Kayıtdışı ekonomi, sosyal güvenlik ve vergi tabanını aşındırarak vergi tahsilatında bir azalışa; vergi tahsilatında meydana gelen azalma, daha büyük bütçe açıklarına; bütçe açıklarının artması ise, hem dolaylı vergilerin hem de doğrudan vergilerin artmasına neden olur. Dolayısıyla artan vergileme-sürekli büyüyen kayıtdışı ekonomi şeklinde bir kısır döngü meydana gelir.⁴⁶⁰ Kayıtdışı ekonomik faaliyetlerin vergilendirilememesi, devletin en önemli gelir kaynağı olan vergileri olumsuz yönde etkilemektedir. Bu durum ise, ülkeye açık olarak yansımaktadır. Neticede vergi alamayan devlet, yapmak zorunda olduğu harcamaları yerine getirmek için borçlanmak durumundadır.⁴⁶¹ Bu sorunun ortaya çıkmasında vergi denetiminin yetersiz olmasının da önemli payı bulunmaktadır. Türkiye’de kayıt dışı ekonomiyi ölçmek amacıyla yapılan çalışmalarda değişik yöntemler ve yıllar alınmasına ve sonuçlar farklı olmasına rağmen kayıt dışı ekonominin varlığına işaret edilmiştir. Çetintaş ve Vergil (2003), 1971-2000 yılları arasında Türkiye ekonomisinde kayıt dışı ekonominin büyüklüğünü hesaplamaya çalışmışlardır. Çalışmanın sonuçlarına göre, özellikle 1990 yılından sonra kayıt dışı ekonominin hacmi hızlı bir biçimde artmıştır. 1995 yılında kayıt dışı ekonominin resmi ekonomiye oranı % 31 gibi yüksek bir düzeyde iken, 1998 yılında % 29, 1999 yılında % 26, 2000 yılında ise, % 24,7 olarak hesaplanmıştır.⁴⁶² Yine, Özsoylu’nun (1996) sabit oran yöntemi ile yapmış olduğu hesaplamada kayıt dışı ekonominin GSMH’ye oranını % 11,7 olarak hesaplamıştır. Aynı yöntemle Yetim’in (1999) 1950-1998 dönemi için yapmış olduğu çalışmada ortalama olarak kayıt dışı ekonominin GSMH’ya oranı % 18,5 bulunmuştur. İşlem hacmi yöntemine göre Yazıcı (1994) tarafından yapılan çalışmada ise, 1950-1998 döneminde kayıtdışı ekonominin GSMH’ya oranı ortalama olarak % 15,3 olarak saptanmıştır. Ekonometrik yöntemle göre Hakioglu (1987) tarafından yapılan çalışmada 1984 yılında kayıt dışı ekonominin büyüklüğü % 137,8 olarak tahmin edilirken, aynı yöntemle Kasnakoğlu (1993) tarafından 1990 yılı için % 9,3 olarak tahmin edilmiştir. Temel ve diğerleri (1994) 1975-1992 dönemi için kayıt dışı ekonominin büyüklüğünü dolaylı ölçme yöntemlerinin hepsi kullanarak tahmin etmiştir. Buna

⁴⁶⁰ F. Schneider, “The Growth of the Shadow Economy In The OECD: Some Preliminary Explanations”, *Journal Of International Affairs*, 53 (2), 2000, P. 413-431’den aktaran Hakan Çetintaş ve Hasan Vergil, “Türkiye’de Kayıtdışı Ekonominin Tahmini”, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 4 (1), Yıl: 2003, s. 20.

⁴⁶¹ Kalça, a.g.m., s. 101.

⁴⁶² Çetintaş ve Vergil, a.g.m., ss. 28-29.

göre dönem için tespit edilen en düşük ve en yüksek oranlar şunlardır: Parasal oran yöntemi için % 1-18, parasal ekonometrik tahmin yöntemi ile % 7-20 ve iki farklı vergi yöntemi ile % 8-45 oranında kayıtdışı ekonominin varlığı saptanmıştır. Dolayısıyla çalışmalarda değişik yıllar için değişik ölççeklerle yapılan tahminlerde farklı düzeylerde olmakla birlikte kayıtdışı ekonominin varlığına işaret edilmiştir. Doğal olarak kayıtdışı işlemler nedeniyle ödenmeyen vergiler bütçe açıklarına yol açmaktadır. Açığı kapatmak amacıyla devlet borçlanma yoluna gidebilmektedir. Borçlanma talebinde artış meydana gelmesi ise, faiz yükünün yükselmesine ve borç yükünün giderek sürdürülemez hale gelmesine yol açmaktadır.⁴⁶³ Seviğ'e göre, kayıtdışılık giderilebildiği ölçüde, konsolide bütçe gelirleri içinde vergi gelirlerinde artış sağlanacak ve konsolide bütçe açığında azalma meydana gelecektir. Konsolide bütçe açığında azalma meydana gelmesi durumunda ise, borçlanma gereği azalacak ve bu durum ise, borçlanmanın faiz yükünün azalması ile sonuçlanacaktır.⁴⁶⁴ 1980-1990 dönemi ele alındığında kayıtdışı ekonomik faaliyetlerden devletin uğradığı gelir kaybının aynı dönemdeki bütçe açıklarını kapatmak için büyük oranda yeterli olduğu görülmektedir. Şöyle ki, yapılan tahminlere göre kayıtdışı ekonomik faaliyetler vergilendirilebilmiş olsa idi, 1988 yılında bütçe açığının % 61'i, 1989 yılında % 65'i ve 1990 yılında % 82,5'i karşılanmış olacaktı. 1984-1991 yıllarını baz alarak yapılan bir değerlendirme ise, yine kayıtdışı ekonominin büyüklüğünü göstermesi açısından anlamlıdır. Vergilenmeyen gelirin vergilenen gelire oranı 1984 yılında % 120 iken, 1986 yılında % 129'a yükselmiş ve 1991 yılında % 49,98'e düşmüştür. Vergilenmeyen gelirin GSMH'ya oranı incelendiğinde de benzer bir tablo ile karşılaşılmaktadır. 1984 yılında vergilenmeyen gelirin GSMH'ya oranı % 48,3 iken, 1986 yılında % 121,1'e yükselmiş, 1991 yılında ise % 40,4'e düşmüştür. Görüldüğü gibi kayıtdışı ekonominin vergilendirilmesi durumunda devletin borçlanma oranlarının makul bir düzeye inmesi söz konusu olabilecektir. Bu durum ise, finans piyasalarında faiz oranlarını düşürmek suretiyle özel sektör yatırımları üzerindeki dışlayıcı etkinin de azalmasına yol açacaktır.⁴⁶⁵

Sonuç olarak kayıtdışı ekonominin önlenmesi, hem bütçe ile ilgili tahminlerin ve bu tahminlere dayalı olarak oluşturulan politikaların doğruluğu, hem de vergi

⁴⁶³ Işık ve Acar, a.g.m., ss. 131-132.

⁴⁶⁴ Seviğ, a.g.m., s. 113.

⁴⁶⁵ Kalça, a.g.m., ss. 103-104.

gelirlerini arttırmak suretiyle kamu kesiminin açıklarının azaltılması için önem arz etmektedir. Buna bağlı olarak kamu kesimi borçlanma gereğinde meydana gelen azalma ise, kamu borcunun milli gelire oranını istikrarlı bir seviyede sürdürmesini sağladığı gibi, faiz oranlarının yukarıya doğru yükselmesi yönünde oluşan baskı da engellenmiş olacaktır. Dolayısıyla kayıtdışı ekonominin GSMH içindeki payı dolaylı olarak borçların sürdürülebilirliğini etkilemektedir.

2.11. Politik İstikrarsızlık ve Konjonktürel Gelişmeler

İstikrarsızlık kavramının daha anlaşılır olabilmesi için istikrar kavramına da değinilmelidir. Bu çerçevede Saraçoğlu'nun "*İstikrar sürprizlerin olmadığı ortamdır.*" şeklindeki ifadesi oldukça anlamlıdır.⁴⁶⁶ Parlamantonun kutuplaşması, koalisyon hükümetleri, seçmenlerin kararsızlığı, seçimlerin idaresi ve zamanlaması, siyasi karışıklık ve huzursuzluk çerçevesinde ele alınan politik istikrarsızlık Türkiye'de ortaya çıkan iktisadi problemlere de kaynaklık etmektedir.

Eren ve Bildirici (2001) politik risk verilerini kullanarak 1982-2000 dönemi için Türkiye'de politik istikrarsızlık ve iktisadi değişkenler arasındaki ilişkiyi ele almışlardır. Çalışmada şu sürece dikkat çekilmiştir. Politik kutuplaşma ve koalisyonlar, reformların gecikmesine ve reformlar konusunda görüş birliğine varılamamasına, maliyet hesapları yapılmasına ve bütçe açıklarına neden olmaktadır. Çalışmanın sonuçlarına göre, koalisyon hükümetlerinin söz konusu olduğu dönemler ile senyoraj gelirleri arasında pozitif ilişki söz konusudur.⁴⁶⁷ Zira, bu hükümetler açısından politik olarak az maliyetli olan yöntemdir. Seçmen tepkileri ile karşılaşarak oy kaybetmek istemeyen ve koalisyon dönemi politikalarının olumsuz etkilerini üstlenmek istemeyen politikacılar için vergileri arttırmak yerine emisyonla başvurmak daha kolay bir yöntemdir. Ancak bu durumun olumsuz sonuçları nihayetinde borç stokunun artmasına neden olmaktadır. Zira, Tüğen'e (1991) göre, gelişmekte olan ülkeler yapısal sorunlardan dolayı her yıl artan bütçe açıklarını, halkın tepkisinden çekinerek vergileri arttırmak yerine daha kolay bir finansman yolu olan borçlanmayla finanse etmektedir.⁴⁶⁸

⁴⁶⁶ Ulugbay, a.g.m., s. 14.

⁴⁶⁷ Eren ve Bildirici, a.g.m., s. 41.

⁴⁶⁸ Kamil Tüğen, "Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borçlanmalar", **Maliye Yazıları**, Temmuz-Ağustos 1991, s. 24.

Yine bu çalışmanın sonuçlarına göre koalisyon hükümetleri ile büyüme arasında negatif ilişki söz konusudur. Dolayısıyla koalisyon hükümetlerinin büyümeyle engellediği görüşü doğrulanmıştır. Çünkü koalisyon hükümetleri döneminde hararet artmakta ve karar almak zorlaşmaktadır. Karar almanın zorlaşması hükümete olan güvenin azalmasına neden olmaktadır.⁴⁶⁹ Hükümetlerin güvenilirliğinin azalması durumunda ise, risk primi artmaktadır. Artan risk primi ile birlikte borçlanmanın reel maliyetlerinin artmasının yanı sıra borçlanma vadesinde kısalma meydana gelmektedir. Bu durum ise, borçlanmanın sürdürülebilirliğini etkilemektedir. Zira, Uluğbay'a göre, Türkiye'de sürekli olarak sürprizlerle karşılaşmaktadır. Bu durum ise, borçlanma politikasını da kapsayan istikrarsız bir ortamın varlığına işaret etmektedir.⁴⁷⁰ Saraçoğlu, Türkiye'nin içine sık sık düştüğü siyasi bunalımları ve istikrar programlarının hedeflendiği ölçüde ve sonuna kadar kullanılmamasını istikrarsızlıkların bir kaynağı olarak göstermiştir.⁴⁷¹ Benzer olarak Demircan'a göre, politik istikrarsızlıklar ve sıkça değişiklik gösteren uygulamalar mali disiplinin tam tesis edilmesini engellemiştir.⁴⁷² Sever ve Mızrak (2007), devlet iç borçlanma senetleri faiz oranlarının kendi gecikmelerinin yüksek oranlı açıklayıcı etkiye sahip olmasının nedeni olarak, Türkiye'de artan kamu borçlanma gereğini, siyasal istikrarsızlık ve belirsizliği göstermektedir. Dolayısıyla faiz oranlarının ülkenin içinde bulunduğu ekonomik ve siyasi şartların getirmiş olduğu risk primi ve beklentilerden etkilendiği ifade edilmektedir.⁴⁷³ Benzer olarak Onur'a göre, Türkiye ekonomisinde koalisyonlar ve azınlık hükümetlerinden dolayı ortaya çıkan politik istikrarsızlıklar, yüksek kamu açığının finansmanında, yüksek faizle borçlanmaya, iç ve dış borçlanmanın artması sonucunda küçük ve orta ölçekli firmaların yaşadığı teknik ve kapasite sorunu ekonomide üretim noksanlığını beraberinde getirmiştir. Reel faizlerin yüksek olduğu bir durumda, üretime yönelik yatırımların bu durumdan olumsuz etkileneceği aşıkardır.⁴⁷⁴ Nitekim koalisyon hükümetinin Başkanı Bülent

⁴⁶⁹ Eren ve Bildirici, a.g.m., s. 41.

⁴⁷⁰ Uluğbay, a.g.m., s. 14.

⁴⁷¹ Saraçoğlu, "Mali Açıkların Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Rolü ve Enflasyonla Mücadelede Etkili Politikaların Seçimi", s. 333.

⁴⁷² Esra Sivrekli Demircan, "Türkiye, Ekonomik Kriz, Borç Üçgeni", **Muğla Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Tartışma Tebliğleri**, No: 2004/02, s. 42.

⁴⁷³ Erşan Sever ve Zekeriya Mızrak, "Döviz Kuru, Enflasyon ve Faiz Oranı Arasındaki İlişkiler: Türkiye Uygulaması", **Selçuk Üniversitesi İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, Sayı: 13, Yıl: 7, Nisan 2007, ss. 279-280.

⁴⁷⁴ Sara Onur, "Finansal Liberalizasyon ve GSMH Büyümesi Arasındaki İlişki", **ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 1, Sayı: 1, 2005, s. 149.

Ecevit ve Cumhurbaşkanı Sezer arasında 19 Şubat günü Milli Güvenlik Kurulu toplantısında ortaya çıkan anlaşmazlık ve bu anlaşmazlığı ifade etmek üzere Başbakan Ecevit'in "Bu devletin en üst kademesinde kriz var demektir" şeklindeki demeci krizinin ana sebebi değilse de tetikleyicisi olarak gösterilebilir. Her ne kadar bu küçük bir iç şok gibi görülse de Kasım 2000 Krizi'nden sonra piyasaların beklentilerinin bozulmuş olması ve istikrar programının başarılı bir şekilde devam edebileceğine dair güven iyice sarsıldığı için piyasaların aradığı bahaneyi bulması, başka durumlarda vereceği tepkinin ötesinde ani ve şiddetli bir saldırı ile cevap verilmesine neden olmuştur.⁴⁷⁵ Dolayısıyla beklentileri tersine çevirecek bir konjonktür oluştuğunda, herhangi bir egzojen olumsuzluk mahalli paraya saldırıyı ve sert devalüasyonu tetiklemek için yeterli olacaktır.⁴⁷⁶ Politik istikrarsızlığın krizin tetikleyicisi konumunda olması, siyaset kurumunun kredibilitésinin azalmasına yol açmak suretiyle kriz sonrası dönemde yeni politikaların etkinliğinin düşmesine ve krizin sosyal maliyetinin (işsizlik, yoksulluk, vb.) artmasına neden olmuştur.⁴⁷⁷ Nitekim, Karabıçak'a göre, son dönemlerde siyasal süreçte yaşanan güven bunalımları krizin derinliğine etkileyen önemli bir faktördür.⁴⁷⁸

Yine Eren ve Bildirici'nin çalışmasının sonuçlarına göre, kısa vadeli dış borç ve iç borç değişkeni t dönemi için anlamlı çıkmıştır. Ancak bu durum t-1 dönemi için anlamlı değildir. Bu durum ise, iki değişkenin etkilerinin gecikmeli olarak ortaya çıktığını göstermektedir. Çalışmada dikkat çekilen bir nokta, politik riskin arttığı dönemlerde kısa vadeli dış borçların artması ve borçlanmada vadenin orta ve uzun dönemden kısa döneme dönmesidir. Bu durum Şeme 8 yardımıyla gösterilebilir.⁴⁷⁹

Buna göre, politik istikrarsızlık yaşanması durumunda enflasyon problemi ve büyüme oranlarında düşme ortaya çıkmaktadır. Bu durum ise, yatırımlarda azalma, kamu harcamalarında artma, faiz oranlarında yükselme ve nihayetinde kısa vadeli borç stokunda artışa neden olmaktadır. Nihayet bu süreç bir kısır döngüye neden olmakta ve politik istikrarsızlık ile neticelenmektedir. Dolayısıyla iktisadi istikrar ile

⁴⁷⁵ Çakmak, "Kriz Modelleri Çevresinde Türkiye 2001 Finansal Krizinin Değerlendirilmesi", ss. 88-89.

⁴⁷⁶ Kemal Çakman ve Umut Çakmak, "1989 Sonrası Türkiye Ekonomisinde Kriz Dinamikleri", **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl: 18, Aralık 2003, ss. 35-36.

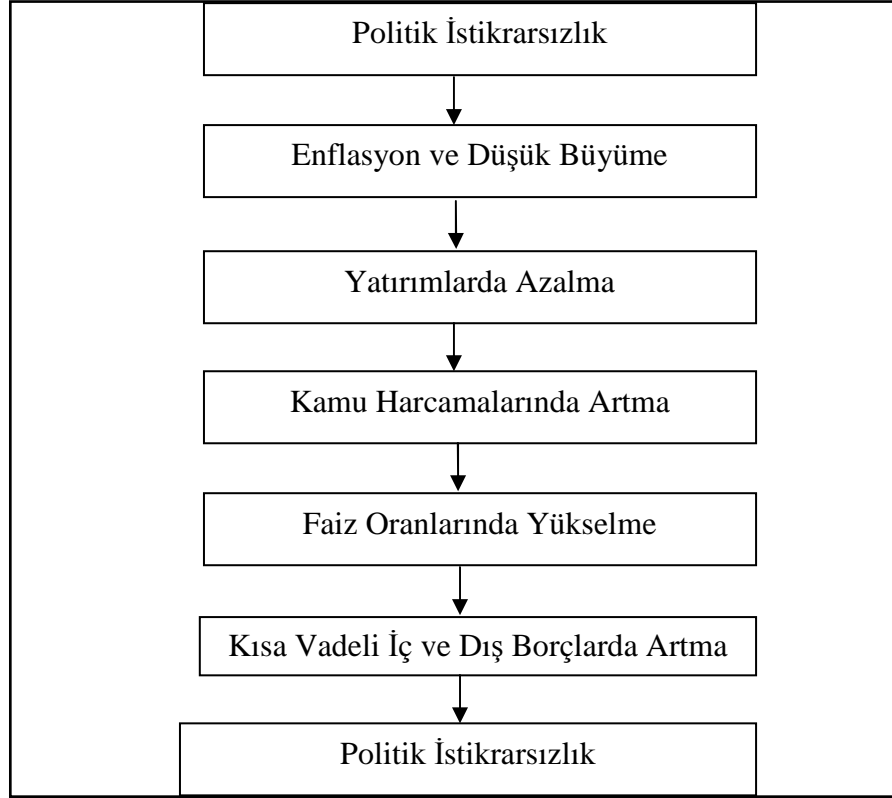
⁴⁷⁷ Celasun, "Gelişen Ekonomilerin Dış Kaynak Kullanımı, Finansal Krizler ve Türkiye Örneği, 2001, s. 177..

⁴⁷⁸ Mevlüt Karabıçak, "Türkiye'de Ekonomik İstikrarsızlığın Tarihsel Gelişim Süreci", **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 5, Sayı: 2, Yıl: 2000, s. 62.

⁴⁷⁹ Eren ve Bildirici, a.g.m., s. 42.

politik istikrarın birbiriyle yakın biçimde ilişkili olduğu aşıkardır. İktisadi ve politik istikrardan en az birinin sağlanamadığı durumda diğeri de bozulmakta; bu durum ise, nihayetinde kamu borçlanmasının sürdürülebilirliği sorununa kaynaklık etmektedir.

Şema 8: Politik İstikrarsızlık-Borçlanma Kısır Döngüsü



Politik istikrarsızlık ile ilgili olarak ele alınabilecek bir diğerk husus, demokrasi açığıdır. Alper ve Öniş, Türkiye'nin geçmişi incelendiğinde uzun zamandır var olan demokratik zaafların kısa vadeli sermaye akımlarının ağırlık kazandığı istikrarsız bir yapının oluşmasında önemli rolü bulunduğuna dikkat çekmektedir. Buna göre, Türkiye'nin demokratik eksiklikleri ve kamu kesiminin mali dengesi arasında önemli bir bağ olduğu ileri sürülmüştür. Nitekim bu duruma tipik bir örnek olarak Nisan 1999'daki seçimlerden sonra DSP, MHP ve ANAP tarafından kurulan koalisyon hükümeti gösterilebilir. Bu koalisyon hükümeti görünürdeki ideolojik farklılıklarına rağmen yüksek seviyede bir uyum sergilemesi sonucunda uygulanan istikrar programı iç ve dış çevrelerde iyimser bir tablo meydana getirmiştir. Ancak reform taahhütleri konusunda gösterilen uyum, uygulama esnasında uyumsuzluğa dönüşmüştür. Bu durum ise, hükümetlerin güvenilirliğinin azalmasına, olumsuz sinyallerin artmasına yol açarak istikrar programının geleceğini tehlikeye sokmuştur. Dolayısıyla bu gözlemler, arka arkaya patlak veren krizlerin ardında demokrasi

açığının yattığını ortaya koymaktadır. Çok partili siyasi sistem ve zayıf koalisyon hükümetleri ise, Türkiye'nin demokratik eksikliklerinin daha da artmasına yol açmıştır. Demokrasi açığı olan ülkelerde denetimin düzgün yapılamaması ve kısa vadeli seçim kaygılarıyla hareket etmeyi sürdüren hükümetler, borç yükünü kontrol etmek konusunda başarısız olmuşlardır.⁴⁸⁰ Bu durumda siyasetin çatışma kültürü üzerine oturtulmuş olmasının rolü yadsınamaz. Türkiye'de bunalım dönemlerinde siyasetçiler uzlaşma zemini arayarak sorunları çözmek yerine birbirlerini suçlamayı tercih etmişlerdir. Dolayısıyla demokrasi açığının ortadan kalkması; yani, ara rejim dönemlerinin yaşanmaması için uzlaşmacı bir siyaset kültürünün yerleşmesi gerekmektedir.⁴⁸¹

Türkiye ekonomisinden yaşanan süreci konjonktürel gelişmeler yardımıyla da açıklamak mümkündür. Örneğin 1960'lı yıllarda gündeme gelen planlı kalkınma dönemine geçiş, konjonktürden bağımsız değildir. Soğuk savaşın yaşandığı bu dönem, planlamanın yayıldığı, serbest piyasa ekonomisi ile dünya pazarına eklemlenmenin terk edildiği bir süreci ifade etmektedir. Dolayısıyla planlı kalkınma dünyaya hakim olan konjonktürün bir sonucudur ve Türkiye'ye dış borç sağlayan çevreler tarafından desteklenmiştir. Diğer bir ifadeyle, ulusal kalkınmacılık sürecinde konjonktürün öne çıkardığı mali sermayeye doğrudan kaynak aktararak sermaye birikiminin devamlılığını sağlamıştır. 1980'li yıllardan itibaren "*ihracata dönük büyüme için serbestleşme*" modeline geçiş ile birlikte finansal serbestleşme politikaları da uygulanmıştır. Dolayısıyla önce iç, sonra dış finansal serbestleşmesini gerçekleştiren Türkiye mali küreselleşme sürecine eklemlenmiştir. 1980'lerin başından itibaren Türkiye ekonomisinde egemen olan maliye sermaye birikim rejiminin merkezinde ise, kamu borçlanması yatmaktadır. Yani, mali küreselleşme sürecine eklemlenilmesi ile birlikte, devlet sermaye birikimi konusundaki rolünü kamu borçlanması aracılığıyla, yerli ve yabancı özel mali sermayeye kaynak aktararak sürdürmektedir. Zira, 1984 yılından sonra iç borçlanmanın mali disiplinden bağımsız bir biçimde geniş bir finansman aracı haline gelmesi bunun bir göstergesidir.⁴⁸² Benzer olarak, Demir ve Üzümcü'ye göre 1970-1980 döneminde dış ekonomik göstergelerde meydana gelen kötüleşme büyük ölçüde dönemin özgün

⁴⁸⁰ Alper ve Öniş, a.g.m., ss. 204-217.

⁴⁸¹ Osman Demir ve Adem Üzümcü, "Türkiye'de Yaşanan Ara Rejimlerin Sebepleri Üzerine Bir İnceleme", **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 1 / 2002, s. 172.

⁴⁸² Önal, a.g.m., ss. 188-195.

şartlarından, yani konjonktürel gelişmelerden kaynaklanmaktadır. Çünkü bu dönemde ideolojik amaçlı terörde artış meydana gelmiş, dünya da petrol krizi yaşanmış, Kıbrıs harekatı olmuş ve Türkiye uluslararası arenada yalnızlığa itilmeye çalışılmıştır.⁴⁸³ Türkiye'nin önemli miktara ulaşan borç yükü, siyasal istikrarsızlık ve global ekonomik krizlerin etkisiyle dış borç bulabilme konusunda prestij kaybetmiştir. Bu durum ise, kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilen rating notunun düşmesine neden olmuştur. Kredi derecelendirme kuruluşlarının notunu düşürmesi spreadlerde etkisini göstermiştir. Türkiye, 1987 yılında libor faizi üzerine ortalama 1 puan öderken, 1993 yılında 1,5 puan, 1994 yılında krizin etkisiyle 4-5 puan ödemiştir. Sonrasındaki iki global krizin etkisiyle ödenen ek faiz 8,5 puana kadar yükselmiştir. Dolayısıyla bu trend sürekli olarak yükseliş eğilimindedir. Türkiye, Rusya krizi sonrasında borçlanma maliyetinin yüksekliği konusunda dünyanın üçüncü ülkesi olmuştur.⁴⁸⁴ Nitekim, Celasun'a göre, 1998 Rusya Krizi'nin dış finans koşullarını olumsuz etkilemesi, Türkiye'den büyük sermaye çıkışlarına ve 1998-1999 yıllarında yüksek reel faizle finanse edilen kamu açıkları, kamu borç stokunun büyümesine neden olmuştur.⁴⁸⁵ Alper ve Öniş'e göre, bulaşıcı özelliğe sahip olan finansal krizler, sermaye hareketlerini daha düzensiz ve hassas bir hale getirmiştir. İktisadi istikrarın sermaye akışına bağlı olması, spekülasyon ve neticesinde ortaya çıkacak finansal kriz riskini de beraberinde getirmektedir. Dolayısıyla finansal küreselleşme döneminde siyasetin önemli bir yere sahip olduğu ortaya çıkmaktadır. Zira, yurtdışından sermaye akışlarında siyasetçilerin büyük etkisi bulunmaktadır. Ülke dışından sermaye akışının politikacılar ve siyaset yapıcılardan kaynaklanan olumlu haberlere bağlı olduğu giderek kabul görmektedir. Bu mantıktan yola çıkarak, kötü haberlerin de pahalıya mal olacağı ifade edilebilir. 2001 Krizi'ni tetikleyen "*Anayasa Kitapçığı Krizi*" piyasaların siyasi olgulara duyarlılığını açık bir biçimde gözler önüne sermiştir.⁴⁸⁶ Ayrıca Tüğen'e göre vergi gelirlerinde meydana gelen olumsuzlukların altında

⁴⁸³ Demir ve Üzümcü, "Türkiye'de Yaşanan Ara Rejimlerin Ekonomi Açısından Değerlendirilmesi", www.econturk.org.

⁴⁸⁴ Uzman Mehmet Kara, "Türkiye'nin Dış Borçlanma (Rating) Sorununa Yabancı Sermaye Yatırımları Çare Olabilecek mi?", **Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt: 3, Sayı: 4, Yıl: 2000, ss. 115-116.

⁴⁸⁵ Celasun, "Gelişen Ekonomilerin Dış Kaynak Kullanımı, Finansal Krizler ve Türkiye Örneği", s. 174.

⁴⁸⁶ Alper ve Öniş, a.g.m., ss. 218-219.

Güneydoğu Asya ve Rusya krizinin etkileri de bulunmaktadır.⁴⁸⁷ Doğal olarak vergi gelirlerinde meydana gelen azalma, bütçe açıklarını ve nihayetinde borçlanmada artışı beraberinde getirecektir. Bu durum ise, borçlanmanın sürdürülebilirliği konusunda içsel faktörlerin yanı sıra dışsal faktörlerin de dikkate alınmasının önemini göstermesi bakımından iyi bir örnek teşkil etmektedir.

⁴⁸⁷ Kamil Tüğen, “2000 Yıllara Girerken Bütçemiz: Sorunlar-Çözüme Yönelik Öneriler”, **Yeni Türkiye -Türkiye Ekonomisi Özel Sayısı I**, Say: 27, Yıl: 5, Mayıs-Haziran 1999, s. 325.

Üçüncü Bölüm

TÜRKİYE'DE KAMU BORÇ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNİN ANALİZİ

Türkiye için kamu borcunun sürdürülebilirliğinin analiz edildiği üçüncü bölümde, kamu borç stokunun sürdürülebilirliği, önce rasyo analizi temelinde; daha sonra ise, ekonometrik model uygulanmak suretiyle ele alınmıştır. Rasyo analizi yöntemi ile kriz öncesi ve kriz yıllarında kritik değer alan rasyolar gözlemlenmek suretiyle bir eşik değer belirlenmeye çalışılacaktır. Ekonometrik olarak kamu borcunun sürdürülebilirliği ele alınırken, ilk önce literatür araştırması yapılmış, sonrasında uygulanacak ekonometrik yöntem tanıtılarak Türkiye'de borçların sürdürülebilirliği analiz edilmiştir. Daha sonra rasyo analizi yöntemi ile elde edilen bulgular ile ekonometrik analiz yöntemi ile elde edilen bulgular karşılaştırılacaktır.

3.1. Rasyo Analiz Yöntemi İle Borçların Sürdürülebilirliğinin Ölçümü

Rasyo analizi yöntemi ile borcun sürdürülebilirliğini ölçebilmek için belli rasyolar için kritik değerler belirlenmekte ve bu kritik değerlerin aşılması durumunda ülkenin borçlarının sürdürülebilirliğinin tehlikeye girdiği varsayılmaktadır. Kamu borçlarının sürdürülebilirliği açısından rasyo analizi yöntemine dayanılarak iç ve dış borçların sürdürülebilirliği ele alınabilir.

3.1.1. İç Borçların Sürdürülebilirliğinin Rasyo Analizi

İç borçların sürdürülebilirliği oransal olarak analiz edildiğinde bazı rasyolardan yararlanılmaktadır. Bu rasyoların bir kısmı için belli eşik değerler belirlenmişken, bazıları için kendi trendlerindeki dalgalanma gözlenmektedir. Bununla birlikte ülkelerin bireysel koşullarının aynı olmaması ve yapısal faktörlerin etkisi bu analizin sonuçları açısından gözardı edilmemelidir.

1. İç Borç Stoku/GSMH: *Bu rasyo için öngörülen eşik aralığı % 20-25'dir. İlgili rasyo, % 25'in üstüne çıktığında iç borçların sürdürülebilirliğinin sorun olduğu ileri sürülmektedir. Zira, Goldstein'e göre, kamu borcunun sürdürülebilirliği, borç rasyosunun istikrarlı olmasına veya düşmesine bağlıdır. Buna göre, borç rasyosu yükselen bir trend izliyorsa, kamu borcu sürdürülebilir değildir.*⁴⁸⁸

⁴⁸⁸ Morris Goldstein, Debt Sustainability, Brazil, and the IMF", **Institute for International Economics**, Number WP 03-1, February 2003, p. 8.

Tablo 31 incelendiğinde 1998 yılına kadar iç borç stoku/GSMH rasyosunun çok ciddi bir dalgalanma göstermediği; belirlenen eşik değerin altında kaldığı görülmektedir. 1999 ve sonrasındaki yıllarda ise, ilgili rasyo belirlenen eşik değerin üstünde seyretmiştir. 1999 ve 2000 yıllarında nispeten küçük bir sıçrama gösteren iç borç stoku/GSMH rasyosu 2001 yılında en yüksek seviyesi olan % 69,2 değerini almış; 2005 yılına kadar ise, % 50 gibi belirlenen eşik değerin iki katının üstünde seyretmiştir. Sonraki yıllarda azalma göstermiş olmasına rağmen hali hazırda belirlenen eşik değerin üstünde seyretmiştir. Dolayısıyla bu rasyo itibariyle iç borçların 1999 - 2005 arası ciddi bir tehlike gösterdiği, sonrasındaki yıllarda ise, eşik değerin üstünde kalmasına rağmen eşik değerlere yakınsadığı görülmektedir.

Tablo 31: İç Borç Stoku /GSMH Oranı (%)

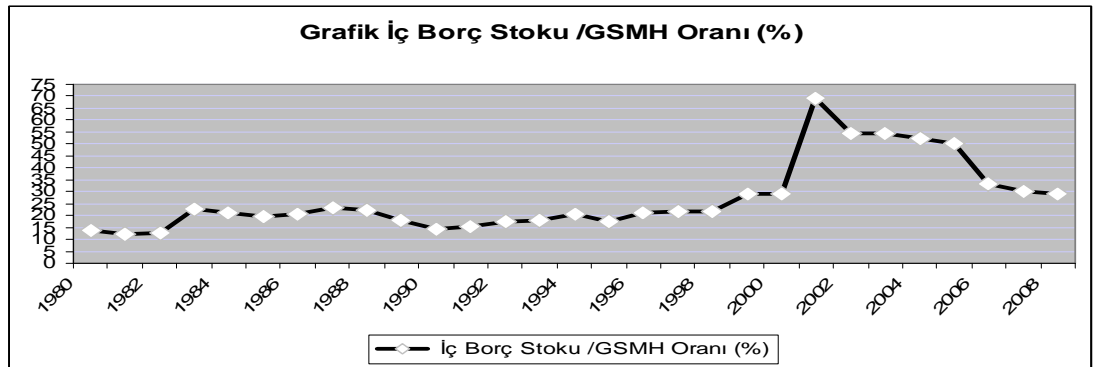
1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
13,5	12,3	12,6	22,7	20,9	19,7	20,5	23	22	18,2	14,4	15,4	17,6	17,9	20,6
1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
17,3	21	21,4	21,7	29,3	29	69,2	54,5	54,5	52,3	50,3	33,2	30,3	28,9	

Kaynak: DPT

Not: Koyu renk gölgelendirilmiş alanlar eşik değerlerin aşıldığı dönemleri ifade etmektedir.

İç borç stoku/GSMH rasyosunun göstermiş olduğu dalgalanmayı Grafik 5 yardımıyla da görmek mümkündür. Grafikte gözlemlendiği üzere 1998 yılından sonra iç borç stoku /GSMH rasyosu bir sıçrama göstermiş, 2001 yılında zirve yapmış ve sonraki yıllarda belirlenen eşik değerin üstünde seyretmiştir.

Grafik 5: İç Borç Stoku /GSMH Oranı



2. İç Borç Stoku/Konsolide Bütçe Gelirleri: Johnson tarafından bu rasyo için öngörülen eşik aralığı % 92-167'dir. Borç Stoku/GSMH rasyosu, % 167'nin üstüne çıktığında iç borçların sürdürülebilirliği sorun olmaktadır.

Tablo 32 incelendiğinde iç borç stoku/konsolide bütçe gelirleri rasyosunun 1987 ve 1988 yılları dışında 2001 yılına kadar eşik değerin altında kaldığı görülmektedir. 1987 ve 1988 yıllarında eşik değerin üstüne çıkmasında 1985 yılından sonra iç borçlanmaya etkin bir finansman aracı olarak başvurulmasının rolü olabilir. İlgili rasyo, 2001 yılında ele alınan dönemin en yüksek seviyesine çıkararak zirve yapmıştır. Sonraki üç yılda eşik değerin üstünde seyrederken, 2005 yılından itibaren eşik değerin altına düşmüş ve aynı zamanda bir azalma trendine girmiştir.

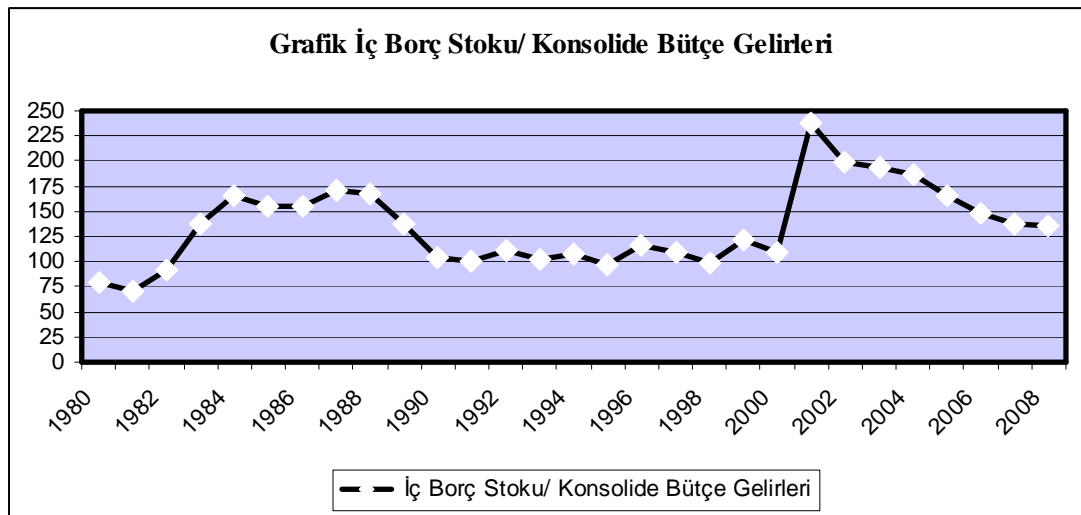
Tablo 32: İç Borç Stoku/ Konsolide Bütçe Gelirleri

1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
79,1	71,2	92,3	138	165,2	154,4	155,7	170,7	167,2	138	103,6	100,9	111,5	101,7	107,2
1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
97,6	116,5	109,3	99,2	121,9	109,6	238	198,4	193,9	186,6	164,9	148,5	137,5	134,8	97,6

Kaynak: DPT, HM.

İç borç stoku/Konsolide Bütçe Gelirleri rasyosunun izlemiş olduğu trendi Grafik 6 yardımıyla görmek mümkündür. Grafikde gözlemlendiği üzere ilgili rasyo, 1980’li yılların ikinci yarısında % 100’ün üstünde seyretmiş, 1987 ve 1988 yıllarında eşik değerleri aşmıştır. 2001 yılında ise, zirve yaptıktan sonra istikrarlı bir azalma trendine girmiştir.

Grafik 6: İç Borç Stoku/Konsolide Bütçe Gelirleri



3. İç Borç Servisi/Konsolide Bütçe Gelirleri: Bu rasyo, yurtiçinden temin edilen kaynakların borç servisini gerçekleştirebilme yeteneğini ölçmektedir. Bu rasyo için öngörülen eşik aralığı % 28-63’dür. Borç servisi/Bütçe Gelirleri rasyosu, % 63’ün üstüne çıktığında iç borçların sürdürülebilirliği sorun olmaktadır. Borçluluğu

ölçmek için ele alınan bu rasyo likidite düzeyini ölçtüğü için likidite rasyoları içinde yer almaktadır.

Tablo 33 incelendiğinde *İç Borç Servisi/Konsolide Bütçe Gelirleri rasyosunun* 1983 yılı ve 1985 sonrasındaki yılların tamamında eşik değerin üstünde olduğu görülmektedir. 1985 yılından sonra iç borçlanmanın önemli bir finansman aracı haline dönmesinin sonuçlarını Tablo 33’de görmek mümkündür. Zira, ele alınan dönemin tamamında ilgili rasyo eşik değerin üstündedir. Yine bu rasyo, 2001 yılında % 320’lik değerle zirve yapmıştır. Sonraki yıllarda istikrarlı bir biçimde azalmış ve 2008 yılı itibariyle eşik değere oldukça yaklaşmıştır. Kuşkusuz bu durumda 2000-2001 Krizi sonrası alınan tedbirlerin ve faiz dışı fazla politikasının önemli rolü bulunmaktadır.

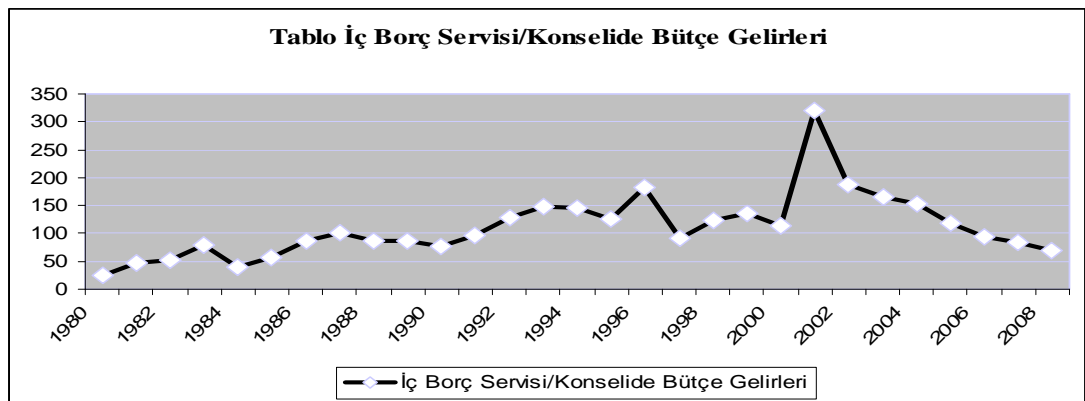
Tablo 33: İç Borç Servisi/Konsolide Bütçe Gelirleri

1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
23,7	47,1	52,7	79,1	40,4	57,1	85,2	101,9	86	85,8	76,9	94,9	127,1	149,1	146,6
1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
125,1	181,7	91,6	123,6	135,5	113	320,2	186,8	165,9	152,6	117,6	93,1	83,9	67,9	

Kaynak: DPT, HM.

İç borç servisi/Konsolide Bütçe Gelirleri rasyosunun izlemiş olduğu trendi Grafik 7 yardımıyla görmek mümkündür. Grafik 7’de gözlendiği üzere ilgili rasyo, 1980’li yılların ikinci yarısından itibaren artan bir trend izlemiş, ilk zirvesini 1996 yılında yapmış, 2001 yılından ise, tarihi zirvesini yaptıktan sonra istikrarlı bir azalma trendine girmiştir.

Grafik 7: İç Borç Servisi/Konsolide Bütçe Gelirleri



4. İç Borç Faiz Ödemeleri/Konsolide Bütçe Gelirleri: *İç Borç Faiz ödemeleri/Bütçe Gelirleri rasyosu*, yurtiçi borçlanmanın faiz maliyetini ortaya

koymaktadır. Bu rasyo için öngörülen eşik aralığı % 4,6-6,8'dir. Bu rasyo, % 6,8'in üstüne çıktığında iç borçların sürdürülebilirliği sorun olmaktadır.

Tablo 34 incelendiğinde İç borç faiz ödemeleri/Konsolide bütçe gelirleri rasyosunun 1985 yılından itibaren belirlenen eşik değerin üstünde seyrettiği, 2001 yılında en yüksek seviyesine ulaştığı ve sonrasındaki yıllarda eşik değerin üstünde kalmakla birlikte istikrarlı bir azalma trendi gösterdiği görülmektedir. Borçluluğu ölçmek için ele alınan bu rasyo likidite düzeyini ölçen bir diğer likidite rasyodur.

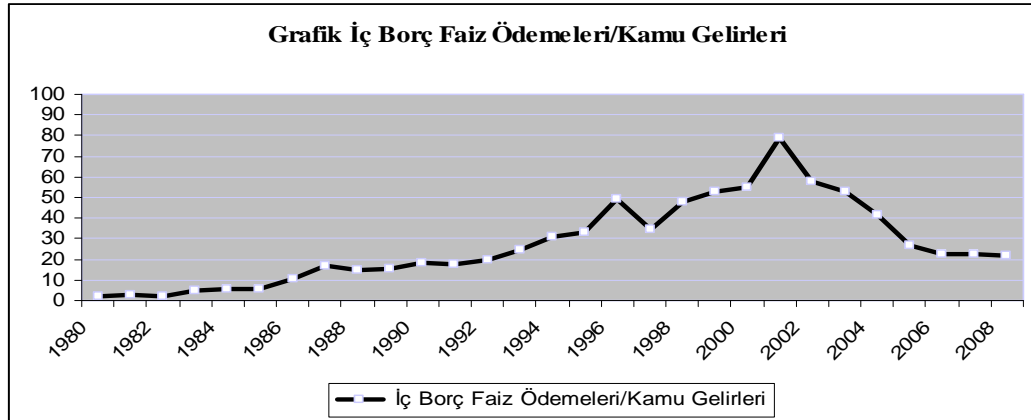
Tablo 34: İç Borç Faiz Ödemeleri/Konsolide Bütçe Gelirleri

1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
2,3	2,9	2,4	5	5,6	5,7	10,7	16,6	14,6	15,8	18,2	17,5	19,6	24,3	31
1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
33,1	49,4	34,4	48,1	52,6	55,1	78,9	57,6	52,5	41,6	26,5	22,8	22,4	21,8	

Kaynak: DPT, HM

İç borç faiz servisi/Konsolide Bütçe Gelirleri rasyosu ele alındığında, 2001 yılına kadar pozitif eğimli, sonrasındaki yıllarda negatif eğimli olduğu görülmektedir. İlgili rasyo ilk zirvesini 1996 yılında yapmış, 2001 yılından ise, tarihi zirvesini yaptıktan sonra istikrarlı bir azalma trendine girmiştir.

Grafik 8: İç Borç Faiz Ödemeleri/Kamu Gelirleri



5. İç Borç Stokundaki Net Artış / GSMH'daki Net Artış

Bu rasyo ve diğerleri ele alınırken makul olduğu kabul edilen bir dönem baz alınarak sapmalar ele alınacaktır. Tablo 35'e göre, ele alınan dönemde söz konusu rasyo % 2,5 ile % 168,5 arasında değişmektedir. 1980'li yıllar boyunca (1982 yılı hariç) % 30'un altında seyreden rasyo, 1998 yılında 1990'lı yılların ilk yarısında izlediği trendin iki katına çıkmış olup, 2000 yılında ise zirve yapmıştır.

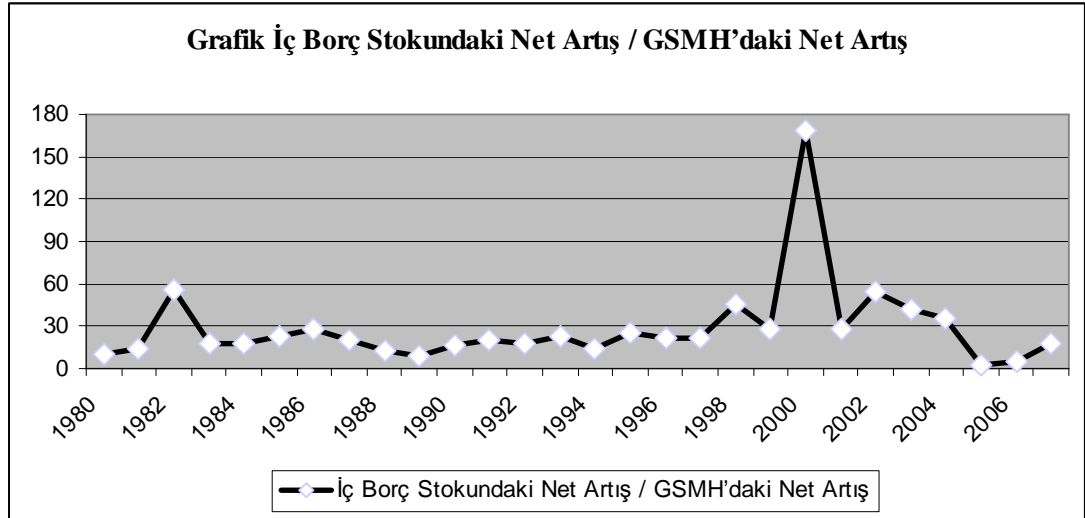
Tablo 35: İç Borç Stokundaki Net Artış / GSMH'daki Net Artış

1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
9,9	13,5	55,2	17,7	17,7	22,4	28,1	20,8	13,3	9,1	17,1	20,6	18,3	23,4
1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
14,2	25,2	21,7	22,1	45,7	28,5	168,5	28,1	54,5	41,7	35,3	2,5	4,5	18,3

Kaynak: DPT, HM

İlgili rasyo Grafik 9 yardımıyla ele alındığında kırılma noktaları açık biçimde görülmektedir. Buna göre, ilgili rasyonun olağan dönemlerde % 30'un altında dalgalanan bir seyir izlediği ifade edilebilir. Buna göre, 1982, 1998 ve 2000 yılları sıçrama yaşanan yıllar olmuştur. İlgili rasyo için bu kapsamda % 30'un üstündeki değerlerin tehlike arz ettiği ifade edilebilir.

Grafik 9: İç Borç Stokundaki Net Artış/GSMH'daki Net Artış



6. İç Borç Stokundaki Net Artış/Kamu Gelirlerindeki Net Artış

Tablo 36 incelendiğinde ele alınan dönemde bu rasyonun % 23,4 ile % 673,1 arasında değişmektedir. Bu rasyo, 1980'li yılların ilk yarısı ve 1985 sonrası iç borçlanma politikasının ön plana çıkması sonucunda 1988 yılına kadar % 100'ün üzerinde seyretmiştir. 1995 ve 1998 yıllarında nispi olarak yüksek değerler alan rasyo, 2000 yılında bu on yılın en yüksek değerini almıştır.

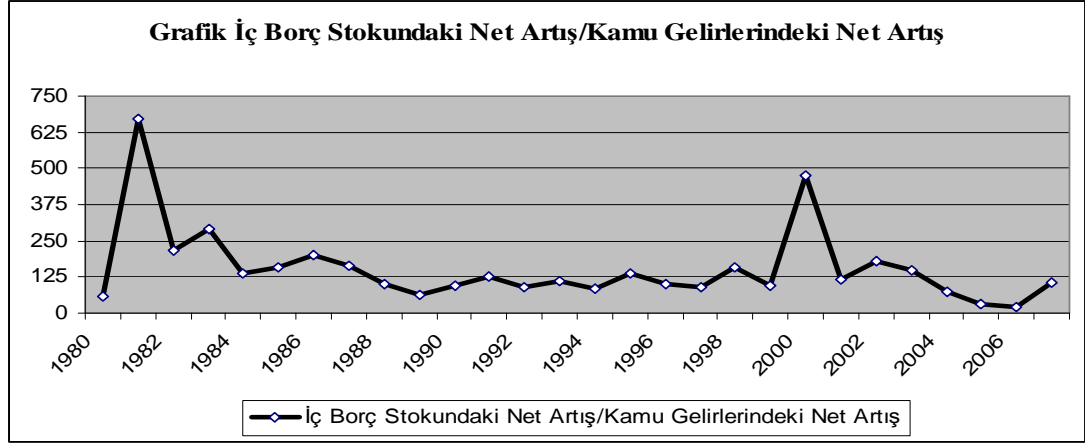
Tablo 36: İç Borç Stokundaki Net Artış/Kamu Gelirlerindeki Net Artış

1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
56,3	673,1	214,1	289,3	136,8	158,1	201,1	162,3	100,8	61,3	97,5	124,7	92	112,2
1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
86,5	136,7	102,8	89,5	159,2	93,5	473,9	114,5	180,1	150,3	72,3	31,9	23,4	107,2

Kaynak: DPT, HM

İlgili rasyo Grafik 10 yardımıyla ele alındığında kırılma noktaları ve rasyonun trendi daha açık biçimde görülebilir. Buna göre, ilgili rasyo ele alınan dönemin büyük kısmında % 80 ile % 125 arasında seyretmiştir. Dolayısıyla bu rasyonun bu oranın üstüne çıkması olağan olmayan bir durum olarak değerlendirilebilir. Buna göre, 1981, 1983, 1986 ve 2000 yılları sıçramanın gerçekleştiği yıllar olmuştur.

Grafik 10: İç Borç Stokundaki Net Artış/Kamu Gelirlerindeki Net Artış



7. Net İç Borçlanma/GSMH

Borçluluk düzeyi ele alınırken başvurulan bir diğer rasyo olan *Net İç Borçlanma/GSMH rasyosu*, bağımlılık rasyosu olarak da ifade edilmektedir. Bu rasyo ülkenin borçlanmaya bağımlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 37 incelendiğinde ele alınan dönemde bu rasyonun % 0,5 ile % 48,6 arasında değiştiği görülmektedir. İlgili rasyo, 1983 yılında % 13,1 ile 80'li yılların en yüksek seviyesine çıkmış, 1994 yılına kadar % 10'ların altında seyretmiştir. 1994 yılında % 11,4, 1999 yılında ise, % 14,4'e çıkmıştır. 2001 yılında % 48,6 gibi önceki yıllara nispeten sıçrama gösteren rasyo daha sonraki yıllarda düşüş trendine girmiştir.

Tablo 37: Net İç Borçlanma/GSMH

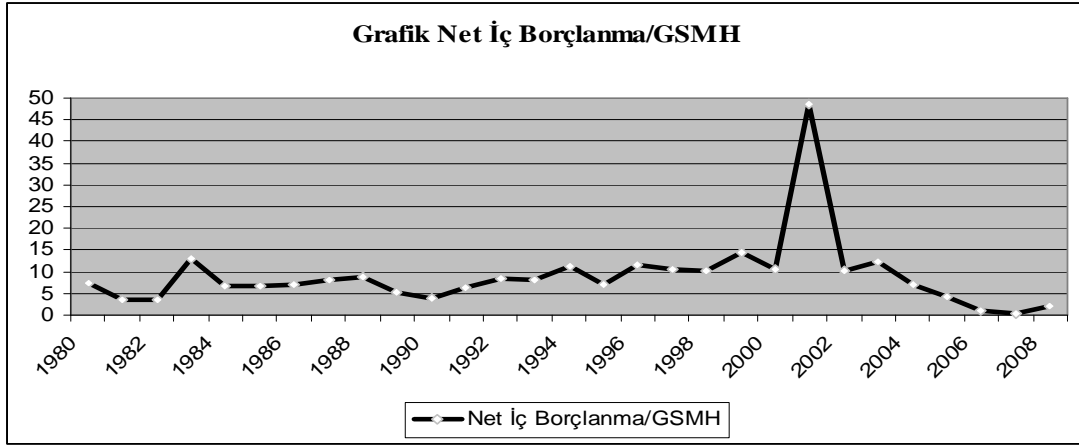
1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
7,5	3,4	3,5	13,1	6,6	6,8	6,9	8,1	8,7	5,4	3,7	6,3	8,6	8,1	11,4
1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
7,2	11,7	10,5	10,1	14,4	10,7	48,6	10,1	12,5	7	4,2	0,9	0,5	2,1	

Kaynak: DPT, HM

İlgili rasyo Grafik 11 yardımıyla ele alındığında kırılma noktaları ve rasyonun trendi daha açık biçimde görülebilir. Buna göre, ilgili rasyo ele alınan dönemin büyük kısmında % 5 ile % 10 arasında seyretmiştir. Dolayısıyla ilgili rasyonun bu

oranın üstüne çıkması olağan olmayan bir durum olarak değerlendirilebilir. Zira, sözkonusu dönem için rasyonun ortalaması % 9,25'dir. Buna göre, 1983, 1994, 1996, 1997, 1998, 1999, 2000, 2001, 2002 ve 2003 yılları, rasyonun kendi ortalamasına göre yüksek değerler aldığı yıllar olmuştur. 2001 yılında ise, ilgili rasyo tarihinin en sert kırılmasını yaşamıştır.

Grafik 11: Net İç Borçlanma/GSMH



8. Net İç Borçlanma/Kamu Gelirleri

Net İç Borçlanma/Kamu Gelirleri rasyosu, bağımlılık rasyosu olarak da ifade edilmektedir. Bu rasyo da ülkenin borçlanmaya bağlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 38 incelendiğinde ele alınan dönemde bu rasyonun % 2,1 ile % 167 arasında değiştiği görülmektedir. İlgili rasyo, 1983 yılında % 79,6 ile bu on yılın en yüksek seviyesine çıkmıştır. 1996 yılına kadar % 65,1 değerini alan rasyo, 2001 yılında tarihin en yüksek seviyesi olan % 167'ye çıkmıştır. 2001 sonrasındaki yıllarda rasyo düşme trendine girmiş, 2007 yılında tarihinin en düşük değerini almıştır. 2008 yılında küresel krizin etkisiyle sıçrama göstermiştir.

Tablo 38: Net İç Borçlanma/Konsolide Bütçe Gelirleri

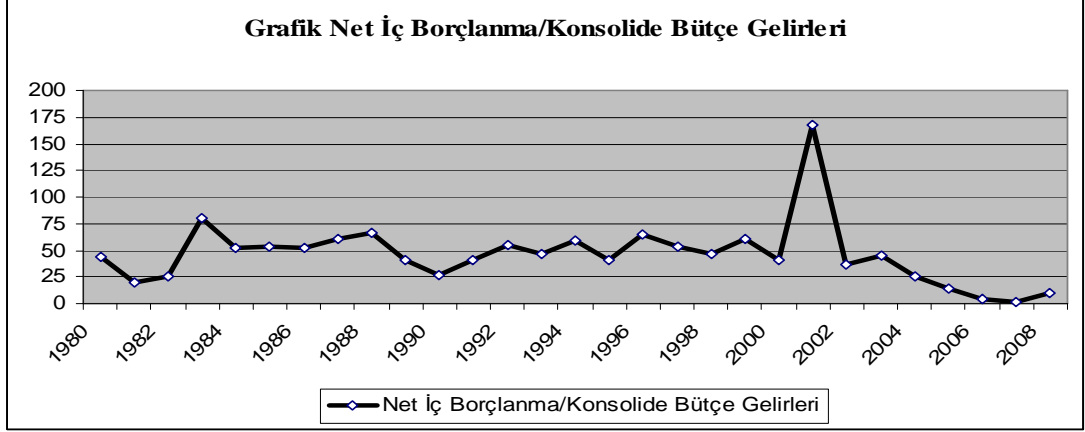
1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
43,9	19,4	25,7	79,6	52,1	53,6	52,7	60,5	65,8	41,1	26,4	41	54,6	45,9	59,3
1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
40,8	65,1	53,6	46,2	60,1	40,6	167	36,7	44,4	25	13,7	4	2,1	9,6	

Kaynak: DPT, HM

İlgili rasyo ele alınan dönemin büyük kısmında % 25 ile % 50 arasında gerçekleşmiştir. İlgili dönem için rasyonun ortalaması % 47,5'dir. Buna göre, 1983-1998 yılları arası, 1992, 1994, 1996, 1997, 1999 ve 2001 yılları rasyonun kendi

ortalamasına göre yüksek değerler aldığı yıllar olmuştur. 2001 yılında ise, ilgili rasyo tarihinin en sert kırılmasını yaşamıştır. Buna göre 2001 yılında net iç borçlanma konsolide bütçe gelirlerini aşmıştır.

Grafik 12: Net İç Borçlanma/Konsolide Bütçe Gelirleri



9. Net İç Borçlanma/Kamu Harcamaları

Net İç Borçlanma/Kamu Harcamaları rasyosu da, bağımlılık rasyosu olarak ifade edilmektedir. Bu rasyo da ülkenin borçlanmaya bağımlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 39 incelendiğinde ele alınan dönemde bu rasyonun % 1,9 ile % 105,6 arasında değiştiği görülmektedir. İlgili rasyo, 1983 yılında % 70,1 ile 80'li yılların en yüksek seviyesine çıkmıştır. Daha sonraki yıllarda dalgalanma gösteren rasyo 2001 yılında tarihin en yüksek seviyesi olan % 105,6'ya çıkmıştır. 2001 sonrasındaki yıllarda rasyo düşme trendine girmiş 2007 yılında tarihinin en düşük değerini almıştır. 2008 yılında küresel krizin etkisiyle söz konusu rasyo sıçrama göstermiştir.

Tablo 39: Net İç Borçlanma/Kamu Harcamaları

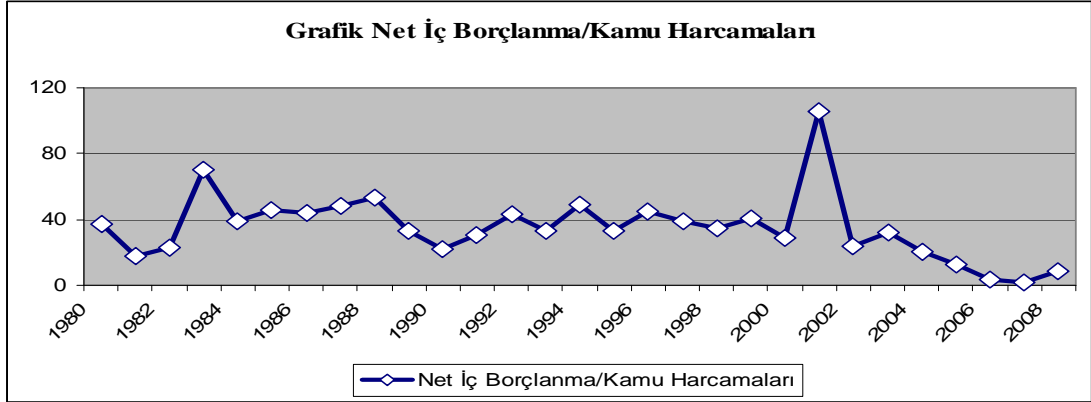
1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
37,1	17,8	23,2	70,1	38,6	45,5	43,6	48,1	53,3	32,8	21,7	30,5	42,9	33,3	49,3
1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
32,8	44,7	38,6	34,7	40,2	28,7	105,6	23,6	31,7	19,9	12,9	3,8	1,9	8,8	

Kaynak: DPT, HM

İlgili rasyo ele alınan dönemin büyük kısmında % 20 ile % 40 arasında değerler almıştır. İlgili dönem için rasyonun ortalaması ise, % 36,3'dür. Buna göre, 1983, 1985-1998 yılları arası, 1992, 1994, 1996, 1999 ve 2001 yılları rasyonun kendi ortalamasına göre yüksek seyrettiği yıllar olmuştur. 2001 yılında ise, ilgili rasyo tarihinin en sert kırılmasını yaşamıştır. Buna göre 2001 yılında net iç borçlanma

kamu harcamalarını aşmıştır. Ele alınan dönemde özellikle iç borçlanma politikasına ağırlık verilen 1985 sonrası, 1992 yılı ve sonrasındaki 1994 Krizinin, 1999 ve sonrasında gerçekleşen 2000-2001 krizinin yaşandığı yıllar bu gösterge açısından olumsuz seyretmiştir. Ele alınan 28 yılın on yılında ilgili rasyo için olumsuzluk gözlenmiştir. Bu durumu Grafik 13 yardımıyla görmek mümkündür.

Grafik 13: Net İç Borçlanma/Kamu Harcamaları



10. GSMH Büyüme Hızı İle Reel Faiz Oranlarının Karşılaştırılması

Reel faiz oranının büyüme oranından büyük olması borçlanmanın sürdürülebilirliği için gerekli bir diğer koşuldur. Nitekim, muhasebe yaklaşımı, reel faiz oranları, büyüme oranı ve faiz dışı fazla değerleri arasındaki ilişki üzerine şekillenmiştir.

Tablo 40:GSMH Büyüme Hızı ve Reel Faiz Artış Oranları

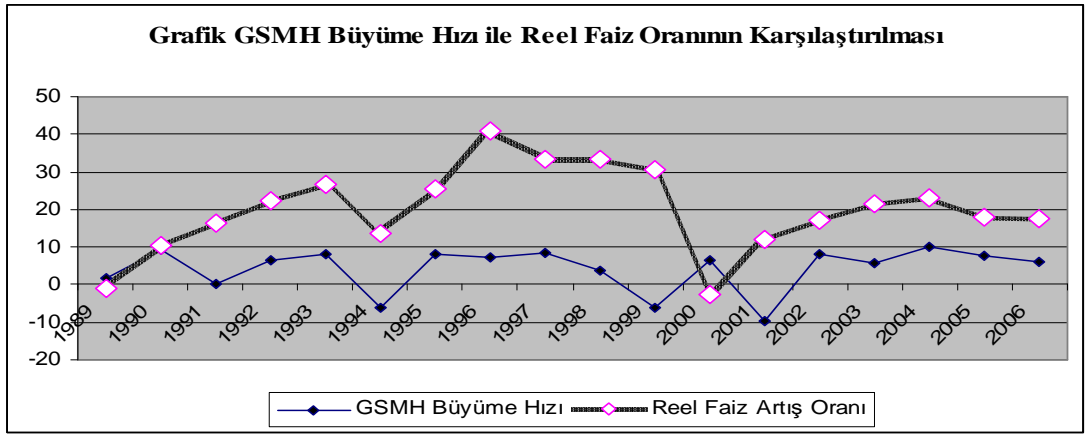
Yıllar	GSMH Büyüme Hızı	Reel Faiz Artış Oranı
1989	1,63	-2,54
1990	9,37	1,13
1991	0,35	16,17
1992	6,4	15,79
1993	8,14	18,41
1994	-6,08	19,81
1995	7,95	17,67
1996	7,12	33,67
1997	8,29	24,97
1998	3,86	29,49
1999	-6,08	36,87
2000	6,34	-8,87
2001	-9,54	21,39
2002	7,94	9,12
2003	5,87	15,49
2004	9,86	13,12
2005	7,64	10,39
2006	6,27	11,16

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Tablo 40 incelendiğinde ele alınan dönemin büyük çoğunluğunda reel faiz oranlarının reel büyüme oranlarından büyük olduğu görülmektedir. Buna göre, 1989, 1990 ve 2000 yılları dışındaki yıllarda reel faiz oranları büyüme oranından değerler almıştır.

GSMH büyüme hızı ile reel faiz oranlarını Grafik yardımıyla da görmek mümkündür. Grafikte görüldüğü gibi ele alınan dönemin büyük kısmında reel faiz oranları büyüme oranlarının üstünde seyretmiş olup bu durum devamlılık göstermektedir.

Grafik 14: GSMH Büyüme Hızı ile Reel Faiz Oranlarının Karşılaştırılması



11. İç Borç Rasyolarının Değerlendirilmesi

İç borç rasyolarının izlenmiş olduğu trend toplu olarak değerlendirildiğinde kriz dönemlerinde nasıl bir sinyal verildiğini görmek mümkün olmaktadır. Tablo 41 yardımıyla iç borçların sürdürülebilirliği için bir endeks oluşturmak mümkündür.

Buna göre, ele alınan dönemde rasyoların en fazla sekizi eşik değeri aşmıştır. İç borç/GSMH oranı 1999 sonrası dönemde, iç borç servisi/Konsolide bütçe gelirleri 1986 yılı sonrası dönemde, iç borç faiz servisi/konsolide bütçe gelirleri 1986 sonrası dönemde, reel faiz oranları büyüme oranları rasyosu 2000 yılı hariç 1991 sonrası dönemde eşik değeri aşmıştır. Diğer rasyolarda değişik dönemlerde sinyal vermekle birlikte bu rasyolar sorun olma özelliklerini devam ettirmektedir. Dolayısıyla bir taraftan iç borç stokunun ve iç borç servisinin eritilmesi, diğer taraftan gelirin artırılması gerekmektedir. Doğal olarak bunu gerçekleştirebilmek için reel faiz oranlarının düşürülmesi ve GSMH'nin artırılması önem kazanmaktadır.

Tablo 41: İç Borç Sürdürülebilirlik Endeksi

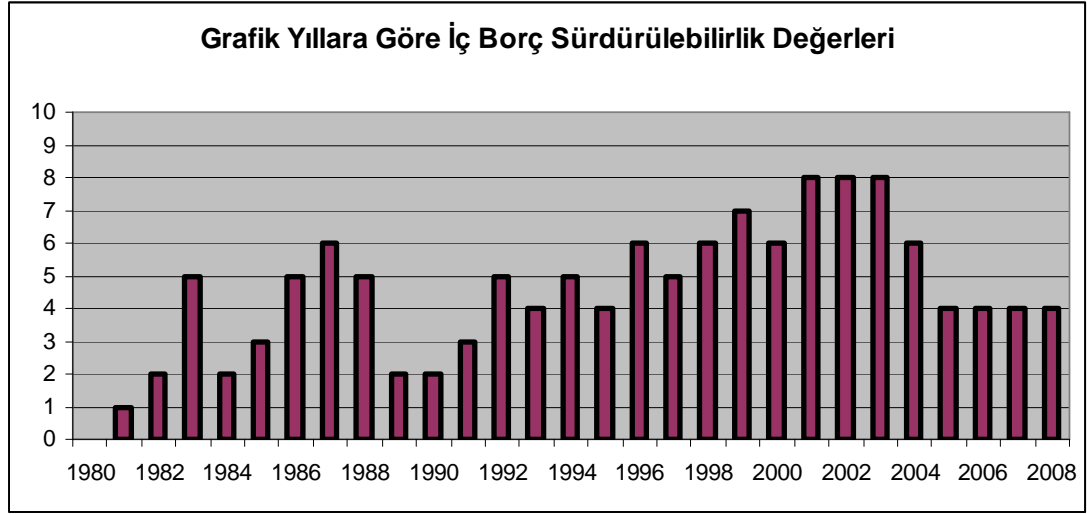
Yıllar	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Toplam
1980	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0
1981	-	-	-	-	-	X	-	-	-	-	1
1982	-	-	-	-	X	X	-	-	-	-	2
1983	-	-	X	-	-	X	X	X	X	-	5
1984	-	-	-	-	-	X	-	X	-	-	2
1985	-	-	-	-	-	X	-	X	X	-	3
1986	-	-	X	X	-	X	-	X	X	-	5
1987	-	X	X	X	-	X	-	X	X	-	6
1988	-	X	X	X	-	-	-	X	X	-	5
1989	-	-	X	X	-	-	-	-	-	-	2
1990	-	-	X	X	-	-	-	-	-	-	2
1991	-	-	X	X	-	-	-	-	-	X	3
1992	-	-	X	X	-	-	-	X	X	X	5
1993	-	-	X	X	-	-	X	-	-	X	4
1994	-	-	X	X	-	-	-	X	X	X	5
1995	-	-	X	X	-	X	-	-	-	X	4
1996	-	-	X	X	-	-	X	X	X	X	6
1997	-	-	X	X	-	-	X	X	-	X	5
1998	-	-	X	X	X	X	X	-	-	X	6
1999	X	-	X	X	X	X	X	X	X	X	7
2000	X	-	X	X	X	X	X	-	-	-	6
2001	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	8
2002	X	X	X	X	X	X	X	-	-	X	8
2003	X	X	X	X	X	X	X	-	-	X	8
2004	X	X	X	X	X	-	-	-	-	X	6
2005	X	-	X	X	-	-	-	-	-	X	4
2006	X	-	X	X	-	-	-	-	-	X	4
2007	X	-	X	X	-	-	-	-	-	X	4
2008	X	-	X	X	-	-	-	-	-	X	4

1: İç Borç Stoku/GSMH, 2: İç Borç Stoku/Konsolide Bütçe Gelirleri, 3: İç Borç Servisi/Konsolide Bütçe Gelirleri, 4: İç Borç Faiz Ödemeleri/Konsolide Bütçe Gelirleri, 5: İç Borç Stokundaki Net Artış / GSMH'daki Net Artış, 6: İç Borç Stokundaki Net Artış/Kamu Gelirlerindeki Net Artış, 7: Net İç Borçlanma/GSMH, 8: Net İç Borçlanma/Kamu Gelirleri, 9: Net İç Borçlanma/Kamu Harcamaları, 10: GSMH Büyüme Hızı İle Reel Faiz Oranlarının Karşılaştırılması

Yıllara göre iç borçlanmanın sürdürülebilirliği Grafik 15 yardımıyla gösterilebilir.

Grafik 15'e göre, ilgili on rasyonun beş ve daha fazlası için eşik değer aşıldığında olumsuz sonuçlar ortaya çıkmaktadır. Buna göre, açıkların finansmanında politika değişikliğine gidilen 1985 sonrası olumsuzluk arz eden iç borçlanma göstergelerinin sayısı artmış, hatta kriz yıllarına paralellik arz etmiştir. Kriz yılları olan 1994 yılında ilgili on kriterin beşi, 1999 yılında yedisi, 2000 yılında altısı, 2001 yılında sekizi eşik değerlerin üstünde gerçekleşmiştir. Dolayısıyla bu gösterge açısından ele alınan kriterlerin yarısının olumsuz nitelik arz ettiği yıllar kriz yılları ile örtüşmektedir.

Grafik 15: Yıllara Göre İç Borç Sürdürülebilirlik Değerleri



İç borç sürdürülebilirlik rasyolarına göre, on iç borç sürdürülebilirlik rasyosunun yarısının olumsuz sinyal vermesi cari mali politikaların sürdürülebilir olmadığını, politika yapıcının bu politikalarda düzeltmeye gitmemesi ve mevcut politikaları izlemekte ısrar etmesi durumunda sürdürülebilirlik probleminin yaşanacağı şeklinde ifade edilebilir. 2004 yılı sonrası dikkate alındığında dört rasyonun sinyal verdiği görülmektedir. Ele alınan dönem itibariyle nispi bir düzelme olduğunu söylemek mümkündür.

3.1.2. Dış Borçların Sürdürülebilirliğinin Oransal Analizi

Çok borçlu ülkeler, ekonomik nitelik ve çeşitleri açısından geniş farklılıklar göstermektedir. İstisnası olmakla birlikte, orta gelir düzeyindeki ülkelerin borçlarının büyük bir kısmı özel kreditorlere iken, düşük gelirli ülkelerin borçları ise, daha çok resmi kaynaklardır.⁴⁸⁹ Bir ülkenin çok borçlu olup olmadığının belirlenmesinde kullanılan kriterler şunlardır:⁴⁹⁰

- ✓ Toplam Dış Borç / GSMH
- ✓ Toplam Dış Borç / İhracat
- ✓ Dış Borç Servisi / İhracat
- ✓ Faiz Servisi / İhracat

Bu dört kriterden üçünün belirlenen eşik değerlerin üstünde çıkması durumunda ülke çok borçlu olarak kabul edilmektedir.

⁴⁸⁹ Deniz, "Dış Borç Sorunu ve Borç Stratejisinde Son Gelişmeler", ss. 9-10.

⁴⁹⁰ Evgin, "Dış Borçlanma ve Dış Borçlarımızda Yapılan Düzenlemeler", s. 24.

Tablo 42: Borçluluk Kriterleri

Kriterler	Orta Derecede Borçlu	Çok Borçlu
Toplam Dış Borç /GSMH	% 30 - % 50	> % 50
Toplam Dış Borç / İhracat	% 165 - % 275	> % 275
Dış Borç Servisi / İhracat	% 18 - % 30	> % 30
Dış Faiz Servisi / İhracat	% 12 - % 20	> % 20

1. Toplam Dış Borç/GSMH Rasyosu: Bu rasyonun büyümesi ülkenin dışarıya bağımlılık derecesini gösterdiği için kredibilitenin de belirlenmesinde esas alınmaktadır. Bu rasyonun almış olduğu değer, % 30-50 aralığında ise ülke orta dereceli borçlu; % 50'den fazla ise çok borçlu olarak ifade edilmektedir. Tablo 43 Türkiye için bu rasyonun 1989 sonrası dönemde almış olduğu değerleri göstermektedir.

Tablo 43: Dış Borç Stoku/GSYİH Rasyosu (1989-2007)

1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
30,8	26,1	26,7	27,8	29,6	38,8	33,6	32,6	33,2	35,6
1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
41,7	44,7	57,7	56,2	47,3	41,2	35,0	39,0	37,5	

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Tablo 43 incelendiğinde ülkenin belirlenen eşik değeri 1990-1993 yılları arasında aşmadığı; diğer yılların tümünde eşik değeri orta veya çok borçlu duruma denk gelecek şekilde aştığı görülmektedir. İlgili rasyo, ele alınan dönem için en yüksek değerine 2001 yılında ulaşmıştır. Veriler ele alındığında 2001 ve 2002 yılları için Türkiye bu kritere göre çok borçlu ülke durumunda görülmektedir. 2001 ve 2002 yılları hariç eşik değerleri aştığı diğer yıllar için orta derecede borçlu durumda görünmektedir. Yıllara göre Türkiye'nin almış olduğu değerler Tablo 44'de gösterilmiştir.

Tablo 44: Dış Borç Stoku/GSYİH Rasyosuna Göre Türkiye'nin Borçluluk Durumu

1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
ODB	EDA	EDA	EDA	EDA	ODB	ODB	ODB	ODB	ODB
1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
ODB	ODB	ÇB	ÇB	ODB	ODB	ODB	ODB	ODB	

Kaynak: HM

EDA: Eşik Değeri Aşmamış

ODB: Orta Derecede Borçlu

ÇB: Çok Borçlu

2. Toplam Dış Borç/İhracat: İhracat gelirleri dış borcu ödeme gücünü temsil ettiği için bu rasyo, dış borç ödeme kapasitesini göstermektedir. Bu rasyo, bir birim

ihracat geliri başına kaç birim dış borcun karşılık geldiğini göstermektedir. İhracat gelirindeki artış hızının dış borç stokundaki artış hızından yüksek olması bu rasyo açısından olumlu bir durumu; ihracat artışının dış borç stoku artış hızının gerisinde kalması olumsuz bir durumu ifade etmektedir. Bu rasyonun, % 165-275 olması halinde ülke orta derecede borçlu; % 275'i aşması durumunda ise, ülke çok borçlu olarak kabul edilmektedir. Diğer bir ifadeyle payda meydana gelen yüzde artış paydada meydana gelen yüzde artıştan büyükse olumsuz bir durum, küçükse olumlu bir durum söz konusudur. Tablo 45 Türkiye için bu rasyonun 1989 sonrası dönemde almış olduğu değerleri göstermektedir.

Tablo 45: Toplam Dış Borç Stoku / İhracat (FOB) (1989-2007)

1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
377,5	404,2	394,5	398,2	459,5	379,5	351,0	341,4	321,2	357,2
1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
387,9	427,0	362,5	359,4	305,0	254,3	229,3	240,0	230,5	

Kaynak: HM

Tablo 45 incelendiği ele alınan dönemin tümünde bu rasyo, eşik değerlerin üstünde gerçekleşmiştir. Dolayısıyla dış borç stokundaki artışa ihracat gelirleri aynı hızla uyum sağlayamamıştır. Bu açıdan bu rasyonun kabul edilebilir seviyeye çekilebilmesi için bir yandan dış borç stoku azaltılmalı, diğer yandan ihracat arttırılmalıdır. Bu ifade çok bildik gelebilir. Ancak uzun süredir hem akademik çevrelerde, hem de güncel basında ve medyada sıklıkla ifade edildiği gibi reel sektörü güçlendirecek önlemlerin alınması bu rasyo açısından önemlidir. Reel sektörün güçlü olması, beraberinde ihracat artışını; ihracat artışı ise, beraberinde büyümeyi getirir. Borçların sürdürülebilirliği açısından Borç /GSYİH rasyosunun sabit bir düzeyde devam etmesi veya azaltılması gerekmektedir. Bu durumun gerçekleşebilmesi ise, reel büyüme oranlarının reel faiz oranlarından büyük olması veya eşit olmasını gerektirmektedir. Dolayısıyla borçların sürdürülebilirliği için temel kısıt olarak ifade edilen faiz dışı fazla, reel faiz oranları ve reel büyüme oranları rasyo analizinde kullanılan değişkenlere ciddi düzeyde etki etmektedir. Temelde bu değişkenlerin alacağı değerler üzerinde belirleyici olmaktadır. Bu açıdan teorik olarak güçlü bir durumu yansıtan muhasebe yaklaşımı, rasyo analizlerinde de belirleyici bir rol üstlenmekte ve bir ekonominin temelde borç seviyesini sürdürülebilir düzeyde tutması için gerekli olan gerçekliği basit bir biçimde ifade etmektedir.

Tablo 45 incelendiğinde 1989-2004 yılları arasında Türkiye çok borçlu ülke durumunda görünmektedir. Bu dönemde rasyo en yüksek değerine % 459,5 ile 1993 yılında ulaşmıştır. Diğer yıllarda da çok borçluluk kriteri olarak belirlenen eşik değerinin oldukça üstünde değerler almıştır. 2004 yılından itibaren bu rasyo da çok fazla olmamakla beraber düşme meydana gelmiş; bu yıllarda bu rasyoya göre çok borçlu ülke konumundan orta derecede borçlu ülke durumuna düşülmüştür. Bu durumu Tablo 46’da gösterilmiştir.

Tablo 46: Toplam Dış Borç Stoku/İhracat (FOB) Rasyosuna Göre Türkiye’nin Borçluluk Durumu

1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
ÇB	ÇB	ÇB	ÇB	ÇB	ÇB	ÇB	ÇB	ÇB	ÇB
1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
ÇB	ÇB	ÇB	ÇB	ÇB	ÇB	ODB	ODB	ODB	

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı
 EDA: Eşik Değeri Aşmamış
 ODB: Orta Derecede Borçlu
 ÇB: Çok Borçlu

3. Toplam Dış Borç Servisi/İhracat Rasyosu: Dış borç karşılama oranı olarak da ifade edilen bu rasyonun, ihracat gelirlerine oranlanmasının nedeni sağlam bir döviz kaynağı olarak ihracat gelirlerinin görülmesidir. Bu rasyo, ihracat gelirlerinin ne oranda borç anapara ve faiz ödemelerinden oluşan dış borç servisine ayrıldığını göstermektedir. Bu rasyo, % 18-30 arasında ise, ilgili ülke orta derecede borçlu; % 30’u geçmesi durumunda ise, çok borçlu ülke olarak kabul edilmektedir. Rasyonun büyük değerler alması, dış borç servisini karşılamakta ihracat gelirlerinin gücünün azaldığını; küçük değerler alması durumunda dış borç servisini karşılamakta ihracat gelirlerinin gücünün arttığı anlamına gelmektedir.

Bu rasyo ile muhasebe yaklaşımı arasında doğrudan iki değişken açısından ilgi kurulabilir. İhracatın artması ile reel büyüme oranları arasında ve dış borç anapara ve faiz ödemeleri ile dış borçlanmanın maliyeti olan reel faiz oranları ve başlangıç dış borç stoku arasında ilgi kurulabilir. Şöyle ki, ihracatın artması reel büyüme oranının artmasına; reel büyüme oranının artması ise, Borç /GSYİH rasyonunun sürdürülebilir bir düzeyde tutulmasına yardımcı olmaktadır. Diğer taraftan, Borç/GSYİH rasyonunun istikrarlı bir seviyede devam edebilmesi, başlangıç borç stoku ve borç stokunun maliyeti olan reel faiz oranlarına bağlıdır. Başlangıç borç stokunun yüksek/düşük olması, anapara ödemelerinin yüksek/düşük olmasına; reel faiz

oranlarının yüksek/düşük olması ise, borç faiz ödemelerinin yüksek/düşük olmasına yol açmaktadır. Dolayısıyla bu kriter ile “muhasabe yaklaşımı” arasında güçlü bir ilişki bulunmaktadır.

Tablo 47: Dış Borç Servisi / İhracat (FOB) (1989-2007)

1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
61,8	56,3	55,6	59,3	53,6	55,2	55,0	49,2	47,3	61,2
1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
68,9	79,0	78,6	80,0	58,9	48,3	50,1	46,8	45,4	

Kaynak: HM

Tablo 47 incelendiğinde, Türkiye ele alınan dönemin tamamı için bu rasyoya göre “çok borçlu ülke” durumunda görünmektedir. Bu rasyo, % 80’lik değerle 2002 yılında en yüksek değerine ulaşmıştır. Özellikle 2000-2002 yılları arasında rasyo çok yüksek değerler almıştır. Zira, bu rasyonun çok yüksek değerler alması bir borçlanma krizinin tetikçisi olarak görülmektedir. Bu rasyoya göre ülkenin borçluluk durumu Tablo 48 yardımıyla daha açık biçimde görülebilir:

Tablo 48: Toplam Dış Borç Servisi / İhracat (FOB) Rasyosuna Göre Türkiye’nin Borçluluk Durumu

1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
ÇB	ÇB	ÇB	ÇB	ÇB	ÇB	ÇB	ÇB	ÇB	ÇB
1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
ÇB	ÇB	ÇB	ÇB	ÇB	ÇB	ÇB	ÇB	ÇB	

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

EDA: Eşik Değeri Aşmamış, ODB: Orta Derecede Borçlu, ÇB: Çok Borçlu

4. Faiz Servisi / İhracat Rasyosu: Bu rasyo, % 12-20 arasında ise ülke orta derecede borçlu kabul edilmekte; % 20’yi aşması durumunda ise, çok borçlu ülke olarak kabul edilmektedir.

Tablo 49: Dış Borç Faiz Ödemeleri / İhracat (FOB) (1989-2007)

1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
25,0	25,2	25,3	23,4	23,3	21,7	19,9	18,1	17,5	17,9
1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
20,5	22,7	22,8	17,8	14,8	11,3	10,9	10,9	10,1	

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Tablo 49 incelendiğinde ele alınan dönemde bu rasyodaki değerlerin gittikçe normale dönen değerler aldığı görülmektedir. Bu rasyoya göre 1995 öncesi dönemde Türkiye çok borçlu ülke durumunda iken, 1995-2003 yılları arasında orta derecede

borçlu ülke durumuna gelmiş, 2004 ve sonrasındaki yıllarda borçluluk oranı eşik değerlerin altında gerçekleşmiştir. Bu durum, Tablo 50’de gösterilmiştir:

Tablo 50: Toplam Dış Borç Faiz Ödemeleri / İhracat (FOB) Rasyosuna Göre Türkiye’nin Borçluluk Durumu

1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
ÇB	ÇB	ÇB	ÇB	ÇB	ÇB	ODB	ODB	ODB	ODB
1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
ODB	ODB	ODB	ODB	ODB	EDA	EDA	EDA	EDA	

Kaynak: HM

EDA: Eşik Değeri Aşmamış

ODB: Orta Derecede Borçlu

ÇB: Çok Borçlu

Dış borçların sürdürülebilirliğinde kullanılan rasyolara göre elde edilen sonuçlar Tablo 51’de gösterilmiştir.

Tablo 51: Dış Borçların Sürdürülebilirlik Oranları

	Dış Borç /GSMH	Dış Borç / İhracat	Dış Borç Servisi / İhracat	Dış Borç Faiz Servisi/İhracat
1989	ODB	ÇB	ÇB	ÇB
1990	EDA	ÇB	ÇB	ÇB
1991	EDA	ÇB	ÇB	ÇB
1992	EDA	ÇB	ÇB	ÇB
1993	EDA	ÇB	ÇB	ÇB
1994	ODB	ÇB	ÇB	ÇB
1995	ODB	ÇB	ÇB	ODB
1996	ODB	ÇB	ÇB	ODB
1997	ODB	ÇB	ÇB	ODB
1998	ODB	ÇB	ÇB	ODB
1999	ODB	ÇB	ÇB	ODB
2000	ODB	ÇB	ÇB	ODB
2001	ÇB	ÇB	ÇB	ODB
2002	ÇB	ÇB	ÇB	ODB
2003	ODB	ÇB	ÇB	ODB
2004	ODB	ODB	ÇB	EDA
2005	ODB	ODB	ÇB	EDA
2006	ODB	ODB	ÇB	EDA
2007	ODB	ODB	ÇB	EDA

EDA: Eşik Değeri Aşmamış, ODB: Orta Derecede Borçlu, ÇB: Çok Borçlu

Dünya Bankası ve IMF tarafından belirlenen “çok borçluluk” göstergelerini ifade eden Tablo 51’e göre şu sonuçlara ulaşılabılır:

- ✓ 1989-1994 arasında ele alınan kritere göre Türkiye çok borçlu ülke durumundadır. Bu dönemde dış borç /ihracat, dış borç servisi /ihracat ve dış borç faiz servisi /ihracat rasyoları belirlenen eşik değerlerin üstünde gerçekleşmiştir. Bu üç rasyonunda paydasında ihracat bulunmaktadır. Dolayısıyla bu rasyoların eşik değerlerin altına düşmesi için bir taraftan dış borç stokunun ve dış borç servisinin azaltılması gerekirken; diğer taraftan ihracatın artırılması gerektiği bir gerçektir. İhracatın artırılması ise, büyümenin gerçekleşmesi demektir. Zira, bu üç rasyo aslında, başlangıç borç seviyesine, reel faiz oranlarına ve büyüme oranlarına referans yapmaktadır. Bu durum ise, aslında rasyo analiz yöntemlerinin anlamlı bir açıklayıcı değişken olduğunu göstermektedir.
- ✓ 2000 ve 2001 yıllarında borçluluk kriterlerine göre, Türkiye çok borçlu ülke durumundadır. Bu dönem Türkiye'nin çok borçlu olarak kabul ettiği diğer döneme göre farklılık göstermektedir. Bu dönemde daha önce eşik değerlerin üstünde değerler alan dış borç faiz servisi /İhracat rasyosu çok borçluluk eşik değerinin altına inmiş; dış borç /GSMH rasyosu ise, eşik değerlerin üstüne çıkmıştır. Dolayısıyla bu dönemde Türkiye dış borç /GSMH, dış borç /ihracat ve dış borç servisi /ihracat rasyoları dikkate alınarak çok borçlu olarak kabul edilmiştir.
- ✓ Ele alınan dönemde dış borç /GSMH rasyosu 1994-2000 arasında orta derecede borçlu ülke kriterlerinde gerçekleşmiş, 2000 ve 2001 yıllarında çok borçluluk için öngörülen eşik değerlerin üstüne çıkmış ve sonra tekrar düşmüştür.
- ✓ Dış borç/İhracat rasyosu, 2004 yılına kadar belirlenen eşik değerlerin üstünde gerçekleşirken, bu yıldan sonra nispi bir iyileşme göstermiş ve orta derecede borçluluk kriterlerine uygun gelecek şekilde düşmüştür.
- ✓ Dış borç servisi/İhracat rasyosu ele alınan dönemin tamamında belirlenen eşik değerlerin üstünde gerçekleşmiştir. Dolayısıyla Türkiye açısından dış borç anapara ve faiz ödemelerinin bir sorun olduğunu ifade etmek yerinde bir tespit olacaktır.
- ✓ Dış borç faiz servisi/ihracat rasyosu, ele alınan dönemde iyileşme göstermiştir. 1989-1995 yılları arasında bu rasyoya göre Türkiye çok borçlu

ülke durumunda iken, 1995-2004 yılları arasında orta derece borçlu ülke durumunda görülmektedir. 2004 ve sonrasındaki yıllarda bu rasyo belirlenen eşik değerlerin altında gerçekleşmiştir. Bu durum ise, dış borç faiz servisinin önemli bir problem olmaktan çıktığı; odaklanılması gereken hususun dış borç stoku ve anapara servisi olduğu şeklinde yorumlanabilir.

- ✓ 2003 yılından başlayarak rasyo değerlerinde nispi bir iyileşme olduğu görülmektedir. Buna göre, dış borç/GSMH, dış borç/İhracat ve dış borç faiz servisi / ihracat rasyoları nispi olarak olumlu yönde gelişmiştir.

5. Dış Borç Servisi/GSMH : Bu rasyo, genellikle bir yılda ekonomide oluşturulan kaynakların dış borç ödemelerine giden kısmını göstermektedir. Bu rasyonun düşmesi, ülke kaynaklarının dış borç ödemesi olarak yurtdışına giden kısmının azaldığını; rasyonun yükselmesi arttığını göstermektedir.

Tablo 52: Dış Borç Servisi/GSMH

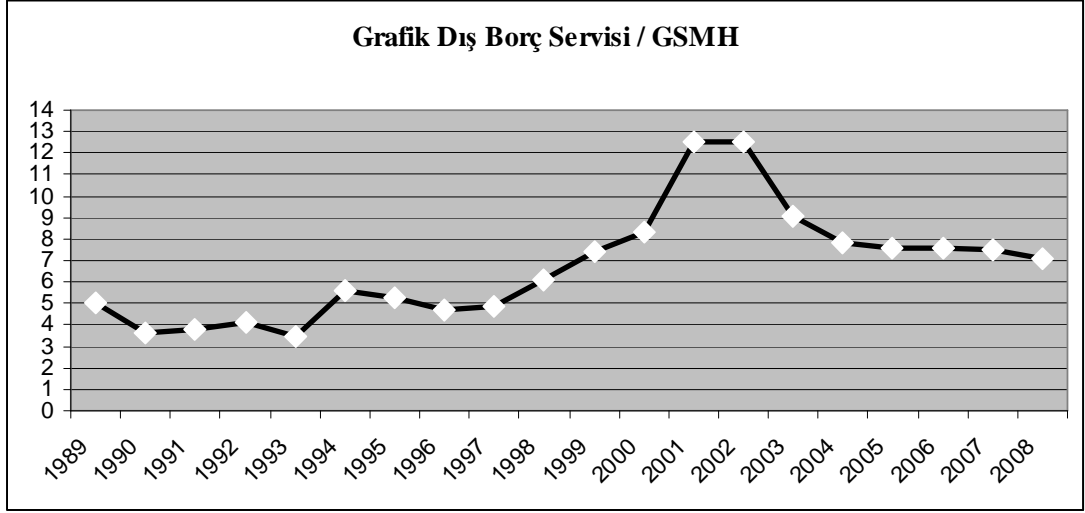
1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
5	3,6	3,8	4,1	3,5	5,6	5,3	4,7	4,9	6,1
1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
7,4	8,3	12,5	12,5	9,1	7,8	7,6	7,6	7,5	7,1

Kaynak: HM

Tablo 52 incelendiğinde ele alınan dönemde bu rasyodaki değerlerin % 3,5-12,5 arasında değiştiği görülmektedir. 1985 sonrası dönemde iç borçlanmaya ağırlık verilmesi, rasyonun 1990'lı yılların ilk yarısında nispeten düşük değerler almasına neden olmuştur. İlgili rasyo en yüksek değerine 2001-2002 yıllarında ulaşmıştır. Bu dönemde GSMH'nin % 12,5'i dış borç servisini gitmiştir. Sonraki yıllarda düşme trendine girmiş olsa da 1990'lı yılların ilk yarısındaki seviyesinin üstünde seyretmektedir. Bu durumu Grafik 16'da gösterilmiştir.

İlgili dönemin ortalaması % 7'dir. Grafik 16 incelendiğinde 1998 yılından itibaren rasyonun yükselme trendine girdiği görülmektedir. 1999 yılından sonraki dönemde rasyo değerleri dönem ortalamasının üstünde seyretmiştir. İlgili rasyo, 2001-2002 döneminde zirve yaparken sonraki yıllarda düşme trendine girmiş, ancak dönem ortalamasının üstünde seyretmiştir. Rasyonun en yüksek değerini aldığı 2001 yılında büyüme oranında % 9,5'lik daralma olduğu unutulmamalıdır. 2000'li yıllarda rasyonun dönem ortalamasının üstünde seyretmesi borçlanma politikasında dış kaynaklara yöneliş olduğunu göstermektedir.

Grafik 16: Dış Borç Servisi / GSMH



6. Dış Borç Servisi / Toplam Döviz Gelirleri: Dış borç ödeme kapasitesinin önemli göstergelerinden biri olan bu rasyo, toplam döviz gelirlerinin ne kadarlık kısmının borç servisine gittiğini göstermektedir.

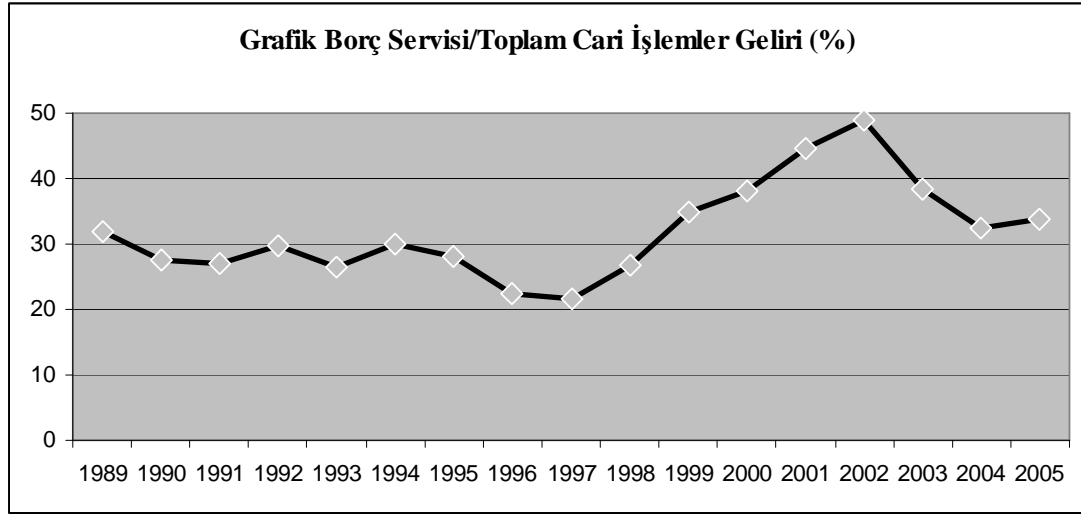
Tablo 53: Borç Servisi / Toplam Cari İşlemler Gelirleri (%)

1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
32,0	27,6	26,9	29,8	26,4	30,1	28,0	22,5	21,5
1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	
26,7	34,9	38,0	44,5	48,8	38,4	32,5	33,7	

Kaynak: HM, DPT

Tablo 53 incelendiğinde ele alınan dönemde bu rasyodaki değerlerin % 21,5-48,8 arasında değiştiği görülmektedir. 1985 sonrası dönemde iç borçlanmaya ağırlık verilmesinden dolayı ilgili rasyo 1997 yılına kadar genel olarak bir düşme trendi içinde olmuştur. 1998 yılından itibaren başlayan yükseliş trendi 2002 yılında zirve yapmış, sonrasında yine azalma trendine girmiştir. Bu durumu Grafik 17 yardımıyla görmek mümkündür:

Grafik 17: Dış Borç Servisi / Toplam Cari İşlem Gelirleri



Grafik 17 incelendiğinde ilgili rasyonun 1998 yılından itibaren yükseliş trendine geçtiği görülmektedir. Ele alınan dönemin ortalaması % 34'dür. Buna göre, 1999-2003 arasında ilgili rasyo, ortalama değer üstünde seyretmiştir.

7. Net Dış Borçlanma/GSMH

Toplam dış finansman olarak da ifade edilen bu rasyo, dış borçlanmaya bağımlılığın bir göstergesi olarak ele alınmaktadır.

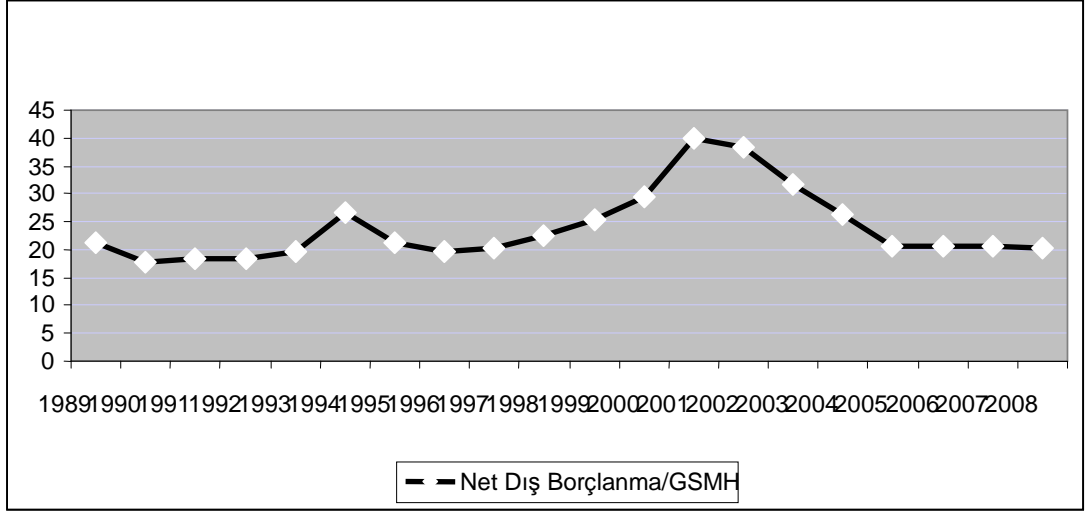
Tablo 54: Net Dış Borçlanma/GSMH

1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
21,3	17,9	18,5	18,4	19,7	26,6	21,1	19,6	20,2	22,5
1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
25,3	29,6	39,9	38,4	31,6	26,4	20,5	20,6	20,6	20,3

Kaynak: HM, DPT

Tablo 54 incelendiğinde ele alınan dönemde ilgili rasyo % 17,9–39,9 arasında seyretmiştir. 1994 yılına kadar rasyonun değerleri % 20'nin altında, 1995 ve sonrasındaki yıllarda genel olarak % 20'nin üstünde seyretmiştir. 2000-2003 arasında % 30'un üstünde seyreden rasyo, sonraki yıllarda düşme trendine girmekle birlikte 1990'lı yılların ilk yarısındaki seviyesine henüz dönememiştir. Rasyonun dönem içindeki trendini Grafik 18 yardımıyla görmek mümkündür.

Grafik 18: Net Dış Borçlanma / GSMH



Ele alınan dönem için ilgili rasyonun ortalaması % 25'dir. Grafikteki trend incelendiğinde ilgili rasyonun kriz yıllarında, öncesinde ve sonrasında % 25'in üstünde seyrettiği görülmektedir. Net Dış Borçlanma/GSMH rasyosu 2001 yılında en yüksek değerine ulaşmış, sonraki yıllarda bir düşme trendine girmiştir.

8. Net Dış Borçlanma/İthalat

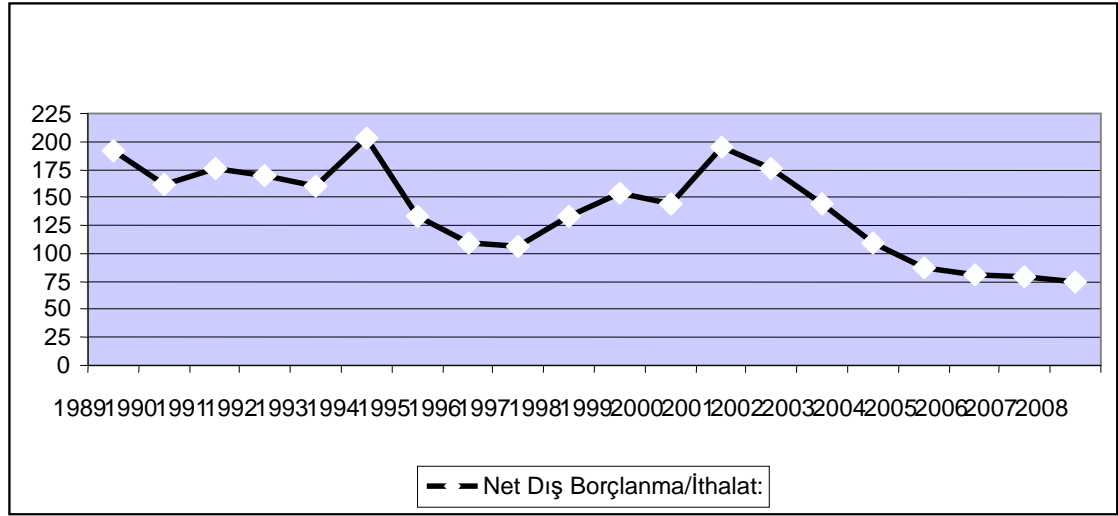
Net Dış Borçlanma/İthalat rasyosu da bağımlılık rasyosu olarak ifade edilmektedir. İthalatın ne kadarlık kısmının dış borçlanma ile finanse edildiğini göstermektedir.

Tablo 55: Net Dış Borçlanma/İthalat

1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
192,2	160,9	176,6	169,1	159,7	202,3	133,7	109,5	105,4	132,9
1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
153,9	143,9	194,3	176,3	144,2	109,5	87,6	81,5	78,6	74,7

Tablo 55 incelendiğinde ele alınan dönemde ilgili rasyo % 74,7–202,3 arasında seyretmiştir. 1995 yılına kadar rasyonun değerleri % 150'nin üstünde seyretmiş, 1995-1997 yılları arasında nispi olarak azalmış, daha sonra 2001 yılına kadar artmış ve sonrasında bir düşme trendine girmiştir. Rasyonun dönem içindeki trendini Grafik 19 yardımıyla görmek mümkündür.

Grafik 19: Net Dış Borçlanma / İthalat



Ele alınan dönem için ilgili rasyonun ortalaması % 147'dir. Grafikteki trend incelendiğinde ilgili rasyonun önceki rasyolardan farklı olarak 1994 krizinde zirve yaptığı görülmektedir. Yine kriz öncesi yıllarda rasyonun kendi ortalamasının üstünde değerler aldığı gözlenmiştir. 2001 yılından sonra, rasyo istikrarlı bir biçimde düşme trendine girmiştir.

9. İhracat/İthalat Rasyosu

İhracat, döviz gelirlerinin en önemli kalemini oluşturmaktadır. Bu rasyo, döviz gelirlerinin ne kadarlık kısmının dışarıya transfer edildiğini göstermektedir. Bu rasyonun artması olumsuz bir durum olarak değerlendirilmektedir.

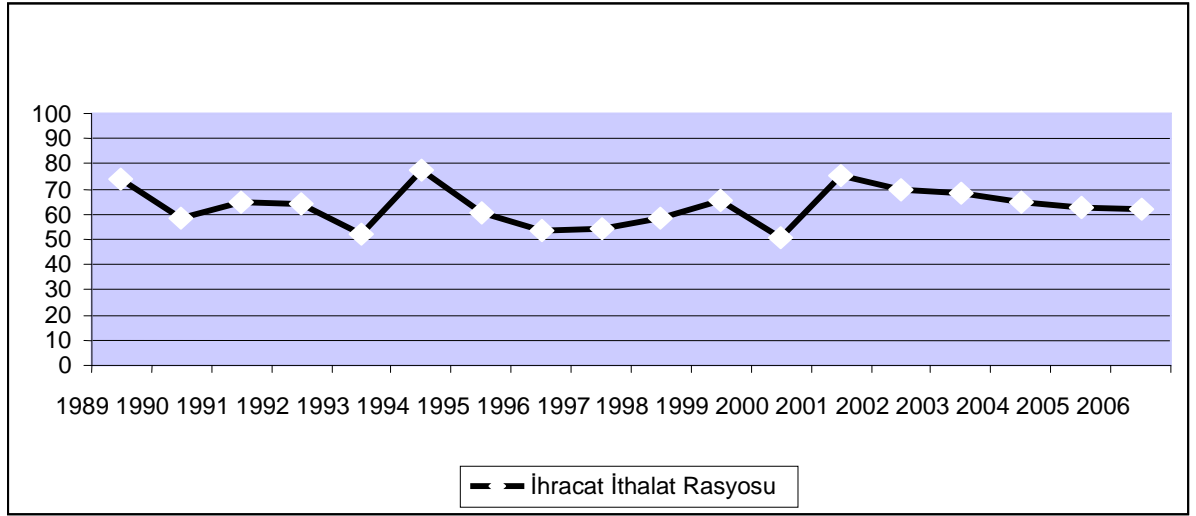
Tablo 56: İhracat/ İthalat Rasyosu

1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
73,6	58,1	64,6	64,3	52,1	77,8	60,6	53,2	54,1	58,7
1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
65,4	51	75,7	69,9	68,1	64,8	62,9	62,1	63,1	65,4

Kaynak:HM, DPT

Tablo 56 incelendiğinde ele alınan dönemde ilgili rasyo % 51–77,8 arasında seyretmiştir. Rasyo genel olarak dalgalı bir seyir izlemiştir. Ayrıca 1995 ve 2001 yıllarında birbirine çok yakın değerler almıştır. Rasyonun dönem içindeki trendini Grafik 20 yardımıyla görmek mümkündür.

Grafik 20: İhracat / İthalat Rasyosu



Ele alınan dönem için ilgili rasyonun ortalaması % 67'dir. Grafiğin izlediği trend incelendiğinde ilgili rasyonun 1994 krizinde zirve yaptığı görülmektedir. Rasyonun kriz öncesi yıllarda nispeten düşük değerler alması, istikrarın bozulması ile birlikte sıçrama yapabildiğini göstermektedir.

10. Uluslararası Rezervler/Dış Borç Stoku

Uluslararası net rezerv miktarını bulmak için, gayrisafi uluslararası rezervlerden, kısa vadeli dış borçların çıkarılması gerekmektedir. Uluslararası rezervlerin dış borç stokuna oranı, uluslararası rezervlerin dış borç stokunun ne kadarını karşılayabildiğini göstermektedir. Bu rasyonun yükselmesi uluslararası rezervlerin dış borçları karşılama gücünün arttığını; rasyonun düşmesi uluslararası rezervlerin dış borçları karşılama gücünün azaldığını göstermektedir.

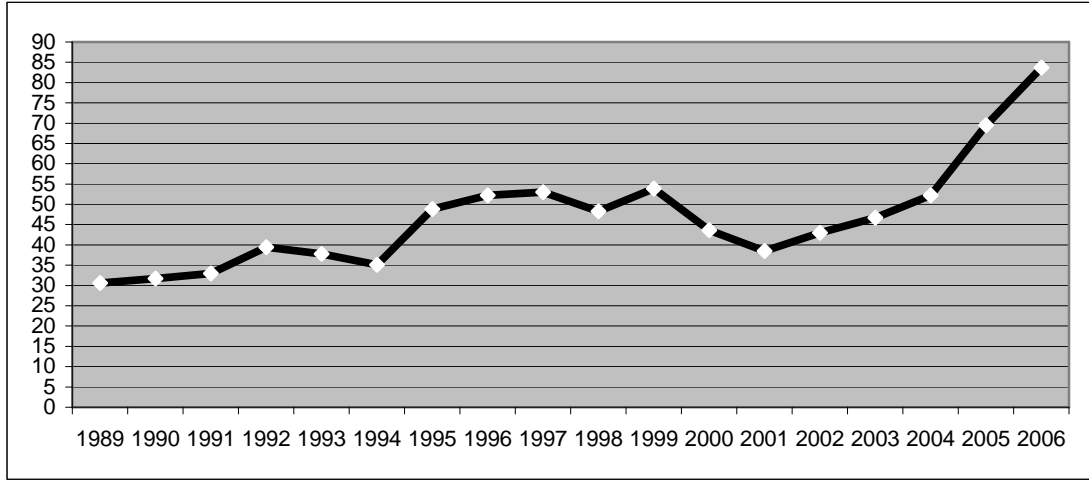
Tablo 57: Uluslararası Rezervler / Dış Borç Stoku

1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
30,6	31,7	33	39,4	37,8	35,1	48,8	52,2	53
1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
48,3	53,9	43,6	38,5	43	46,7	52,2	69,5	83,7

Kaynak:HM, DPT

Tablo 57 incelendiğinde ele alınan dönemde ilgili rasyo % 30,6 – 83,7 arasında seyretmiştir. Rasyonun kriz sonrası yıllarda yükseldiği, kriz yılları öncesinde düştüğü görülmektedir. Rasyo, 1994 yılında % 35,1 değerini, 2001 yılında % 38,5 değerini almıştır. Rasyonun dönem içindeki trendini Grafik 21 yardımıyla görmek mümkündür.

Grafik 21: Uluslararası Rezervler/ Dış Borç Stoku



İlgili rasyonun ortalaması % 49'dır. Grafik 21'in izlediği trend incelendiğinde ilgili rasyonun 1994 krizinde dip yaptığı görülmektedir. Rasyonun kriz öncesi yıllarda nispeten düşük değerler alması bir tehlike sinyali olarak değerlendirilmelidir. Rasyonun 2004 yılından itibaren istikrarlı bir biçimde arttığı için uluslararası rezervlerin dış borç stokunu karşılama gücünün arttığı ifade edilebilir.

11. Dış Borç Stokundaki Net Artış/İhracattaki Net Artış

Dış borç stokundaki net artışın ihracattaki net artışa oranı, dış borçların sürdürülebilirliği için ele alınan borç stoku rasyolarından bir diğeridir. Bu rasyo, dış borç stokunun ihracat ile karşılanabilme gücünü göstermektedir.

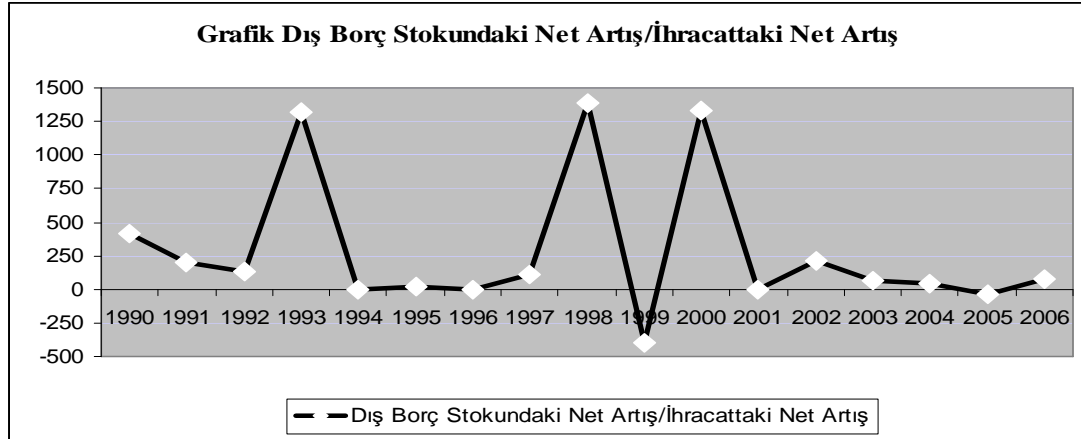
Tablo 58: Dış Borç Stokundaki Net Artış/İhracattaki Net Artış

1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
415,4	199,8	135,6	1320,5	2,6	18,9	2,3	112,6	1382
1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	
-402,3	1334	2,4	209,9	69,7	42,5	-40,1	81,9	

Kaynak:HM, DPT

Tablo 58 incelendiğinde ele alınan dönemde ilgili rasyo % -402,3-1382 arasında seyretmiştir. Rasyo oldukça dalgalı bir seyir izlemiştir. İlgili rasyo kriz yıllarında çok düşük değerler alırken, kriz öncesi yıllarda oldukça yüksek değerler almıştır. Örneğin 1994 Krizi öncesinde 1993 yılında % 1320,5 gibi bir değer alırken, 1999 Krizi öncesinde 1998 yılında % 1382, 2001 Şubat Krizi öncesinde % 1334 gibi yüksek bir değer almıştır. Rasyonun dönem içindeki trendini Grafik 22 yardımıyla görmek mümkündür.

Grafik 22: Dış Borç Stokundaki Net Artış / İhracattaki Net Artış



Ele alınan dönem için ilgili rasyonun ortalaması % 305'dir. Grafiğin trendi incelendiğinde ilgili rasyo kriz yıllarının tümünün öncesinde zirve yapmıştır. Ayrıca rasyoda sert kırılmalar olduğu da dikkatten kaçmamalıdır. Rasyonun kriz öncesi yıllarda nispeten düşük değerler alması, istikrarın bozulması ile birlikte sıçrama yapabildiğini göstermektedir.

12. Dış Borç Stokundaki Net Artış/GSMH'daki Net Artış:

Dış borç stokundaki net artışın GSMH'daki net artışa oranı, dış borçların sürdürülebilirliği için bakılan borç stoku rasyolarından bir diğeridir. Bu rasyo, ülkenin borçlarında meydana gelen artışla, üretken kaynaklarında meydana gelen artışı kıyaslamaktadır.

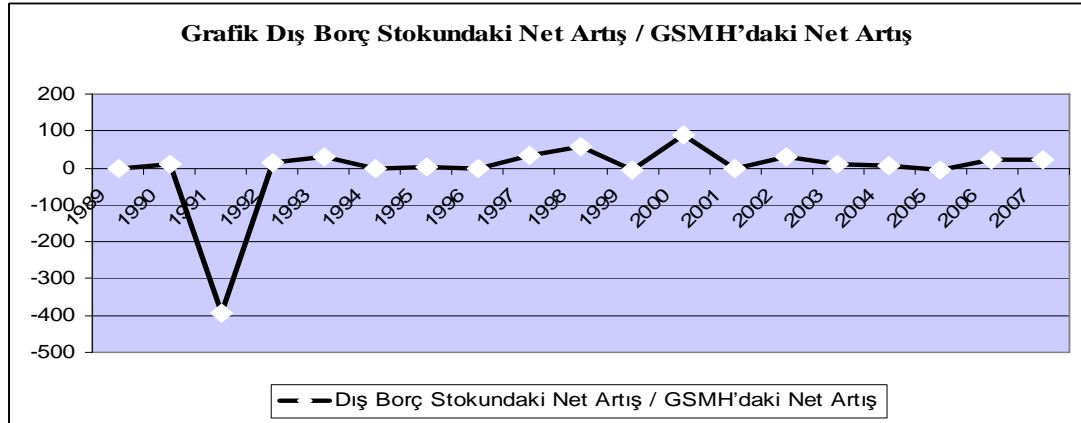
Tablo 59: Dış Borç Stokundaki Net Artış / GSMH'daki Net Artış

1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
9,6	-394,3	15,1	29,9	-0,1	1,4	0,2	33,2	57,1
1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
-6,6	88,8	-0,1	29,4	10,5	7,9	-4,5	21,2	20,7

Kaynak:HM, DPT

Tablo 59 incelendiğinde ele alınan dönemde ilgili rasyonun % -394,3– 88,8 arasında seyretmiştir. İlgili rasyo kriz yıllarında çok düşük değerler alırken, kriz öncesi yıllarda oldukça yüksek değerler almıştır. Rasyonun dönem içindeki trendini Grafik 23 yardımıyla görmek mümkündür. Grafik 23'ün trendi incelendiğinde ilgili rasyonun 1994, 1999 ve 2001 yılları öncesinde yukarıya doğru tırmandığı görülmektedir. En sert kırılmasını ise, 1991 yılında yapmıştır. 2005 yılından itibaren rasyonun yükselme trendi içinde olduğu görülmektedir.

Grafik 23: Dış Borç Stokundaki Net Artış / GSMH'daki Net Artış



13. Dış Borç Rasyolarının Değerlendirilmesi

Dış borç rasyolarının izlenmiş olduğu trend toplu olarak bir tabloda değerlendirildiğinde kriz dönemlerinde nasıl bir sinyal verildiğini görmek mümkün olmaktadır.

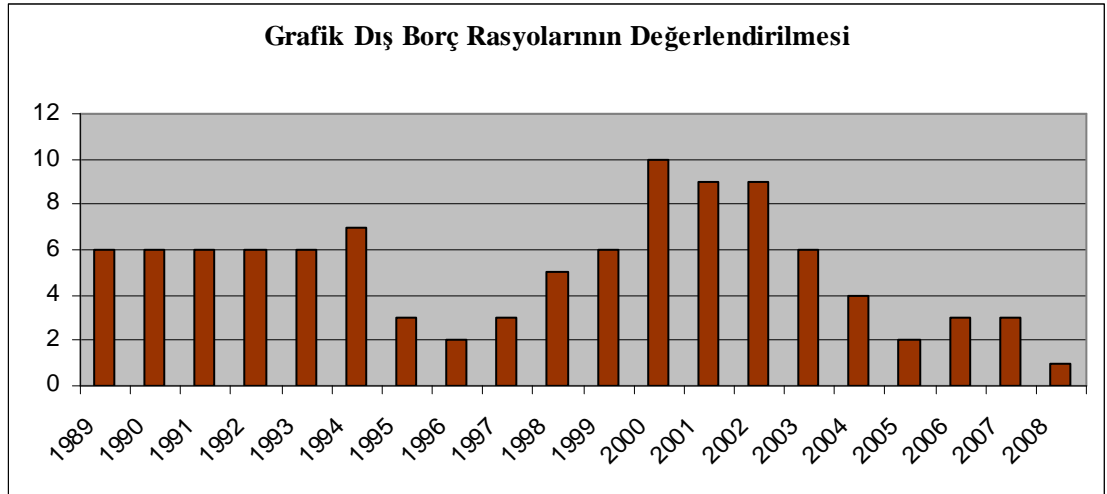
Tablo 60: Dış Borç Sürdürülebilirlik Endeksi

Yıllar	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	Toplam
1989	-	X	X	X	-	-	X	X	X	-	-	-	6
1990	-	X	X	X	-	-	X	-	X	X	-	-	6
1991	-	X	X	X	-	-	X	-	X	-	X	-	6
1992	-	X	X	X	-	-	X	-	X	-	X	-	6
1993	-	X	X	X	-	-	X	-	X	X	-	-	6
1994	-	X	X	X	-	X	X	X	X	-	-	-	7
1995	-	X	X	-	-	-	-	-	X	-	-	-	3
1996	-	X	X	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2
1997	-	X	X	-	-	-	-	-	-	-	-	X	3
1998	-	X	X	-	-	-	-	-	X	X	X	-	5
1999	-	X	X	-	X	X	X	X	-	-	-	-	6
2000	X	X	X	-	X	X	X	-	X	X	X	X	10
2001	X	X	X	-	X	X	X	X	X	X	-	-	9
2002	-	X	X	-	X	X	X	X	X	X	-	X	9
2003	-	X	X	-	X	X	X	-	-	X	-	-	6
2004	-	X	X	-	X	-	X	-	-	-	-	-	4
2005	-	-	X	-	X	-	-	-	-	-	-	-	2
2006	-	-	X	-	X	-	-	-	-	-	-	X	3
2007	-	-	X	-	X	-	-	-	-	-	-	X	3
2008	-	-	-	-	X	-	-	-	-	-	-	-	1

1: Dış Borç / GSMH Rasyosu, 2: Toplam Dış Borç / İhracat, 3: Toplam Dış Borç Servisi / İhracat Rasyosu, 4: Faiz Servisi / İhracat Rasyosu, 5: Dış Borç Servisi / GSMH, 6: Dış Borç Servisi / Toplam Döviz Gelirleri, 7: Net Dış Borçlanma/GSMH, 8: Net Dış Borçlanma/İthalat, 9: İhracat / İthalat Rasyosu, 10:Uluslararası Rezervler / Dış Borç Stoku, 11: Dış Borç Stokundaki Net Artış / İhracattaki Net Artış, 12: Dış Borç Stokundaki Net Artış/GSMH'daki Net Artış

Not: İlk dört rasyo çok borçluluğun analiz edilmesinde kullanılan rasyolardır. Gölgelendirilmiş kısımlar, bu dört kritere dayalı olarak Türkiye'nin çok borçlu olduğu yılları göstermektedir.

Buna göre, ele alınan dönemde rasyoların en az biri, en fazla onu tehlike sinyali vermiştir. Dış borç/ihracat rasyosu ve dış borç servisi/ihracat rasyosu ele alınan dönemin büyük kısmı için sorun teşkil etmiştir. Dolayısıyla dış borç stoku ve dış borç servisinin azaltılmasına, ihracatın arttırılmasına yönelik önlemlerin alınması gerektiği açık biçimde görülmektedir. 1994 öncesi dönemde ve 1999-2002 döneminde dış borç rasyolarının yüksek değerler aldığı görülmektedir. Yıllara göre dış borçlanmanın sürdürülebilirliği Grafik 24 yardımıyla da gösterilebilir.



Buna göre kriz yılları olan 1994 yılında ilgili on iki kriterin yedisi, 2000 yılında onu, 2001 ve 2002 yıllarında ise, dokuzu, tehlike sinyali vermiştir. Dolayısıyla, ilgili 12 rasyonun altı ve daha yukarısı için tehlike oluştuğunda olumsuz sonuçlar ortaya çıkmaktadır. Buna dayalı bir değerlendirme yapıldığında 1989 -1994 arasında ve 1999-2003 arasında dış borç göstergeleri sinyal vermiştir. 2004 yılı sonrası dikkate alındığında nispi bir düzelme olduğunu söylemek mümkündür. Bu durum ise, Kasım 2000-Şubat 2001 Krizi sonrası alınan önlemlerin sonuç vermeye başladığını göstermektedir.

3.1.3. Maastricht Yakınlaşma Kriterleri

Maastricht Anlaşması'nda taraf ülkelerin ekonomik ve parasal birliğin üçüncü aşamasına geçebilmeleri için yakınlaşma kriterleri belirlenmiştir. Bu kriterlerden ikisi mali disiplin ile ilgilidir. Kriterler şunlardır:

- vi. Bütçe açıklarının gayri safi yurt içi hasılaya oranı % 3'ü aşmamalıdır.
- vii. Kamu borç stoklarının gayri safi yurtiçi hasılaya oranı % 60'ı aşmamalıdır.

Maastricht yakınlaşma kriterlerinin mali disiplin ile ilgili ortaya koyduğu bu kriterlerin ele alınması borçların sürdürülebilirliği açısından faydalı olacaktır.

Kamu Borç Stoku/GSYİH Kriteri: Bu kriter ile ülkelerin aşırı borçlanması engellenmeye çalışılmış ve ülkelerin mali disiplini sağlamaları bir zorunluluk haline getirilmiştir. Zira, ülkeleri uzun dönemde etkileyen kamu borcunun, sürdürülememesi durumunda ülkeler zor duruma düşmekte ve ekonomik gelişme olumsuz etkilenmektedir.⁴⁹¹ Tablo 61, 1986-2008 yıllarında Türkiye için kamu borcunun GSYİH'ya oranını göstermektedir.

Tablo 61: Kamu Borcu / GSYİH Rasyosu

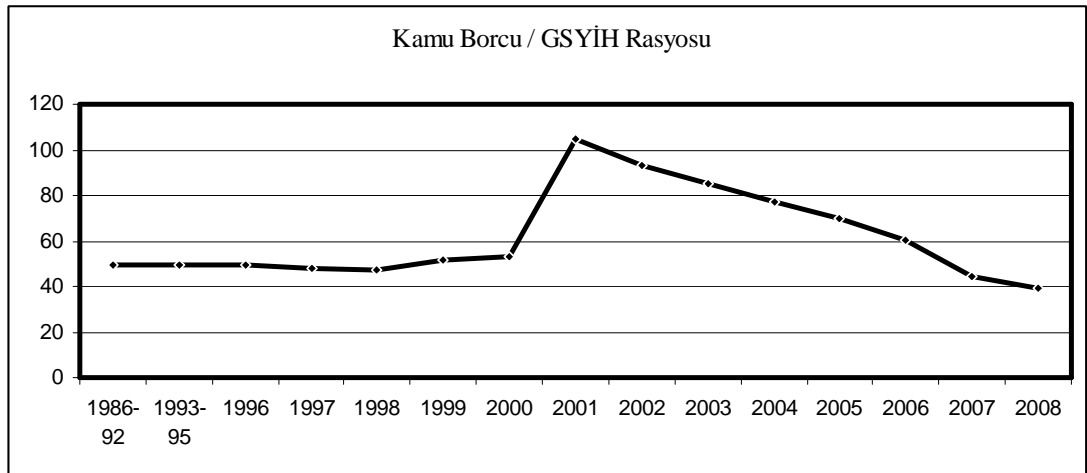
1986-92	1993-95	1996	1997	1998	1999	2000	2001
49,6	49,2	49,5	47,7	47,3	51,8	53,2	104,4
2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
93	85,1	76,9	69,6	60,7	44,1	39,1	

Kaynak: Özpençe, a.g.e., s. 209.

*İlgili yıl verileri tahminidir.

Buna göre, 2001 Krizi öncesindeki yıllarda ilgili rasyo % 60'lık eşik değeri aşmamıştır. 2001 yılında tarihin en yüksek seviyesine ulaşan rasyo, 2001-2006 arasındaki yıllarda eşik değerin üstünde, 2007 ve 2008 yıllarında eşik değerin altında değerler almıştır. Bu durumu Grafik 25 yardımıyla görmek mümkündür.

Grafik 25: Kamu Borcu / GSYİH Rasyosu



⁴⁹¹ Özay Özpençe, **Avrupa Parasal Birliği'nde Maliye Politikası Koordinasyonu ve Türkiye Analizi**, Ankara: T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı Yayın No: 2009/391, 2009, s. 208.

Bütçe Açığı /GSYİH Kriteri: Bu kriter, AB'ye üye ülkelerin diğer üye ülkeler üzerinde istikrarı bozucu etki meydana getirmesini önlemek amacıyla konulmuştur. Bütçe açığının artması, ülkenin uzun dönem gelir ve harcama politikalarının yönünü değiştirmektedir.⁴⁹² Tablo 62, 1986-2008 yılları için bütçe açığı/GSYİH rasyosunu göstermektedir.

Tablo 62: Bütçe Açığı / GSYİH Rasyosu

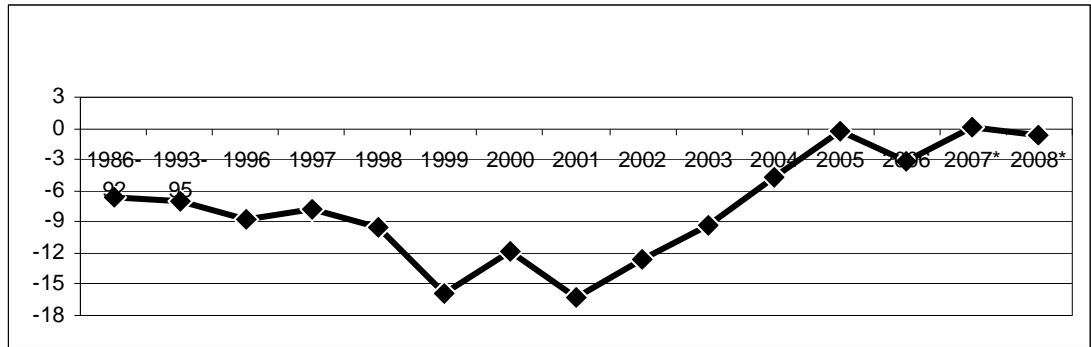
1986-92	1993-95	1996	1997	1998	1999	2000	2001
-6,7	-7,1	-8,8	-7,8	-9,6	-15,8	-11,9	-16,3
2002	2003	2004	2005	2006	2007*	2008*	
-12,6	-9,3	-4,7	-0,3	-3,1	0,2	-0,7	

Kaynak: Özpençe, a.g.e., s. 209.

*İlgili yıl verileri tahminidir.

Tablo 62 incelendiğinde 1986-2004 yılları arası dönemde ilgili rasyo belirlenen eşik değer üstünde değerler almıştır. İlgili rasyo en yüksek değerine 2001 yılında ulaşmıştır. Sonraki yıllarda düşme trendine girmiş, 2005, 2007 ve 2008 yıllarında eşik değerlerin altında değerler almıştır. Bu durum Grafik 26 yardımıyla gösterilebilir.

Grafik 26: Bütçe Açığı / GSYİH Rasyosu



3.1.4. Borçların Sürdürülebilirliğinin Değerlendirilmesi

Bu kısımda borç stokunun sürdürülebilirliği için ele alınan 10 iç borç sürdürülebilirlik rasyosu, 12 dış borç sürdürülebilirlik rasyosu ve 2 yakınlaşma kriterinin birlikte ele alınması amaçlanmaktadır. Bu çerçevede 24 rasyonun eşik değerleri aşma düzeyinin yıllara göre dağılımı verilmiştir. Borç sürdürülebilirlik rasyoları iç borçlar için 1980 yılından itibaren ele alınmış olmasına rağmen, dış

492

borçlar için 1989 yılı başlangıç olmuştur. Bu yüzden toplu değerlendirme yapılırken de 1989 yılı başlangıç yılı olarak seçilmiştir.

Tablo 63: Borç Sürdürülebilirlik Endeksi

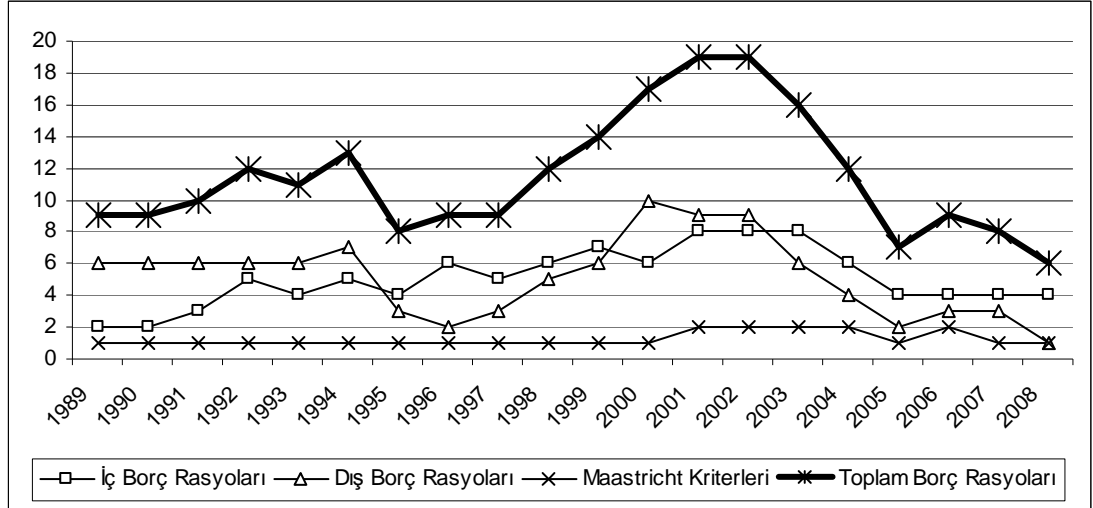
Yıllar	İç Borç Rasyoları	Dış Borç Rasyoları	Maastricht Kriterleri	Toplam
1989	2	6	1	9
1990	2	6	1	9
1991	3	6	1	10
1992	5	6	1	12
1993	4	6	1	11
1994	5	7	1	13
1995	4	3	1	8
1996	6	2	1	9
1997	5	3	1	9
1998	6	5	1	12
1999	7	6	1	14
2000	6	10	1	17
2001	8	9	2	19
2002	8	9	2	19
2003	8	6	2	16
2004	6	4	2	12
2005	4	2	1	7
2006	4	3	2	9
2007	4	3	1	8
2008	4	1	1	6

Tablo 63 incelendiğinde 1994 öncesi yıllarda borç sürdürülebilirlik rasyolarının 9'un üstünde olumsuz nitelik arz ettiği görülmektedir. Bu durum 1994 Krizi'nde ise, 13'e çıkmıştır. 1994 Krizi'nin ilk sinyalleri olarak ifade edilen 1992 yılında 11 rasyo olumsuz görünüm arz etmiştir. Bu yılda hem iç borç sürdürülebilirlik kriterlerinin, hem de dış borç sürdürülebilirlik kriterlerinin yarısı olumsuz şekillenmiştir. 1995-1998 yılları arasında dış borç sürdürülebilirlik kriterlerinde nispi bir iyileşme yaşanmıştır. Bu durumda dış borçlanma yerine iç borçlanmanın bir finansman aracı olarak kullanılmasının rolü büyüktür. Doğal olarak aynı dönemde iç borç sürdürülebilirlik rasyolarında nispi bir kötüleşme meydana gelmiştir.

1998 yılı yine borç sürdürülebilirlik kriterlerinin 12'sinin tehlike sinyali verdiği bir dönemi ifade etmektedir. 1999 yılında 14 olan olumsuz rasyo sayısı, 2000 yılında 17'ye, 2001 yılında 19'a yükselmiştir. 2002 yılında 19 rasyo olumsuz seyrederken, sonraki yıllarda nispi bir azalma görülmüştür. 2008 yılı itibariyle olumsuz rasyo sayısı 6 olarak gerçekleşmiştir. Goldstein, Kaminsky ve Reinhart bir sinyalin belirlenmesi için normal davranıştan yola çıkılması gerektiğini ifade

etmektedirler. Yani, bir gösterge belli süre içinde bir krizin izlediği sinyal gönderirse, bu iyi bir göstergedir. Belli bir zaman sonra kriz oluşmazsa, sahte bir gösterge olarak adlandırılır.⁴⁹³ Tablo 63 incelendiğinde kriz öncesi yıllarda olumsuz rasyo sayısının mevcut rasyo sayısının yarısı civarında olduğu görülmektedir. Bu iyi bir sinyal olarak görülebilir. Zira, Grafik 27'den de gözleneceği üzere kriz öncesi yıllarda grafik pozitif eğimli bir trend izlemiştir.

Grafik 27: Borç Sürdürülebilirlik Rasyolarının Değerlendirilmesi



1992 yılında 12 olumsuz borçlanma rasyosu ile başlayan süreç 1994 Krizi'ne dönüşmüştür. Yine, 1998 yılında 12 olumsuz borçlanma rasyosu ile başlayan süreç, 17 Ağustos Depremi, Güney Doğu Asya ve Rusya Krizi ile birlikte 1999 ve sonrasında 2000-2001 Krizi ile sonuçlanmıştır. Dolayısıyla ele alınan 24 borçlanma rasyosunun yarısının olumsuz nitelik arz etmesi bir tehlike sinyali olarak değerlendirilebilir.

Kriz sonrası yıllardan yola çıkmak da mümkündür. Kriz sonrası yıllarda mali disiplini sağlamaya yönelik alınan tedbirler olumsuz gösterge sayısının 6-9 arasında değişmesine yol açmaktadır. Bu durumu 1994 Krizi ve 2000-2001 Krizi sonrası için görmek mümkündür. Gerçekten de Koç'un çalışmasında Türkiye ekonomisinin 1992.01-2007.03 döneminde 3 farklı rejime sahip olduğu belirlenmiştir. Birinci rejim, 1992.3 - 1993.12 ve 1999.12 - 2000.11 dönemleri arasında söz konusudur. Bu rejim, *kriz öncesi rejim* olarak adlandırılmıştır. İkinci rejim 1995:1 - 1999.11 ve 2001:12 - 2007.03 dönemleri arasında yer almaktadır. Bu rejim, ekonominin nispeten

⁴⁹³ Morris Goldstein, Graciela L. Kaminsky and Carmen M. Reinhart, **Finansal Kırılganlığın Ölçümü, Yükselen Piyasalar İçin Erken Uyarı Sistemleri**, (Çev. Z. Dina Çakmur Yıldıztan), İstanbul: Derin Yayınları, No: 104, 2007, s. 37.

iyi olduğu dönemi ifade etmekte ve *normal dönem* olarak tanımlanmıştır. Üçüncü ve son rejim ise Türkiye ekonomisinin krizde olduğu iki dönemi ifade eder. 1994:1 - 1994:12 ve 2000:12 - 2001:11 arasında yer alan rejim, *kriz dönemi* olarak tanımlanmıştır.⁴⁹⁴ Koç'un çalışmasındaki rejim dönemleri ile rasyo analizine dayalı olarak oluşturulan endeks arasında paralellik gözlenmektedir.

- ✓ Kriz öncesi dönemi ifade eden 1. rejim, 11-12 rasyonun olumsuz sinyal verdiği bir dönemdir. Dolayısıyla kriz öncesi dönemde borç sürdürülebilirlik rasyolarının yarısı olumsuz nitelik arz etmiştir.
- ✓ Normal dönemi ifade eden 2. rejimde ise, olumsuz sinyal veren rasyo sayısı, 8-14 arasındadır. Bu dönemde 1995-1997 arası olumsuz rasyo sayısı 8-9 arasında iken, Asya ve Rusya Krizinin etkilerinin hissedildiği 1998-1999 döneminde 12-ve 14'dür.
- ✓ 1994 ve 2001 krizlerini içine alan 3. rejimde ise, olumsuz sinyal veren rasyo sayısı, 13-19 arasındadır.

Sonuç olarak rejim dönemleri ile rasyo analizleri çerçevesinde oluşturulan endeksin sonuçlarının paralellik arz ettiği dikkate alındığında rasyo analizi borçların sürdürülebilirliğini açıklamak için iyi bir araç olarak kabul edilebilir.

3.2. Borç Sürdürülebilirliğinin Ekonometrik Analiz İle Ölçülmesi

Bu bölümde borç sürdürülebilirliği ile ilgili literatür ele alınacaktır. Bunun için önce sürdürülebilirliğin ölçülmesine dayalı olarak temel nitelikteki çalışmalara kısaca değinilecek, daha sonra Türkiye'de sürdürülebilirliği ölçmeye dayalı çalışmalar ele alınacaktır.

3.2.1. Temel Literatür İncelemesi

Geleneksel tanımlamalara göre borç sürdürülebilirliği, herhangi bir dönemde cari borçların bugünkü seviyesinin, gelecekteki faiz dışı dengenin net bugünkü değerinden daha düşük olması durumunda sağlanabilmektedir.⁴⁹⁵ Borçların sürdürülebilirliğini ölçmeye yönelik literatür özellikle 1980'li yılların sonlarına doğru oluşmaya başlamıştır. Borçların sürdürülebilirliğini doğrudan özgün biçimde

⁴⁹⁴ Selçuk Koç, **Tek ve Çok Değişkenli Rejim Değişim Modellerinin Türkiye Ekonomik Göstergelerine Uygulanması**, İstanbul: Marmara Üniversitesi SBE, 2008, s. 155.

⁴⁹⁵ Enrique Alberola and Jose Manuel Montero, "Debt Sustainability And Procylical Fiscal Policies In Latin America", **Banco De Espana Puplications**, Documentos de Trabajo, N. 0611, p. 3.

ölçen ilk çalışma Hamilton ve Flavin tarafından 1986 yılında yapılmıştır.⁴⁹⁶ Buna göre, uzun dönemdeki faiz dışı fazlaların bugünkü değeri, borç stokunun değerine eşit veya fazla olduğunda kamu borçlarının sürdürülebilir olduğu ileri sürülmektedir. Hamilton ve Flavin’i takip eden çalışmalar bu yaklaşımı temel almış ve geliştirerek sürdürülebilirliği ele almışlardır. Hamilton ve Flavin ile başlayan sürdürülebilirlik çalışmalarında öncelikle kamu açıklarının veya borçlarının durağanlığı ele alınmıştır. Sonrasında yapılan çalışmalarda kamu gelirleri ile kamu harcamaları arasındaki uzun dönemli ilişkiyi ele alan eşbütünleşme analizlerinin de kamu borçlarının durağanlığını test etmekle aynı sonuçları verdiği görülmüştür.⁴⁹⁷ Dolayısıyla sürdürülebilirliği analiz etmek için temelde iki yaklaşım kullanılmaktadır. Bu yaklaşımlardan biri borç ve açıkların durağanlığını test etmeye dayalı çalışmalardır. Diğerleri ise, reel faiz oranları, borç stoku ve faiz dışı açık arasındaki eşbütünleşme ilişkisini test etmeye dayanan çalışmalardır.⁴⁹⁸ Hamilton ve Flavin’i izleyen temel çalışmalar, Trehan ve Walsh (1988), Wilcox (1989), Hakkio ve Rush (1991), Bohn (1991, 1995) ve Quintos (1995)’un çalışmalarıdır.⁴⁹⁹

Hamilton ve Flavin’in çalışmasında ABD için 1960-1984 dönemi yıllık verileri kullanılarak sürdürülebilirlik incelenmiş ve bu çerçevede üç test yapılmıştır. Buna göre, reel faiz dışı fazla ve reel borç stoku serisine birim kök testi uygulanmış ve sürdürülebilirliğin sağlanabildiği sonucuna ulaşılmıştır. Hamilton ve Flavin tarafından önerilen ikinci test, beklentilerin birincil fazlaların bugünkü değerine uyarlanacağı varsayımı altında dönemlerarası bütçe kısıtının doğrudan hesaplanmasına dayanmaktadır. Gerekli hesaplamalar yapıldığında yine sürdürülebilirliğin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Yapılan son testte ise, beklentilerin birincil fazlaların gecikmeli değerlerine göre belirlendiği varsayımı altında reel borç stoku, beklenen gelecek birincil fazlalar ve reel faiz dışı fazla serisi, geçmiş değerlerin bir fonksiyonu olarak ifade edilmiştir. Bu yöntemle göre de ABD ele

⁴⁹⁶ Guglielmo Maria Caporale, “Bubble Finance And Debt Sustainability: A Test Of The Government’s Intermeporal Budget Constraint”, **Applied Economics**, 27, 1995, p. 1135; Angelo Baglioni and Umberto Cherubini, “Intertemporal Budget Constraint And Public Debt Sustainability: The Case Of Italy”, **Applied Economics**, 1993, 25, p. 275.

⁴⁹⁷ Özcan, a.g.e., ss. 54-55.

⁴⁹⁸ Merih Uctum and Michael Wickens, “Debt Anad Deficit Ceilings, And Sustainability Of Fiscal Policies: An Intertemporal Analysis”, **Oxford Bulletin Of Economics And Statistics**, 62, 2, 2000, p. 198.

⁴⁹⁹ Süleyman Emre Özcan, **Kamu Açık ve Borçlarının Sürdürülebilirliği: 1970-2005 Türkiye Örneği**, Kütahya: Dumlupınar Üniversitesi SBE, Basılmamış Doktora Tezi, 2007, ss. 42-137.

alınan dönem için dönemlerarası bütçe kısıtının sağlandığı sonucuna ulaşılmıştır. Fakat Kremers (1988), Hamilton ve Flavin'in yaptıkları birim kök testinde yeterli sayıda fark gecikmesinin regresyon denkleminde kullanılmamış olduğunu ileri sürerek Geniştirilmiş Dickey Fuller (ADF) testlerini yeniden yapmış ve reel borç stoku serisinin durağan olmadığını ileri sürmüştür. Yani, ele alınan dönemde ABD'nin açıklarının sürdürülemez olduğunu ileri sürmüştür.⁵⁰⁰

Trehan ve Walsh (1988), borç ve açıklar bütünlük ve faiz oranları sabit bir düzeyde seyrederse, Bütçe Kısıtının Bugünkü Değerinin sağlanacağını savunmuşlardır. Sürdürülebilirlik için gerekli ve yeterli bir koşul olarak, borç ve birincil dengenin eşbütünlük olması gerektiğini ileri sürmüşlerdir. Diğer bir ifadeyle, eşbütünlük testi borç ve faiz dışı fazlanın birlikte hareket ettiğini ileri sürerse, o zaman mali politika sürdürülebilir. Trehan ve Walsh (1988) bu hipotezleri test etmiş ve eşbütünlük ilişkisinin Savaş sonrası Birleşik Devletlerin verileri için kabul görmediğini bulmuştur. Trehan ve Walsh (1991) $rB_t + D_t$ nin (r reel faiz, B_t borç stoku ve D_t faiz dışı fazla olmak üzere) durağanlığını sağlayan Bütçe Kısıtının Bugünkü Değeri için alternatif bir koşul göstermişlerdir. (Örneğin faiz oranları sabit değilse) Bu koşul, ABD'nin savaş sonrası verileri için uygun bulunmuştur. Yani, sürdürülebilirlik söz konusudur.⁵⁰¹

Wilcox (1989) transeversalite koşulu devam ettiği zaman devlet borcunun bugünkü değerinin $R(t, t + j)^{-1} B_{t+j+1}$ durağan ve borcun iskonto edilmiş değerini sıfıra götüren politikanın sürdürülebilir olduğunu ileri sürmüştür. Wilcox, durağanlık üzerine karmaşık sonuçlar bulmuştur.⁵⁰² Wilcox'a göre, formel istatistiksel testlerin bulguları, Hamilton ve Flavin'in bulgularının tersine, ABD'nin savaş sonrası mali politikasının sürdürülemez olduğunu göstermektedir.⁵⁰³

Hakkio ve Rush (1991), kamu gelirleri ve faiz ödemelerini de kapsayan kamu harcamalarının eşbütünlük olup olmadığını ele almışlardır. ABD için yapılan çalışmada ABD'de mali politikanın 1980'den beri sürdürülemez olduğunu bulmuşlardır.⁵⁰⁴

⁵⁰⁰ Özcan, a.g.e., ss. 54-55.

⁵⁰¹ Chalk and Hemimig, a.g.e., p. 6.

⁵⁰² Chalk and Hemimig, a.g.e., p. 6.

⁵⁰³ Wilcox, a.g.m., p. 305.

⁵⁰⁴ Chalk and Hemimig, a.g.e., p. 6.

Quintos (1995), Hakkio ve Rush'ın çalışmasını geliştirerek kamu gelirleri ve kamu harcamaları arasındaki sürdürülebilirliği güçlü ve zayıf sürdürülebilirlik ilişkisi olarak ele almıştır. Buna göre,

- ✓ Kamu gelirleri ve harcamaları arasındaki eş bütünleşmenin varlığı ve $b=1$ değeri sürdürülebilirlik için gerekli ve yeterli koşul iken, bu durum “*güçlü sürdürülebilirlik*” olarak ifade edilmektedir. Güçlü sürdürülebilirlik durumunda kamunun mevcut politikalarda değişikliğe gitmesine gerek yoktur.
- ✓ Kamu gelirleri ve harcamaları arasındaki eş bütünleşme vektörü (1-b) ise, $0 < b < 1$ değeri “*zayıf sürdürülebilirliği*” ifade etmektedir. Zayıf sürdürülebilirlik durumunda kamunun kısa dönemde acze düşmeyeceği; ancak borç stokunun artacağı ve faiz ödemelerinde meydana gelen artışın kamuyu borç bulamayacak duruma getirebileceğine işaret etmektedir. Dolayısıyla mevcut politikalarda değişikliğe gidilmesi gerekmektedir.
- ✓ $b \leq 0$ durumu ise, açıkların sürdürülemez olduğunu ileri sürmektedir.

Quintos, 1947-1992 dönemi için ABD'nin bütçe politikalarını sürdürülebilirliğini ele almış ve yapısal kırılmaları da modele dahil etmiştir. Buna göre, 1980'lerin sonunda politikalarda bir kayma tespit etmiş ve rejim değişikliklerinden önce güçlü, sonra zayıf sürdürülebilirlik sonucuna ulaşmıştır.⁵⁰⁵

Yukarıdaki tartışmaların hepsinde sürdürülebilirlik belirsizliğin olmadığı varsayımı altında ele alınmıştır. Bununla birlikte Bohn (1991, 1995) belirsizliği de modele dahil etmiştir.⁵⁰⁶ Bunun için dönemlerarası bütçe kısıtı belirsizlik koşullarında yeniden belirlenmiştir. Bohn hükümetlerin borç birikimine nasıl tepki vereceği sorusunu ele almıştır. Buna göre, sürdürülebilirliğin sağlanabilmesi için faiz dışı fazla/GSYİH oranının, borç/GSYİH oranına sistematik olarak tepki vermesi gerektiği üzerinde durulmuştur. ABD için 1916-1995 dönemi verilerini test ederek yapmış olduğu çalışmada mali politikaların sürdürülebilir olduğu sonucuna ulaşmıştır.⁵⁰⁷

⁵⁰⁵ Özcan, a.g.e., ss. 60-61.

⁵⁰⁶ Chalk and Hemming, a.g.e., p. 9.

⁵⁰⁷ Özcan, a.g.e, s. 137.

Tablo 64: Borç Sürdürülebilirliği İle İlgili Temel Literatür İncelemesi

Çalışma	Ülke/Yıllar	Kullanılan Veri	Analiz Metodu	Sonuçlar
Flavin-Hamilton (1986)	ABD (1960-1984)	Reel birinci fazla ve senyoraj; Reel borç stoku (piyasa değerleriyle)	Mali açıkların ve borcun durağanlık testi	Her ikisi de durağandır. Mali politika sürdürülebilirdir.
Trehan ve Walsh (1989)	ABD (1980-1986)	Reel hükümet harcamaları, reel faiz ödemeleri, reel gelir ve senyoraj	Reel faiz ödemelerini içeren mali açıkların durağanlık testi	Durağanlık sağlanmıştır. Mali politika sürdürülebilirdir.
Wilcox (1989)	ABD (1960-1984)	Kamu tahvillerinin piyasa değeri, kamu tahvillerinin reel getirisi	Deflate edilmiş borç serisinin sıfır ortalama ile durağanlığının testi.	Durağanlık sağlanamamıştır. Bu yüzden mali politika sürdürülebilir değildir.
Trehan ve Walsh (1991)	ABD (1960-1984)	Flavin-Hamilton data seti	Reel faizleri ya da borç serisinin birinci farkını içine alan reel açıkların durağanlığının testi.	Borç stokunun birinci farkı durağandır. Mali politika sürdürülebilirdir. 1976:III-1988:IV dönemi hariç bütün örnekler için koentegrasyon ilişkisi bulunmuştur. Bu yüzden son dönem mali politikası sürdürülebilir değildir.
Hakkio-Rush (1991)	ABD (1950:II-1980:IV)	Reel faizleri içine alan reel hükümet harcamaları, reel kamu geliri	Kamu gelirleri ve faizlerini de içeren kamu harcamalarının koentegrasyon testi yapılıyor.	ABD ve İngiltere için koentegrasyon ilişkisi bulunmuştur. Mali politika sürdürülebilirdir.
Ahmed-Rogers (1995)	ABD (1792-1992) İngiltere (1692-1992)	Reel vergi gelirleri, harcamaları ve reel faiz ödemeleri	Reel vergi gelirleri, harcamaları ve reel faiz ödemelerinin koentegrasyon testi yapılıyor. Koentegrasyon vektör (-1, 0,1)	
Corsetti-Roubini (1991)	OECD (1960-1989)	Net genel hükümet borcu, kamu tahvillerinin gerçekleşmiş getirisi	Deflate edilmiş borcun stasyonarite testi ve serinin trentten etkilenmediği	OECD ülkeleri için sonuçlar karışık. Farklı sonuçlar var.
Buiter (1993)	-	Bütçe kısıtı denkleminde kullanılan veriler.	-	Mali tutarlılık analizleri için model önerisi bulunmaktadır.
Dinh (1999)	Zambia, Hindistan ve Arjantin (1995-1997)	Sürdürülebilirlik rasyolarında kullanılan veriler.	Mali sürdürülebilirlik ve borç ödeme gücü ile ilgili bir model öneriyor ve bu kavramların kalite ile ilgili yönlerini vurguluyor.	Mali sürdürülebilirlik için Zambia ve Hindistan'da farklı hedeflere yönelmesi gereken mali ayarlamalar öneriliyor. Arjantin'de fon akımlarına dikkat edilmesi şartıyla sürdürülebilirlik sorunu bulunmamaktadır.
Beckerman (2000)	Ekvator (1994-2000)	GSMH, enflasyon, uluslararası rezervler	Ödemeler dengesi, dış açıklarlar üzerinden politika yapıcıların temel makroekonomik hedeflerini içeren bir matematiksel vektör elde edilmeye çalışılıyor ve buradan kamu açıkların tutarlılığını ölçen simülasyonlar yapılıyor.	Kamu açıkları, makroekonomik hedeflerle tutarlı tespit edilmelidir. Ekvator için yapılan simülasyonlar, "makroekonomik hedefler vektörünün" gelecekte çok farklı şekillerde değişmesine bağlı olarak kamu açıklarının tutarlılığı ya da tutarsızlığı sonucunu vermektedir.

Kaynak: T. J. Cuddington, "Analyzing the Sustainability of Fiscal Deficits in Developing Countries", **World Bank Policy Research Working Papers**, p. 22'den aktaran Özgen ve Karakaya, a.g.m., ss. 121-124 ve yazar tarafından derlenmiştir.

3.2.2. Türkiye İçin Literatür İncelemesi

Türkiye için borçların sürdürülebilirliği üzerine ilk çalışma Özatay (1997) tarafından yapılmıştır.⁵⁰⁸ Özatay'ın, 1977-1995 dönemi için mali açıkların düzeyi, para politikası ve enflasyonun stabilizasyonu arasındaki ilişkiyi ele aldığı çalışmada mali politikanın sürdürülebilir olması için enflasyonun orta vadeli dönemde düşürülmesi gerektiği ileri sürülmüştür.⁵⁰⁹ Özmen ve Koğar (1998), 1969-1998 döneminde Türkiye için yıllık verileri kullanarak bütçe açıklarının zayıf sürdürülebilirlik koşulunu sağladığı sonucuna ulaşmıştır. Çalışmada yapısal kırılmaları değerlendirmek için ADF ve KPSS gibi testlerin yeterli olmadığı varsayılarak Peron ve Vogelsang (1992), Peron (1997), Gregory ve Hansen (1996)'nın kullandığı teknikler uygulanmıştır. 1983 yılı eşbütünleşme vektörünün içsel kırılım noktası olarak saptanmış ve zayıf sürdürülebilirliğinin sağlandığı görülmüştür. Açıkların zayıf sürdürülebilirliği, cari mali politikaların sürdürülmesi durumunda problem yaşanabileceğine işaret etmektedir.⁵¹⁰ Utkulu'nun (1998) 1950-1996 arası yıllık verilerini kullanarak dış açıkların sürdürülebilirliğini ele almak amacıyla toplam ihracat ve ithalat verileri arasındaki uzun dönemli ilişkiyi incelediği çalışmada, ihracat ve ithalat arasında eşbütünleşme ilişkisinin olmadığı, dolayısıyla Türkiye'de dış açıkların sürdürülebilir olmadığı ya da dönemlerarası bütçe kısıtının sağlanmadığı sonucuna ulaşılmıştır.⁵¹¹ Utkulu'nun (1999) Türkiye için yaptığı bir diğer çalışmada, 1970-1998 dönemi yıllık verileri kullanılarak dış borç stokunun sürdürülebilirliği ele alınmıştır. Türkiye'nin reel dış borç stoku için birim kök analizinin yapıldığı çalışmada, serinin durağan olmadığı bulunmuştur. Serinin durağan olmaması, sürdürülebilirlik koşulunu ihlal etmektedir.⁵¹² Alıcı (2000) 1986-1997 yılları için sürdürülebilir vergi oranı yöntemi ile borçların sürdürülebilirliğini ele almıştır. Bunun için kısa vadeli (1 yıl için) ve orta vadeli olarak (3 yıl için) sürdürülebilir vergi oranı ile cari vergi oranı arasındaki farkı hesaplamıştır.

⁵⁰⁸ Özcan, a.g.e., s. 140.

⁵⁰⁹ Fatih Özatay, "Sustainability of Fiscal Deficits, Monetary Policy and Inflation Stabilization: The Case of Turkey", *Journal Of Policy Modelling*, 19 (6), 1997, pp. 661-681.

⁵¹⁰ Erdal Özmen and Çiğdem İzgi Koğar, "Sustainability of Budget Deficits in Turkey With A Structural Shift", *METU Studies in Development*, 25(1), 1998, ss. 107-127.

⁵¹¹ Utku Utkulu, "Are The Turkish External Debt Sustainable? Evidence From the Cointegrating Relationship Between Exports and Imports", *Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt: 13, Sayı: 1, ss. 119-132.

⁵¹² Utku Utkulu, "Is The Turkish External Deficits Sustainable? Evidence From Unit Root Testing", *Yapı Kredi Economic Review*, Cilt: 10, Sayı: 2, ss. 55-65.

Çalışmanın sonucuna göre, borç/GSMH oranının yüksek olduğu Türkiye gibi ülkelerde “*reel faiz oranı-reel büyüme oranı farkı*”, uygulanan maliye politikasının sürdürülebilirliği açısından belirleyici bir nitelik taşımaktadır.⁵¹³ Akçay, Alper ve Özmucur (2001) 1970-2000 döneminde maliye politikasının sürdürülebilirliğini ele almak için iskonto edilmiş borç/GSYİH rasyosuna durağanlık testi yapmış ve serinin durağan olmadığı sonucuna ulaşmıştır. Bu durumun acze düşmeyi ima etmediği, fakat mali disiplini sağlamaya yönelik bir politika değişikliğini gerektirdiği ileri sürülmüştür.⁵¹⁴ Karagül ve Demirhan (2001), 1990-2000 dönemi için Türkiye’de iç borçlanmanın sürdürülebilirliğini ele almıştır. Buna göre faiz dışı açığın GSYİH içindeki yeri, reel büyüme ve reel faiz oranındaki gelişmeler, reel kamu gelirleri ve reel faiz ödemelerindeki değişimlerden hareketle iç borçlanmanın sürdürülebilirliğinin hala mevcut olmadığı ifade edilmiştir.⁵¹⁵ Sakal (2002) 1988-2000 dönemi için konsolide bütçe gelirleri, konsolide bütçe harcamaları ve bütçe açıklarına ilişkin nedensellik analizi yapmıştır. Çalışmanın sonucuna göre, genel kanının tersine bütçe açıkları iç borçlanmanın artış nedeni değildir. Uzun dönem ilişkisine göre, iç borç stoku ile bütçe açığı arasında, iç borç stokundan bütçe açığına pozitif bir ilişki söz konusudur.⁵¹⁶ Yıldırım (2002), 1990-2001 dönemi için yaptığı çalışmada, Türkiye’de konsolide kamu kesimi bütçe sınırlamalarından hareketle toplam net kamu borcunun dinamik gelişimini fark denklemi çerçevesinde ele alıp çeşitli değişkenlerin borç/GSMH oranı üzerindeki etkilerini ele almaktadır. Bunun için değişik senaryolar altında borç oranının ne yönde değişeceği hesaplanmıştır. Çalışmanın sonucuna göre, kamu net borcu/GSMH oranının mevcut reel faiz düzeylerinden sürdürülebilirliği oldukça zor görünmektedir. Borçların sürdürülebilirliğini sağlamak için iki anahtar değişken olarak reel faiz oranı ve büyüme oranına dikkat çekilmektedir.⁵¹⁷ Günaydın’ın (2003), Türkiye’de mali açıkların sürdürülebilirliğini test etmek için 1987:1-2003:3 üç aylık verilerini kullandığı çalışmada, borç stokunun “*zayıf sürdürülebilir*” olduğu, bu yüzden mali

⁵¹³ Alıcı, “Maliye Politikası ve Sürdürülebilirlik Kavramı, -Türkiye Açısından Değerlendirme-”, ss. 14-15.

⁵¹⁴ O. Cevdet Akçay, C. Emre Alper and Süleyman Özmucur, “Budget Deficit, Inflation and Debt Sustainability: Evidence From Turkey (1970-2000)”, **Bogaziçi University Working Papers**, No: 12, 2001, pp. 1-16.

⁵¹⁵ Karagül ve Demirhan, a.g.m., ss.. 140-142.

⁵¹⁶ Sakal, “Türkiye’de Kamu Açıkları ve Borçlanmanın Sürdürülebilirliği Sorunu:1988-2000 Dönem Analizi”, ss. 35-60.

⁵¹⁷ Nuri Yıldırım, “Türkiye’nin Borç Dinamiği”, **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl: 17, Haziran 2002, ss. 29-44.

disipline önem verilmesi gerektiği sonucuna ulaşılmıştır. Buna göre, hükümetin, gelirlerinden daha fazla harcama eğiliminde olduğu ve bu gerçeğin uzun dönemde hükümetin borçlarını ödeyebilme yeteneği ile tutarsızlık meydana getirdiği ifade edilmiştir.⁵¹⁸ Alpan (2003), Türkiye’de kamu borçlarının sürdürülebilirliğini teorik çerçevede ele almış ve bir model önerisinde bulunmuştur. Geliştirilen modelde borçların sürdürülebilirliğinin sağlanması için kamu borç stokunun finans sistemine oranlanması ve bu oranının sabit tutulması gerektiği varsayılmıştır. Kamu borç stokunun milli gelir yerine, finans sistemine oranlanmasının nedeni, ödünç verilebilir fon arzının büyük oranda kamu tarafından talep edilmesi olarak açıklanmıştır.⁵¹⁹ Gürler (2003) muhasebe yaklaşımını kullanarak Türkiye’nin net borç stokunu analiz etmiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre, 2004-2007 döneminde reel faizlerin % 15’in altında kalması ve % 4,5 yıllık büyüme oranı gerçekleştirilmesi durumunda Kamu Net Borç Stoku/GSMH oranının % 60 seviyesine geleceği öngörülmüştür.⁵²⁰ Keyder’in (2004), 2004-2007 dönemi için Kamu Net Borç Stoku/GSMH oranına ilişkin tahminler yaptığı çalışmada, Konsolide Kamu Net Borç Stoku/GSMH oranını bir önceki yıl sonu borç oranında tutabilmek için gerekli olan FDF/GSMH oranları hesaplanmıştır. FDF/GSMH oranı 2004 yılı için % 6, 2005 ve 2006 yılları için % 5, 2007 yılı için % 4 olarak kabul edildiğinde, Türkiye’nin Maastricht Kriterlerinde belirlenen % 60’lık Kamu Borç Stoku/GSYİH oranını en geç 2007 yılında tutturacağı öngörülmüştür. İyi senaryolara dayalı olarak yapılan hesaplamalarda ise, Türkiye’nin Maastricht Kriteri’nde belirlenen oranı 2005 gibi daha erken bir tarihte yakalayabileceği hesaplanmıştır.⁵²¹ Azgün (2005), 1981-2004 dönemi için dış borç geri ödemeleri bakımından sürdürülebilirlik koşulunun sağlanıp sağlanmadığını test etmek için birim kök ve eş bütünleşme testleri yapmıştır. Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre, ele alınan dönemde Türkiye’nin dış borç stoku sürdürülebilir durumdadır.⁵²² Kuştepe ve Önel (2005) 1970-2003 dönemi için açıkların sürdürülebilirliğini ele almışlardır. Çalışmada öncelikle yapısal kırılmalar olmaksızın

⁵¹⁸ Emek Günaydın, “Analysing the Sustainability of Fiscal Deficits in Turkey”, **Hazine Dergisi**, Sayı: 16, Yıl: 2003, ss. 89-101.

⁵¹⁹ İnan, a.g.m., ss. 15-31.

⁵²⁰ Alper Gürler, “Türkiye’de Kamu Borç Stokunun Sürdürülebilirliği”, **7. ODTÜ Uluslararası Ekonomi Kongresi**, Ankara, 6-9 Eylül 2003’den aktaran Çakır, a.g.e., s. 64.

⁵²¹ Nur Keyder, “Türkiye’nin Kamu Borç Stoku-GSMH oranı Maastricht Kriterini Ne Zaman Yakalayacak?”, **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl: 19, Aralık 2004, ss. 22-31.

⁵²² Sabri Azgün, “Dış Borç Sürdürülebilirliği: Zamanlararası Bütçe Kısıtı Testleri”, **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 5, Sayı: 2, 2005, ss. 57-68.

Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF), Phillips-Perron (PP) ve Johansen Juselius eşbütünleşme testleri yardımıyla bütçe açıklarının sürdürülebilirliği ele alınmıştır. Bu testlerin sonuçları, Türkiye’de mali açıkların “zayıf sürdürülebilir” olduğunu göstermiştir. Çalışmanın ikinci aşamasında Zivot ve Andrews (1992), Gregory ve Hansen (1996) ve Stock ve Watson (1993) testleri aracılığıyla yapısal kırılmalar ele alınmıştır. Gregory ve Hansen (1996) ve Stock ve Watson (1993)’n sonuçları, 1982’de eğim değişmeleri, 2000’de rejim değişmelerine işaret ettiği için Türkiye’de bütçe açıklarının “zayıf sürdürülebilir” olduğunu göstermiştir. Bu bulgular ise, cari politikaların sürdürülmesi durumunda hükümetin gelecekte açıkları finanse etmekte daha yüksek faiz, daha kısa vade gibi zorluklarla karşılaşarak finansman problemi yaşayabileceğini göstermektedir.⁵²³ Ulusoy ve Cural (2006), 1980-2005 dönemi için Türkiye’de i borçların sürdürülebilirliğini rasyo analizi ile test etmiştir. Bunun için literatürde kabul gören i borç stoku/GSMH, faiz dışı fazla, reel büyüme ve reel faiz oranındaki değişmeler, reel kamu geliri ve reel faiz ödemelerindeki artış, i borç servisi/btçe gelirleri, i borç faiz ödemeleri/btçe gelirleri, i borç stoku/btçe gelirlerindeki değişmeler ele alınmıştır.⁵²⁴ zgen ve Karakaya (2006), 1981-2005 dönemi için kamu finansmanında mali tutarlılığın olup olmadığını ve i borçların sürdürülebilirliğini ölçmüşlerdir. Buna göre, Türkiye için mali tutarlılık rakamları ele alınan dönemin tümü için negatif değerler almıştır. Diğer bir ifadeyle, 1981 yılından bu yana sürekli cari yılda finanse edilmesi gereken reel işlevsel kamu açığından daha fazla borç alınmış ve/veya parasal finansmana başvurulmuş ve bu eğilim gittikçe artmıştır.⁵²⁵

Azgün ve Taşdemir (2006), 1980-2004 döneminde cari mali politikanın sürdürülebilirliğini ortaya koymak için zamanlararası btçe kısıtını test etmiştir. Engle-Granger yöntemiyle yapılan eş bütünleşme testinde zamanlararası geri ödeme yeteneği koşulunun sağlandığı tespit edilmiştir. Johansen yöntemi ile yapılan testler de benzer bir sonuç vermiş ve hükümetin gelir ve harcama serilerinin eş bütünleşik olduğu sonucuna ulaşılmıştır. İnceleme dönemi itibariyle zamanlararası geri ödeme yeteneği koşulunun sağlanması, yakın gelecekte önemli bir politika değişikliği

⁵²³ Yeşim Kuşteveli ve Gülcan nel, “Fiscal Deficit Sustainability With A Structural Break: An Application To Tuirkey”, **Eastern Mediterranean University, Review of Social, Economic and Business Studies**, October 2005, http://www4.ncsu.edu/~gonel/docs/middle_eastern_fiscal_sust.pdf

⁵²⁴ Ahmet Ulusoy ve Mehmet Cural, “Türkiye’de 1980 Sonrası Dönemde İ Borçların Sürdürülebilirliği”, **ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 2, Sayı: 4, Yıl: 2006, ss. 1-21.

⁵²⁵ zgen ve Karakaya, a.g.m., ss. 108-112.

olmadığı sürece cari mali politikanın sürdürülebilir olduğu anlamına gelmektedir.⁵²⁶ Önel (2006), 1970-2002 dönemini kapsayan yıllık verileri kullanarak dış borçların sürdürülebilirliğini eş bütünleşme analizi ile test etmiştir. Standart eşbütünleşme analizleri, değişkenler arasında uzun dönemli gerçek bir ilişki olduğunu göstermiştir. Yapısal kırılmaların uzun dönem ilişkisini etkileyip etkilemediğini anlamak için Gregory-Hansen (1996) eşbütünleşme testi uygulanmıştır. Buna göre, 1998 yılında görülen ortalamadaki kaymaya ve 1999 yılında görülen eğim ve rejim kaymasına rağmen değişkenler arasındaki eş bütünleşme ilişkisi bozulmamaktadır. Ancak Stock ve Watson (1993) yöntemine göre eşbütünleşme vektörünün birden küçük değer alması, değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkinin yapısal kırılmalardan etkilendiğini göstermektedir. Çalışmanın sonuçları, Türkiye'nin dış borçlarının uzun dönemde zayıf formda sürdürülebilir olduğunu ve dönemler arası bütçe kısıtını bozmadığını göstermektedir.⁵²⁷ Özcan (2007) Türkiye'de açıkların ve borçların sürdürülebilirliğini ele almak amacıyla 1970-2005 dönemi yıllık verilerini kullanmıştır. Bunun için açık ve borç stokunun durağanlığı ve kamu gelirleri ile kamu harcamaları arasındaki eşbütünleşme ilişkisi ele alınmıştır. Çalışmada, açık ve borç serileri durağan olmasına rağmen, kamu gelirleri ve kamu harcamaları arasındaki eşbütünleşme ilişkisi 0,57 olarak bulunduğu için kamu açık ve borçları “*zayıf sürdürülebilir*” olarak ifade edilmiştir. Bu durum, hükümetin gelirlerinden daha fazla harcama yapma eğiliminde olduğunu göstermektedir. Hükümetin cari politikalarda ısrar etmesi ve borç servisi için daha yüksek faiz ile borçlanmaya devam etmesinin uzun süre sürdürülebilir bir politika olmadığı ile sürülmüştür.⁵²⁸ Keyder (2008), çalışmasında öncelikle borçların sürdürülebilirliğine ilişkin kavram ve tanımlardaki farklılaşmalara dikkat çekmiş, sonrasında Türkiye'de borç profili ile ilgili olarak kısa bir bilgi vermiştir. Keyder, Kamu Borç Stoku/GSYİH oranı üzerinde beş değişkenin önemli düzeyde etkili olduğunu ifade etmiştir. Bunlar, Faiz Dışı Fazla/GSYİH oranı, reel faiz oranı (TL ve döviz cinsinden), büyüme hızı, enflasyon oranı ve kur değişim oranıdır. Çalışmada, 2008-2012 yılları için Kamu Net Borç Stoku/GSYİH oranına ilişkin değişik senaryolar altında projeksiyonlar oluşturulmuştur. Kamu Net Borç Stoku /GSYİH oranı 2007 yılında % 29 olarak

⁵²⁶ Sabri Azgün ve Murat Taşdemir, “ Bütçe Açıklarının Sürdürülebilirliği: Türkiye'nin Zamanlararası Borçlanma Kısıtının Testi (1980-2004)”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 20, Sayı:2, Eylül 2006, ss. 35-45.

⁵²⁷ Önel, a.g.e., ss. 67-108.

⁵²⁸ Özcan, a.g.e., ss. 136-172.

gerçekleşmiştir. Keyder'in bu oranı başlangıç yılı olarak yapmış olduğu projeksiyonlarda, bu oranın 2008 yılında % 25, 2009 yılında % 22, 2010 yılında %19, 2011 yılında % 16, 2012 yılında % 14 olacağı tahmin edilmiştir. Çalışmanın sonucuna göre, faiz dışı fazlanın makul düzeyde gerçekleşmesi, cari açığın doğrudan yabancı yatırımlarla finanse edilmesi, parasal ve mali disiplinin ödün verilmeden devam ettirilmesi durumunda Türkiye'nin borç sürdürülebilirlik problemi yaşamayacağı ortaya konulmuştur.⁵²⁹ Aslan (2009), bütçe açığının sürdürülebilirliğini hem aylık bazda 2006:1-2009:6; hem de yıllık bazda 1980-2005 dönemleri için FMOLS ve DOLS metotları kullanılarak test edilmiştir. Aylık bazda yapılan analiz için FMOLS metodu sonuçları bütçe açıklarının sürdürülemez olduğunu, DOLS metodu sonuçları ise güçlü formda sürdürülebilir olduğunu göstermiştir. Buna karşılık yıllık bazda yapılan analize göre bütçe açıkları, zayıf formda sürdürülebilir kabul edilmiştir.⁵³⁰

Türkiye üzerine yapılan çalışmaların çoğu, borç sürdürülebilirliğinin zayıf formda sağlanabildiği üzerine yoğunlaşmıştır. Bu çalışmada da 1989-2009 dönemi üç aylık verileri kullanılarak analiz yapılacaktır. Türkiye'de kamu borçlarının sürdürülebilirliğinin test edileceği son kısımda öncelikle serilerin durağanlığı incelenecektir. Daha sonra kamunun net borç stoku ve faiz dışı fazla serileri arasındaki uzun dönemli eş bütünleşme ilişkisi ele alınacaktır. Uzun dönemli eş bütünleşme ilişkisi ele alınırken, politikadaki rejim değişikliklerini gözlemleyebilmek için; başka bir ifadeyle, yapısal kırılmaların uzun dönem ilişkisi üzerindeki etkisini analiz edebilmek için tek ve çift kırılmalı eş bütünleşme testleri uygulanacaktır. Son olarak ilgili seriler arasında doğrusal ilişkinin olmadığını dikkate alan Hansen-Seo doğrusal olmayan eşbütünleşme testi yapılacaktır.

⁵²⁹ Keyder, "Türkiye'nin Borç Stokuna İlişkin Kavram, Gelişim ve Sürdürülebilirlik Tartışması", ss. 43-60.

⁵³⁰ Alper Aslan, "Bütçe Açığı Sürdürülebilirliğinin Dinamik Analizi: Türkiye Örneği", **Maliye Dergisi**, Sayı: 157, Temmuz-Aralık 2009, ss. 227-234.

Tablo 65: Kamu Borcunun Sürdürülebilirliği İle İlgili Türkiye Üzerine Yapılan Çalışmalar

Çalışma	Ülke/Yıllar	Kullanılan Veri	Analiz Metodu	Sonuçlar
Özatay (1996)	Türkiye (1985-1993)	Borç, faiz, enflasyon, Merkez Bankası rezervleri vb.	Birim Kök Testi	Mali politika sürdürülebilir değildir.
Özmen ve Kogar (1998)	Türkiye (1969-1998)	Reel kamu borçları, hükümet gelirleri, faiz ödemeleri, senyoraj geliri ve mali açıklar	Eş bütünleşme ve birim kök testi	Zayıf sürdürülebilirlik söz konusudur.
Utkulu (1998)	Türkiye (1950-1996)	İhracat, ithalat	Eşbütünleşme analizi	Dış açıklar sürdürülebilir değildir
Utkulu (1999)	Türkiye (1970-1998)	Reel dış borç stoku	Birim Kök testi	Reel dış borç stoku durağan değildir. Dış borçlanma sürdürülebilir değildir.
Alıcı (2000)	Türkiye (1986-1997)	Vergi oranı, reel faiz, reel büyüme oranı, faiz dışı fazla	Sürdürülebilir vergi oranı hesaplanmış ve vergi açığının vergi gelirlerine ve kamu harcamalarına duyarlılığını incelenmiştir.	1991 yılından itibaren uygulanan yüksek reel faiz uygulamasının sürdürülebilir olmadığı bulunmuştur.
Akçay, Alper ve Özmucur (2001)	Türkiye (1970-2000)	Konsolide bütçe açıkları, kamu kesimi borçlanma gereği, GSMH, İç-Dış borç, faiz oranları	Birim kök testi eşbütünleşme ve hata düzeltme modeli	Seriler durağan değildir. Mali disiplin sağlanmalıdır.
Karagül ve Demirhan (2001)	Türkiye (1990-2000)	Faiz dışı fazla/GSYİH, reel büyüme oranı, reel faiz oranı, reel kamu gelirleri, reel faiz ödemeleri	İç borçların sürdürülebilirliği için tablo analizi yapılmıştır.	İç borçların sürdürülebilirliğinin zor gerçekleştirildiği sonucuna ulaşılmıştır.
Yıldırım (2002)	Türkiye (1990-2001)	Nominal kur, reel kur, nominal GSMH, fiyat endeksi, toplam net kamu borcu, nominal faizler, borç/GSMH oranı, büyüme oranları, enflasyon, parasal taban, senyoraj geliri, özelleştirme gelirleri	Kamu borç dinamiğinin sürdürülebilmesi için gerekli olan hesaplamalar yapılmıştır.	Borçların sürdürülebilirliği büyüme hızına, reel faiz oranına ve faiz dışı fazla oranına bağlı kabul edilmiştir.
Sakal (2002)	Türkiye (1988-2000)	Konsolide bütçe gelirleri ve bütçe harcamaları, bütçe açıkları, iç borç stoku	Koentegrasyon analizi yapılmıştır.	Bütçe açıkları ile iç borç stoku arasında iç borç stokundan bütçe açıklarına doğru uzun dönemli bir ilişki mevcuttur.
İnan (2003)	Türkiye (2003)	Kamu borç stoku, faiz dışı fazla, reel büyüme oranı, reel faiz, finans sistemi, senyoraj geliri, kur farkları	Kamu borç stokunun finans sistemine oranını sabit tutmak sürdürülebilirlik koşulu olarak ele alınmıştır.	Model önerisinde bulunulmuştur.
Günaydın (2003)	Türkiye (1987-2003)	Reel faiz oranı, reel kamu harcamaları, reel kamu gelirleri	Birim kök ve eş bütünleşme Analizi	Zayıf sürdürülebilirlik koşulu sağlanmıştır. Cari politikalar uzun dönemde sürdürülebilir değildir.

Gürler (2003)	Türkiye (2004-2007)	Reel faiz, büyüme oranı, Kamu Net Borç Stoku / GSMH	Muhasebe yaklaşımı Geleceğe yönelik projeksiyon	Reel faizlerin % 15'in altında kalması ve % 4,5 yıllık büyüme oranı gerçekleştirilmesi durumunda Kamu Net Borç Stoku/GSMH oranının % 60 seviyesine gelebilir.
Keyder (2004)	Türkiye (2004-2007)	Reel faiz, büyüme hızı, enflasyon oranı ve kur değişim oranı	Kamu Net Borç Stoku/GSYİH oranına ilişkin projeksiyonlar	İyimser senaryoya göre Kamu Borç Stoku/GSMH oranı % 60'ın altına 2005 yılında, kötümser senaryoya göre 2007 yılında inecektir.
Azgün (2005)	Türkiye (1980-2004)	Dış borç, cari işlemler dengesi, dış borç faizleri, faiz dışı fazla	Eş bütünleşme analizi	Dış borç sürdürülebilirliği problemi yoktur.
Kuştepe ve Önel (2005)	Türkiye (1970-2003)	Konsolide bütçe gelirleri ve harcamaları	Birim kök, eşbütünleşme, yapısal kırılma testleri	Mali açıklar zayıf sürdürülebilirlik.
Özgen ve Karakaya (2006)	Türkiye (1981-2005)	İç borç, dış borç stoku, reel GSMH, işlevsel açık,	Kamu finansmanında mali tutarlılık ve iç borçların sürdürülebilirliği ele alınmıştır.	Mali tutarlılık ele alınan dönemin tümünde negatif değerler almıştır.
Ulusoy ve Cural (2006)	Türkiye (1990-2005)	İç borç rasyoları	İç borçlanmanın sürdürülebilirliği için rasyo analizi yapılmıştır.	2000 ve 2001 yıllarında iç borç sürdürülebilir değildir.
Azgün ve Taşdemir (2006)	Türkiye (1980-2004)	Reel kamu gelirleri, Faiz dahil reel kamu harcamaları, kişi başına reel kamu gelirleri, kişi başına reel kamu harcamaları	Eş bütünleşme analizi	Cari mali politika sürdürülebilirlik.
Önel (2006)	Türkiye (1970-2002)		Eş bütünleşme analizi	Zayıf sürdürülebilirlik vardır.
Özcan (2007)	Türkiye (1970-2005)	Kamu açıkları, kamu borçları, kamu gelirleri ve kamu harcamaları	Birim kök ve eşbütünleşme	Zayıf sürdürülebilirlik sözkonusudur.
Keyder (2008)	Türkiye (2008-2012);	Faiz Dışı Fazla /GSYİH, reel faiz oranı, büyüme hızı, enflasyon oranı, kur değişim oranı	Kamu Net Borç Stoku/GSYİH oranına ilişkin projeksiyonlar sunulmaktadır.	FDF makul seviyelerde gerçekleşmesi halinde borç sürdürülebilirlik problemi ortaya çıkmayacaktır.
Aslan (2009)	Türkiye 2006:1-2009:6 1980-2005	Reel bütçe gelirleri / GSMH, reel bütçe giderleri / GSMH,	FMOLS ve DOLS Metotları	Yıllık analiz sonuçları zayıf sürdürülebilirliği, aylık analiz sonuçları sürdürülemezliği ve güçlü sürdürülebilirliği göstermiştir.

3.2.3. Araştırma Yöntemi ve Veriler

Borçların sürdürülebilirliğini sağlamaya yönelik çalışmalarda gerekli ve yeterli bir koşul olarak, borç ve birincil dengenin eşbütünleşik olması gerektiği ileri sürülmektedir. Diğer bir ifadeyle, eşbütünleşme testi borç ve faiz dışı fazlanın birlikte hareket ettiğini ileri sürerse, mali politika sürdürülebilirdir. Buna göre borçların sürdürülebilirliği için “*gerekli koşul*”, değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin var olması; “*yeterli koşul*” ise, hem iki değişken arasında eş bütünleşme ilişkisinin olması, hem de eşbütünleşik vektörün birden farklı olmamasıdır. Gerekli koşulun sağlanması durumunda borçlar, “*zayıf formda sürdürülebilir*”; yeterli koşulun sağlanması durumunda ise, borçlar “*güçlü formda sürdürülebilir*” şeklinde ifade edilmektedir.

Borçların sürdürülebilirliği üzerine literatürde yapılan ampirik çalışmalar genelde birim kök analizi ve uzun dönem eşbütünleşme testlerinden oluşmaktadır. Bu çalışmada kamu net borç stokunun sürdürülebilirliği için öncelikle Johansen eşbütünleşme analizi yapılacak; daha sonra, Türkiye’de yapısal dönüşümlerin etkisi dikkate alınarak tek ve çift kırılmayı sistem içi etkin kılan Gregory-Hansen ve Hatemi-J eşbütünleşme test teknikleri uygulanacaktır. Ayrıca, analiz kapsamında modele dahil edilen ilgili serilerin doğrusal olmama olasılığı dikkate alınarak Hansen-Seo eşik otoregresif eşbütünleşme testi uygulanacaktır.

3.2.3.1. Veri Setinin Tanıtılması

Kamu borç stokunun karşı karşıya olduğu risklerin sağlıklı bir şekilde tespit edilmesi ve piyasalar açısından doğru bir şekilde izlenebilmesi, kamu sektörünün mali yükümlülüklerinin yanı sıra, finansal alacak ve mevduatlarının da ele alındığı bir yapıya ihtiyaç duymaktadır.⁵³¹ Bu çerçevede kamu net borç stoku tanımı gündeme gelmiştir. Dolayısıyla bu çalışmada borçların sürdürülebilirliğini test edebilmek için Hazine Müsteşarlığı tarafından yapılan yeni bir tanımlama olan Kamu Net Borç Stoku serisi dikkate alınacaktır. Kamu net borç stokunun oluşturulması aşamasında ise, iç borç stoku, dış borç stoku, Merkez Bankası varlıkları, kamu mevduatı ve işsizlik sigortası fonu serileri kullanılmıştır. Kamu net borç stoku serisi; iç borç ve dış borç stok serisi toplamından Merkez Bankası varlıkları, kamu

⁵³¹ www.hazine.gov.tr, Kamu Net Borç Stoku, Açıklama Notu.

mevduatı ve işsizlik sigortası fonu varlıklarının düşülmesi yoluyla hesaplanmaktadır. İlgili veri seti, TCMB-EVDS, Hazine Müsteşarlığı ve Türkiye İş Kurumu istatistiklerinden derlenmiştir. Kamu borçlarının sürdürülebilirliği için ele alınan diğer değişken ise, faiz dışı fazla serisidir. Borç sürdürülebilirliği ile ilgili literatürdeki ampirik çalışmalar, uzun dönemdeki faiz dışı fazlaların bugünkü değeri, borç stokunun değerine eşit veya fazla olduğunda kamu borçlarının sürdürülebilir olduğunu ileri sürmektedir. Faiz dışı fazla serisi ise, TCMB-EVDS, Hazine Müsteşarlığı ve Muhasebat Genel Müdürlüğü'nden alınan aylık ve üç aylık veriler uyumlaştırılarak analize dahil edilmiştir. Analizde hem kamu net borç stoku, hem de faiz dışı fazla serisi GSYİH'ye oranlanarak kullanılmıştır. Veri seti 1989:4-2009:2 dönemini kapsamakta olup üçer aylık periyotlar halinde analize dahil edilmiştir. Değişkenler, analize dahil edilmeden önce durağan hale getirilmiştir. Bu işlem için genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) testi uygulanmıştır.

3.2.3.2. Durağanlığın Sınanması

Bir serinin uzun dönemdeki özelliği, bir önceki dönemde değişkenin aldığı değer, bu dönemi nasıl etkilediğinin belirlenmesi ile ortaya çıkartılmaktadır. Serinin durağan olmaması, önceki dönemde iktisadi değişkenin maruz kaldığı şokun olduğu gibi sistemde kaldığı anlamına gelmektedir.⁵³² Dolayısıyla, istatistiki açıdan ampirik çalışmalarda kullanılan yöntemlerin uygulanıp doğru sonuçların alınabilmesi ve politika uygulayıcıların bu sonuçları kullanarak öngörü ve politika üretmede kullanabilmeleri için analizde yer alan serilerin durağanlığının sağlanması gerekmektedir. Durağan olmayan serilerde şokların etkisi ortadan kalkmamakla birlikte uzun dönemde seri kendi ortalamasına geri dönememektedir. Bunun anlamı ise ilgili seriye ait varyansın sürekli olarak büyümesidir. Bu tür serilerde deterministik bileşenlerin olmadığı varsayımı altında ilgili değişkenin farkı alınarak seri durağanlaştırılabilir ve seri, “*fark durağan seri*” adını alır. Durağan serilerde, meydana gelen şokların etkisi zamana göre azalmakta ve seri kendi ortalamasına geri dönerek varyansı küçülmektedir. Bu açıdan bakıldığında kamu borç stokunun sürdürülebilirliği analizinde kullanılacak değişkenlerin durağan olması gerekmektedir. Serilerin durağanlık sınaması için yapılan ADF testinde sabitsiz,

⁵³² Recep Tari, **Ekonometri**, 3. Baskı, İstanbul: Avcı Ofset, 2005, ss. 393-394.

sabitli, sabitli ve trendli bir süreç izlendiği varsayılarak aşağıdaki modeller tahmin edilmiştir.

$$\Delta Y_t = \lambda Y_{t-1} + \sum_{i=2}^m \beta_i \Delta Y_{t-i+1} + \varepsilon_t \quad (\text{sabitli ve trendli model})$$

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \lambda Y_{t-1} + \sum_{i=2}^m \beta_i \Delta Y_{t-i+1} + \varepsilon_t \quad (\text{sabitli model})$$

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \lambda Y_{t-1} + \gamma \text{TREND} + \sum_{i=2}^m \beta_i \Delta Y_{t-i+1} + \varepsilon_t \quad (\text{sabitli ve trendli model})$$

Burada Δ birinci sıra fark operatörü; ε_t , durağan hata terimi, m optimal gecikme uzunluğunu göstermektedir. Durağanlığın sağlanabilmesi için iki temel koşulun yerine getirilmiş olması gerekir.

- ✓ λ 'ların negatif çıkması ($\lambda < 0$)
- ✓ λ için hesaplanan değerin MacKinnon tablo değerinden büyük olması gerekliliği. Çünkü ADF istatistiği “*t dağılımına*” sahip değildir. Kurulacak olan hipotezler ise aşağıdaki gibidir.

H_0 = Zaman serisi durağan değildir (Birim kök var).

H_1 = Zaman serisi durağandır (Birim kök yoktur).

Eğer, hesaplanan λ Dickey-Fuller test istatistiğinin mutlak değeri (yani $|\lambda|$), MacKinnon kritik eşik değerlerinin mutlak değerinden küçükse $H_0: \lambda = 0$ hipotezi kabul edilir ve incelenen zaman serisinin durağan olmadığına karar verilir. Eğer bunun tam tersi bir sonuç çıkarsa, H_0 hipotezi reddedilir ve zaman serisinin durağan olduğu sonucuna ulaşılır. Birim kök testleri sonucu elde edilen bulgular Tablo 66’da özetlenmiştir.

Tablo 66: ADF Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitsiz ve Trendsiz
KNBS/GDP	-2.674699**** [12]	-2.678414 [12]	-3.052916* [8]
FDF/GDP	-3.597104* [0]	3.564553** [0]	-3.622607* [0]

Not: * =%1, **=%5, ***= %10 anlamlılık düzeyinde katsayının anlamlı olduğunu göstermektedir. Optimal gecikme uzunlukları için Akaike Bilgi Kriterinden (AIC) yararlanılmıştır. Optimal gecikme değerleri köşeli parantez içindedir.

Tablo 66’da sunulan analiz sonuçlarına göre, iki serinin seviye değerleri için ADF test istatistiğinin mutlak değeri, MacKinnon Kritik Değerleri’nin mutlak değerinden büyük olduğu için seriler birim kök içermemektedir. Diğer bir ifadeyle, serilerin seviyede durağan olduğunu ifade eden H_1 hipotezi kabul edilmiştir. Bu sonuçlar bütün serilerin seviyelerinde durağan olduğunu ortaya koymaktadır. Seriler seviyede durağan olduğuna göre, bundan sonraki aşama, kamu borç stokunun sürdürülebilirliğini test etmek için yapılan eşbütünleşme analizleri sonucunda elde edilen bulguları değerlendirmek olacaktır.

3.2.3.3. Eşbütünleşme Testleri

Kamu borç stokunun sürdürülebilirliğini test etmek için Johansen, Gregory-Hansen ve Hatemi-J ve Hansen-Seo eşik otoregresif eşbütünleşme testleri yapılacaktır.

3.2.3.3.1. Johansen Eşbütünleşme Analizi

Eşbütünleşme analizi yapabilmek ya da değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin test edilebilmesi için, değişkenlerin aynı dereceden entegre olmaları gerekmektedir. Johansen eşbütünleşme analizinde değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkilerini ortaya koymak için iki test istatistiği kullanılmaktadır. Bunlardan birincisi iz istatistiği, diğeri özdeğer istatistikleridir. İz istatistiği, kurulan VAR sisteminde seviye itibarıyla yer alan değişkenler matrisinin rankını inceler ve bunun uzun dönem vektörüne eşit ya da küçük olup olmadığını test eder. Özdeğer istatistiği ise, uzun dönem vektörünün kurulan VAR sisteminde seviye itibarıyla yer alan değişkenler matrisinin rankına eşit ya da ondan büyük olup olmadığını test eder. Bu testin eksik tarafı yapısal değişimleri modelde dışsal olarak modellemesi olarak ifade edilebilir. Analiz döneminde Türkiye’de yaşanan siyasi ve ekonomik dalgalanmaların iktisadi yapıyı etkilediği düşünüldüğünde bu test sonuçlarına dayanarak çıkarımlarda bulunmak eksik sonuçlara yol açabilir. Bunun için yapısal

dönüşümlerin yaşandığı Türkiye’de bu değişimlerin etkilerini sistem içinde içsel kılan mevcut yöntemleri dikkate alarak analizler yapmak ve elde edilen bulgular çerçevesinde politikalar üretmek daha yararlı olacaktır. Bu düşünceyle, tek ve çift kırılmayı dikkate alan Gregory-Hansen⁵³³ ve Hatemi-J⁵³⁴ eşbütünleşme teknikleri uygulanacaktır.

3.2.3.3.2. Gregory-Hansen ve Hatemi-J Eşbütünleşme testleri

Gregory-Hansen eşbütünleşme testi eşbütünleşik vektörün kırılma altında tahminini sağlayan ve kırılmayı sistem içi gözlem değerlerine bağlı olarak içselleştiren bir yaklaşımdır⁵³⁵ Bu test, Engle-Granger (1987)⁵³⁶ ve Phillips (1987)⁵³⁷ çalışmalarının bir devamı niteliğindedir. Gregory ve Hansen eşbütünleşme testi için üç istatistik geliştirmişlerdir. Bunlar, ADF, Za ve Zt test prosedürleridir. Gregory-Hansen eşbütünleşme analizi kapsamında tahmin edilecek model şu şekilde kurulmuştur.

$$(FDF_t / GDP_t) = \alpha_0 + \alpha_1 D_{1,t} + \beta'_0 (KNBS_t / GDP_t) + \beta_1 D_{1,t} (KNBS_t / GDP_t) + u_t$$

Modelde yer alan $D_{1,t}$ sabit ve eğimde meydana gelen kaymaları göstermektedir. $D_{1,t}$ yapay değişkeni şu şekilde tanımlıdır.

$$D_{1,t} = \begin{cases} 0 & \text{eğer } t \leq [n\tau] \\ 1 & \text{eğer } t > [n\tau] \end{cases}$$

Burada τ kırılma zamanını belirlemekte ve (0, 1) aralığında bulunmaktadır. Yukarıdaki modelin tahmin edilmesiyle elde edilen hata terimleri için birinci dereceden otokorelasyon katsayısı ya da AR(1) elde edilir.

⁵³³ Allan W Gregory and Bruce E. Hansen, “Residual-Based Tests for Cointegration in Models with Regime Shifts”, *Journal of Econometrics*, 70 (1), 1996, pp. 555-560.

⁵³⁴ Abdunnasser Hatemi-J, “Tests for Cointegration with two Unknown Regime Shifts with an Application to Financial Market Integration”, *Empirical Economics*, 35(3), 2008, pp. 497-505.

⁵³⁵ Tezcan Abasız ve Gülten Dursun, “Türkiye’de Feldstein-Horioka Hipotezinin İki Rejimli Eşik Koentegrasyon ve Gregory-Hansen ve Hatemi-J Modelleri ile Test Edilmesi” **10. Ekonometri İstatistik Sempozyumu**, Erzurum, 2009.

⁵³⁶ Robert, Engle and Clive Granger, “Cointegration And Error Correction: Representation, Estimation And Testing” *Econometrica*, 35, 1987, pp. 251–276.

⁵³⁷ Peter Phillips, “Time Series Regression with a Unit Root” *Econometrica*, 55, 1987, pp. 277-301.

$$\hat{\rho}_\tau = \frac{\sum_{t=1}^{n-1} \hat{e}_{\tau,t} \hat{e}_{\tau,t+1}}{\sum_{t=1}^{n-1} \hat{e}_{\tau,t}^2}$$

$\hat{\rho}_\tau$ değeri, gözlem sayısının büyüklüğüne bağlı olarak tekrar düzenlenmiş ve otokovaryansların ağırlıklı toplamları olarak Phillips (1987) Z ve modifiye edilmiş ADF test istatistikleri aşağıdaki gibi gösterilmiştir:

$$\begin{aligned} Z_\alpha^* &= \inf_{\tau \in T} Z_\alpha(\tau) \\ Z_t^* &= \inf_{\tau \in T} Z_t(\tau) \\ ADF^* &= \inf_{\tau \in T} ADF(\tau) \end{aligned}$$

Artıklardan hesaplanan bu istatistikler Gregory-Hansen tablo değerleriyle⁵³⁸ karşılaştırılarak eşbütünleşme vektöründe kırılma ile serilerin uzun dönemde birlikte hareketi gözlenebilecektir. Eşbütünleşme vektöründe birden fazla kırılma durumunda ise, değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişki Hatemi-J (2008) testi ile belirlenmektedir. Bu test Gregory-Hasnen testinin modifiye edilmiş halidir. Hatemi-J testine göre tahmin edilecek model aşağıdaki gibi yazılabilir.

$$\begin{aligned} Z_\alpha^* &= \inf_{(\tau_1, \tau_2) \in T} Z_\alpha(\tau_1, \tau_2) \\ Z_t^* &= \inf_{(\tau_1, \tau_2) \in T} Z_t(\tau_1, \tau_2) \\ ADF^* &= \inf_{(\tau_1, \tau_2) \in T} ADF(\tau_1, \tau_2) \end{aligned}$$

$$FDF_t / GDP_t = \alpha_0 + \alpha_1 D_{1,t} + \alpha_2 D_{2,t} + \beta'_0 (KNBS_t / GDP_t) + \beta'_1 D_{1,t} (KNBS_t / GDP_t) + \beta'_2 D_{2,t} (KNBS_t / GDP_t) + u_t$$

3.2.3.3.3. Eşik Otoregresif Eşbütünleşme Testi (Hansen-Seo Yöntemi)

Doğrusal eşbütünleşme yaklaşımını test eden Engle-Granger yaklaşımından sonra ilişkinin doğrusal olmayabileceği, farklı rejimlerde eşbütünleşme olabileceği

⁵³⁸ Gregory-Hansen, a.g.m., s. 559.

ele alınmıştır.⁵³⁹ Bunun için eşik otoregresif model, sistemde baskın olan gözlemlerin yığılmalarını dikkate alarak değişkenler arasında doğrusal olmayan bir yapı çerçevesinde uzun dönem ilişkileri ortaya koymaya çalışmaktadır. Bu yöntemde gözlemlerin baskınlığına bağlı olarak oluşan rejimlere göre daralma ve genişleme sınıflandırması yapılabilmektedir. Dolayısıyla bu yöntemde göre model şu şekilde tahmin edilmektedir.

$$\Delta x_t = A_1' X_{t-1}(\beta) d_{1t}(\beta, \gamma) + A_2' X_{t-1}(\beta) d_{2t}(\beta, \gamma) + u_t$$

Yukarıdaki model $H_0 : \Delta x_t = A' X_{t-1}(\beta) + u_t$

$$H_1 : \Delta x_t = A_1' X_{t-1}(\beta) d_{1t}(\beta, \gamma) + A_2' X_{t-1}(\beta) d_{2t}(\beta, \gamma) + u_t$$

Eşik etkisinin varlığını test edilebilmek amacıyla yukarıda H_0 ve H_1 Hipotezleri kurulmuştur. Buna göre, eşik etkisinin belirlenebilmesi için LM istatistiğinin hesaplanması gerekmektedir. LM istatistiği ise, $SupLM = \sup_{\gamma_L \leq \gamma \leq \gamma_U} LM(\tilde{\beta}, \gamma)$ şeklinde hesaplanmaktadır.

3.2.4. Sürdürülebilirliğin Analizi

Kamu net borç stokunun sürdürülebilirliği üzerine yapılan öncü çalışmalar durağanlık analizlerini dikkate almıştır. Daha sonra ise, istatistiki ve ekonometrik yöntemlerin gelişmesine bağlı olarak sürdürülebilirlik analizleri eşbütünleşme testleri temelinde ele alınmıştır. Bu amaçla çalışmada sürdürülebilirliğin sınanması için dört ayrı yöntemle eşbütünleşme analizi yapılmıştır. Bu çerçevede yapılan eşbütünleşme testleri şunlardır: Johansen, Gregory-Hansen, Hatemi-J ve Eşik otoregresif eşbütünleşme analizleri.

Türkiye’de kamu net borç stokunun sürdürülebilirliğini test etmek için 1989:4-2009:2 periyodunda üçer aylık veri seti kullanılmış olup yukarıda adı geçen yöntemlerden elde edilen tahminler aşağıda tablolaştırılmıştır.

⁵³⁹ Recep Tarı ve Selçuk Koç, “Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik Hipotezinin Doğrusal Olmayan Eşbütünleşme Yaklaşımı ile Testi”, **X. Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu**, Atatürk Üniversitesi, 27-29 Mayıs 2009, s. 5.

Tablo 67: Sürdürülebilirlik Açısından Elde Edilen Tahmin Sonuçları

Yöntem	Uzun Dönem Parametre Tahminleri						Test İstatistikleri		
	α_0	α_1	α_2	β'_0	β'_1	β'_2	ADF^*	Z_α^*	Z_t^*
G-H	0.007 [1.149]	-0.077 [3.179]	-	0.283 [2.838]	-0.545 [1.525]	-	-5.281	-45.138	-5.354
H-J	-0.033 [2.891]	0.063 [4.177]	-0.038 [2.931]	0.278 [0.847]	-0.094 [0.255]	0.266 [1.346]	-6.256	-53.517	-6.134
Johansen	-0.00196 -	-	-	0.75516 [4.8407]	-	-	-	-	-
Hipotezler	Özdeğer İstatistiği		%5 Kritik Değer		İz İstatistiği		%5 Kritik Değer		
r=0	r=1	17.5565		15.4947		20.3308		14.2646	
r≤1	r=2	2.77428		3.84146		2.77428		3.84146	
Tablo Kritik Değerleri ve Kırılma Dönemleri									
G-H					H-J				
İstatistikler	1%	5%	10%	τ	1%	5%	10%	τ_1	τ_2
ADF^*	-6.02	-5.50	-5.24	0.253	-6.503	-6.015	-5.653	0.241	0.456
Z_α^*	-69.37	-58.58	-53.31	1994:3	-90.794	-76.003	-52.232	1994:2	2001:2
Z_t^*	-6.02	-5.50	-5.24		-6.503	-6.015	-5.653		
Hansen-Seo Eşik Otoregresif Eşbütünleşme Sonuçları									
Koentegrasyon Vektörü	(1, 0.561)								
Uygun Gecikme	VAR(1) $l = 1$			VAR(2)* $l = 2$			VAR(3) $l = 3$		
AIC	-482.490			-484.973			-470.50		
Eşik Katsayısı= γ	0.028								
<i>SupLM</i>	Test İstatik Değeri: 32.384								
	Sabit Değişkenli Bootstrap Değeri=23.748 P-Değeri: 0.0000								
	Residual Bootstrap Değeri=19.488 P-Değeri: 0.0000								

Yapısal değişimlerin etkisini dışsal olarak kabul eden Johansen prosedüründen elde edilen özdeğer ve iz istatistiklerine göre en az bir tane eş bütünlük vektör elde edilmiş ve uzun dönem eşbütünlük kasayısı 0.75 olarak bulunmuştur. Buna göre uzun dönemde KNBS/GDP’de meydana gelen 1 birimlik oransal artış durumunda, FDF/GDP’deki artış oransal olarak 0.75 birim olmakta ve FDF, KNBS’deki oransal artışın 0.25’lik kısmını karşılayamamaktadır. Johansen eşbütünlük testine göre, eşbütünlük katsayısı birden küçük olduğu için “zayıf sürdürülebilirlik” söz konusudur.

Johansen eşbütünlük testi yapısal değişimlerin etkisini dışsal olarak modellemektedir. Bunun için yapısal değişimlerin etkisini sistemde içsel olarak belirleyen ve tek kırılma dahilinde değişkenler arasında uzun dönem denge değerine doğru uyarlamaya izin veren Gregory-Hansen testi yapılmıştır. Bu testin sonuçları, 1994:3 döneminde sürdürülebilirlik ile ilgili yapısal bir değişimin olduğuna işaret etmektedir. Buna göre elde edilen eşbütünlük katsayısı 0.283 olup, borçlanma olgusunun FDF’den daha hızlı bir şekilde arttığı ve FDF’nin kamu net borç stokunun 0.717’lik kısmını karşılayamadığını göstermektedir. Kırılma dönemi olarak yöntemden elde edilen 1994:3 periyodundan sonra sürdürülebilirliğin 0.545 puan

azaldığı görülmektedir. Bununla birlikte sürdürülebilirlikte meydana gelen bu azalma istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır.

Değişkenler arasında uzun dönemli ilişkileri iki kırılma karşısında dengeye doğru getiren diğer bir yaklaşım, Hatemi-J yaklaşımıdır. Bu testten elde edilen bulgulara göre kırılma dönemleri 1994:2 ve 2001:2 olarak belirlenmiştir. Buna göre elde edilen eşbütünleşme katsayısı 0.278 olarak bulunmuştur. Başka bir ifadeyle, FDF değeri kamu borcunun 0.278'lik bir bölümünü karşılamakta, geri kalan kısım ise karşılanamamaktadır. Kırılma dönemi olarak elde edilen 1994:2 periyodundan sonra sürdürülebilirlik oranı 0.094 puan azalmış, ikinci kırılma dönemi olarak tespit edilen 2001:2 periyodundan sonra uygulanan istikrar politikaları kapsamında sürdürülebilirlik oranında 0.266 puan artış olduğu gözlenmiştir. Yalnız bu artış ve azalışların istatistiki açıdan bir anlam ifade etmediği dikkat çekmektedir.

Sürdürülebilirlik analizi için ilgili değişkenler arasında doğrusal olmayan uzun dönem uyarlama sürecinin olabileceği düşüncesiyle yapılan bir diğer test, eşik otoregresif eşbütünleşme analizidir. Hansen-Seo eşik otoregresif eşbütünleşme analizi 5000 simülasyon tekrar edilerek bulunmuş olup gecikme uzunluğu AIC kriteri dikkate alınarak 2 olarak tespit edilmiştir. SupLM istatistik değeri olarak elde edilen 32.384, fix ve resid bootstrap olasılık değerine göre eşik eşbütünleşme hipotezini destekler nitelikte bulunmuştur. İlgili değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkisi şu şekilde gösterilebilir.

$$w_t = (FDF / GDP)_t + 0.561 * (KNBS / GDP)_t$$

Modelden elde edilen eşbütünleşme katsayısı, 0.561'dir. Buna göre, kamu net borç stokunda meydana gelen bir birimlik artış durumunda FDF/GDP oransal olarak 0.561 birim artmaktadır. Dolayısıyla FDF/GDP oranı borç stokuna oranla daha az artmakta olup, kamu net borç stokunun 0.439'luk oransal bölümünü karşılayamamaktadır. Yani, buna göre kamu borç stoku, zayıf formda sürdürülebilirdir.

Kamu net borç stokunun sürdürülebilirliği ile ilgili analizlerden elde edilen bulgular topluca değerlendirildiğinde şu sonuçlara ulaşılmaktadır. Johansen eşbütünleşme analizine göre elde edilen uzun dönem katsayısı ya da sürdürülebilirlik katsayısı 0.75516 olarak bulunmuştur. Bu durum ise, zayıf sürdürülebilirliğe işaret

etmektedir. Bununla birlikte modelin, yapısal değişimlerin etkisini göz ardı etmesi ya da politika değişikliğini model içinde içselleştirememesi dikkate alındığında, bu eksikliği giderecek daha gelişmiş testlerin yapılmasına karar verilmiştir. Bu amaçla, yapısal değişimleri de dikkate alan tek kırılmalı Gregory-Hansen ve çift kırılmalı Hatemi-J test yöntemleri uygulanmıştır. Her iki yöntem çerçevesinde de elde edilen bulgulara dayalı olarak öngörülebilir bulunmanın yanlış olduğu istatistiksel olarak modelde ortaya konulmuştur. Çünkü bu iki model tarafından tespit edilen kırılma dönemlerinin istatistiksel bir anlam ifade etmemesi, ortalama 7-8 yılda bir kriz dönemi yaşayan Türkiye ekonomisi gerçeklerine aykırıdır. Bu durum ise, ilgili değişkenler arasında doğrusal olmayan bir ilişki olduğu yönünde şüpheler uyandırmıştır. Bu çerçevede sürdürülebilirlik analizi için eşik otoregresif eşbütünleşme yöntemi uygulanmıştır. Elde edilen bulgulara göre değişkenler arasında doğrusal olmayan eşbütünleşme ilişkisi istatistiksel olarak oldukça güçlü çıkmış ve sürdürülebilirlik oranı literatürde benzer çalışmalardan elde edilen bulgularla uyumlu sonuçlar vermiştir. Buna göre, modelden elde edilen eşbütünleşme katsayısı 0.561 olduğundan kamu borç stoku 1989:4-2009:2 için Türkiye’de zayıf formda sürdürülebilirliklidir. Yani, cari mali politikalarda bir düzeltme yapılması gerekmektedir. Zira, zayıf sürdürülebilirlik, cari politikaların sürdürülmesi durumunda gelecekteki borçları finanse etmekte daha yüksek faiz ve daha kısa vade gibi zorluklarla karşılaşabileceği anlamına gelmektedir.

3.3. Genel Değerlendirme

Kamu borç ödemelerinde acze düşmek istemeyen ülkelerin mali politikalarının sürdürülebilir olması gerekmektedir. Türkiye’de rasyo analizleri, kriz öncesi dönemlerde borç sürdürülebilirliği kapsamında ele alınan rasyoların yarısının olumsuz sinyal verdiğini göstermektedir. Şöyle ki, 1992 yılında 12 olumsuz borçlanma rasyosu ile başlayan süreç 1994 Krizi’ne dönüşmüştür. Yine, 1998 yılında 12 olumsuz borçlanma rasyosu ile başlayan süreç, 17 Ağustos Depremi, Güney Doğu Asya ve Rusya Krizi ile birlikte 1999 ve sonrasında 2000-2001 Krizi ile sonuçlanmıştır. Dolayısıyla ele alınan 24 borçlanma rasyosunun yarısının olumsuz nitelik arz etmesi krizin göstergesi olarak ele alınabilir.

Rasyo analizi çerçevesinde elde edilen bulguları, dönemlerarası bütçe kısıtı çerçevesinde ölçülen bulgularla karşılaştırmak anlamlı olacaktır. Bunun için faiz dışı

fazla serileri ile kamu borç stoku arasındaki uzun dönemli ilişki ele alınmıştır. Çalışmada yapılan eşbütünleşme analizleri, kamu net borç stokunun zayıf formda sürdürülebilir olduğunu ortaya koymuştur. Buna göre, uzun dönemde cari mali politikalarda bir düzeltme yapılmaması durumunda hükümet acze düşecektir.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Kamu borçlarının birçok ülke için büyük miktarlara ulaşması, mali disiplin ve kamu borcuna olan ilginin artmasına ve 1990'ların kötü borç deneyiminin bir sonucu olarak sürdürülebilirlik kavramının gündeme gelmesine yol açmıştır. Bu kötü deneyim, mali açıkların cari seviyesinin veya kamu borcunun cari seviyesinin sürdürülebilir olup olmadığının sorgulanmasına neden olmuştur. Cari borçlanma politikalarının borç/GSYİH oranının sınırsız bir biçimde artacağına işaret etmesi, hükümetin acze düşme veya kamu borcunun sürdürülememesi olasılığını vurgulamaktadır. Bu anlamda literatürde kamu borcunun sürdürülebilirliği üzerine yapılan tanımlamalar farklı noktalara işaret etmekle birlikte en temel biçimde kamu borç stokunun GSYİH oranının makul kabul edilen bir seviyede korunması olarak ifade edilmektedir.

Borçların sürdürülebilirliği, borç stokunun yapısı, faiz dışı fazla, borç yönetimi, başlangıç borç seviyesi, güvenilirlik, yüksek reel faiz, büyüme oranı, politik göstergeler, konjonktürel dalgalanmalar, bütçeleme süreci, finansal kırılganlık, sermaye akımlarının ani durması gibi faktörlerden etkilenmektedir. Kamu borç sürdürülebilirliğini etkileyen faktörlerden birinde meydana gelen bozulma diğerini etkileyebilmektedir. Bu çerçevede kamu borçlarının sürdürülebilirliğini ölçmek önem arz etmektedir. Kamu borç stokunun sürdürülebilirliğini ölçmeye yönelik dönemler arası bütçe kısıtı koşulu, muhasebe koşulu, vergi boşluğu yaklaşımı, mali tutarlılık yaklaşımı, sürdürülebilirlik alanı yaklaşımı önem arz etmektedir.

Kamu borçlarının sürdürülebilirliğini ölçmeye yönelik teorik çerçevenin pratik değerini görmek açısından Türkiye deneyimini ele almak bu çalışmanın temel amaçlarından biridir. Türkiye'de kamu borçlarının artmasında özellikle kamu kesimi açıkları başat rol oynamasına rağmen, kamu harcamalarındaki artışlar, kamu gelirlerinin yetersizliği, yüksek reel faizler ve faiz ödemeleri, yüksek enflasyon, bütçenin gerçekçi bir biçimde hazırlanmaması, etkin bir borç yönetiminin oluşturulamaması, hazine garantileri, kayıt dışı ekonomi, politik istikrarsızlık ve konjonktürel gelişmeler üzerinde durulması gereken konulardır.

Kamu harcamalarının hızlı büyümeyi sağlamak için bir araç olarak kullanılması ve ülkenin sıklıkla girdiği seçim ortamı, 1980 sonrası dönemde kamu borçlarının artmasının önemli bir nedenidir. Kamu gelirlerinin yetersiz olmasında yaygın ve yüksek miktarda vergi kaçak ve kayıpları, teşvikler, sağlıklı bir vergilendirme politikasının oluşturulamaması, vergi mevzuatının sıklıkla değiştirilmesi, vergi aflarının beklenen bir olgu haline gelmesi gibi faktörlerin önemi büyüktür. Ele alınan dönemin büyük kısmı için vergi gelirleri içinde dolaysız vergilerin payı düşük, dolaylı vergilerin payı yüksek gerçekleşmiştir. Dolaysız vergilerin toplam vergi gelirleri içinde nispeten düşük bir yer tutması, vergi yapısının bozukluğunun ve vergileme ile ilgili önlemler alınması gerektiğinin açık bir göstergesidir. Vergi gelirleri ile borç servisini 1993 yılına kadar gerçekleştirmek mümkün olmuşken, bu tarihten sonraki hiçbir yılda bu durum başarılamamıştır. 1994 yılında borç servisinin vergi gelirlerine oranı % 150'ye yükselmiş; % 263,7 ile 2001 yılında zirve yapmıştır. 1993 yılına kadar vergi gelirleri ile iç borç servisi gerçekleştirilebilmişken, bu tarihten sonra 1997 yılı hariç vergi gelirleri iç borç servisinin gerisinde kalmıştır. İç borç servisinin vergi gelirlerine oranı 2001 yılında % 230,3 ile zirve yapmıştır. Dış borç anapara ve faiz ödemelerinin vergi gelirlerine oranı ele alındığında ise, ele alınan dönemin büyük kısmında % 15-33 aralığında dalgalı bir seyir izlemiştir. Yani, söz konusu dönem boyunca vergi gelirlerinin büyük kısmı borç anapara ve faiz ödemelerine gitmiş; hatta birçok yıl için vergi gelirleri ile borç anapara ve faiz ödemelerini karşılamak mümkün olmamıştır. Bu durumda iç borçlanmadan kaynaklanan anapara ve faiz ödemelerinin belirgin bir ağırlığı söz konusudur.

Türkiye'de kamu borç stokunu arttıran bir diğer unsur kamu kesimi açıklarıdır. Kamu kesimi açıkları konsolide bütçe açıkları, kamu iktisadi kuruluşları (KİT) açıkları, yerel idarelerin açıkları, sosyal güvenlik kuruluşlarının açıkları, döner sermayeli kuruluşların açıkları ve fonların açıklarından oluşmaktadır. 1980-2005 döneminde kamu kesimi açıkları büyük ölçüde konsolide bütçe açıkları ve son yıllarda fazla vermesine rağmen KİT açıklarından oluşmuştur. 1991 yılında ortaya çıkan *sosyal güvenlik açıkları/GSMH oranı* 2000 yılına kadar açık vermeye devam etmiş; 2000 yılından sonra yeniden fazla vermeye başlamıştır. *Sosyal güvenlik kuruluşları açıkları/GSMH oranları* bazı yıllarda *mahalli idareler açıkları/GSMH oranını* geçmiştir. *Mahalli idareler açıkları/GSMH oranı* ise, ele alınan yılların hiç

birinde % 1'i geçmemiştir. Benzer durum Döner Sermayeli Kuruluşlar için de geçerlidir. Fonların ilk defa açık vermeye başladığı yıl 1989 yılıdır. 1989 -1996 döneminde fon açıkları /GSMH oranındaki artış bütçe dışı fonların kapatılmasını veya bütçe kapsamına alınmasını gündeme getirmiştir. Özelleştirme kapsamındaki kuruluşların açıkları/ GSMH oranı ele alınan dönemde hiç açık vermemiştir.

Türkiye'de kamu borçlanmasını arttıran bir diğer olgu kamu bankalarının görev zararları ve bankacılık sisteminin yapısıdır. 1999 ve 2000 yıllarında kamu bankalarının görev zararları, toplam varlıklarının % 30'unu geçmiştir. Bu durumun kamu borcuna yansımaları 2001 Şubat Krizi ile kendini açık biçimde göstermektedir. Daha sonra kamu bankalarının görev zararları daha yüksek faizle Hazine tarafından üstlenilmek zorunda kaldığı için bu dönemde kamu borç yükü ciddi düzeyde artmıştır. Tasarruf mevduatına devlet güvencesi verilmesi, bankalarda denetim sorununa ve risk algılamasının azalmasına yol açmıştır.

Türkiye'de artan borç stokuna bağlı olarak risk arttığı için borçlanma maliyetlerinde artış meydana gelmiştir. Türkiye'de 1990'ların başında aylık iç borçlanma ortalama basit faiz oranları % 53'9 iken, aynı on yılın sonunda % 110,7'ye yükselmiştir. Dolayısıyla yüksek reel faizler borçlanma maliyetlerinde artışa yol açarak ekonominin kırılganlığını arttırmıştır. Zira, 1980 yılında toplam harcamaların % 2,9'u faiz ödemelerine giderken, 1994 yılında % 33,2'si, 2001 yılında ise, % 50,6'sı faiz ödemelerine gitmiştir. Faiz ödemelerinin transfer harcamaları kaleminde yer aldığı göz önüne alındığında durum daha çarpıcı biçimde ortaya çıkmaktadır. 1980 yılında transfer harcamaları içinde faiz ödemelerine ayrılan kısım % 7,9 iken, 1994 yılında % 62,4, 2001 yılında olan % 73,4 olarak gerçekleşmiştir. Dolayısıyla faiz ödemelerinin genelde bütçe içinde, özelde harcamalar kaleminde, en özelde ise transfer harcamaları kalemi içinde belirgin bir ağırlığı bulunmaktadır. Bu durumda dış borçlanma imkanının tıkanmasına paralel olarak ağırlıklı olarak başvurulmuş iç borçlanma maliyetlerinin yüksek olmasının rolü büyüktür.

Reel faiz oranları ile reel büyüme oranları arasındaki ilişki de borçların sürdürülebilirliği açısından önemlidir. Şöyle ki, 2000 yılı için borç faiz ödemeleri vergi gelirlerine oldukça yaklaşmış, 2001 yılında ise borç faiz ödemeleri vergi gelirlerini aşmıştır. Gerçekten de 2001 yılında vergi gelirleri 39.735.928 TL iken,

borç faiz ödemeleri 41.062.226 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu durum ise, Türkiye ekonomisinin içine düştüğü açmazın ve borçların sürdürülebilirliğinin entelektüel düzeyde sıkça tartışılmasının nedeninin anlaşılması açısından önemlidir. Ele alınan dönemde dış borç faiz ödemelerinin vergi gelirlerine oranı 1989 yılında % 12,8 ile en yüksek değerine ulaşmıştır. Diğer taraftan, iç borç faiz ödemelerinin vergi gelirlerine oranı 1988 yılından sonra hiçbir yıl için % 20’li rakamların altına düşmemiş; 1994 yılında % 39,7’ye, 1999 yılında % 66,4’e, 2001 yılında % 94,4’e yükselmiş, sonraki yıllarda ise bir düşme trendine girmiş ve 2005 yılı itibariyle % 33,6 olarak gerçekleşmiştir. Dolayısıyla iç borç faiz ödemelerinin Türkiye ekonomisi için önemli bir sorun olduğu açık biçimde görülmektedir. Bu durumda iç borçların sürdürülebilirliğini sağlamak, faiz servisinin gerçekleştirilmesine bağlı görünmektedir. Bu ise, iki anlam ifade etmektedir. Birincisi, faiz dışı fazla verilmemesi, borçların sürdürülebilirliğini zorlaştıracaktır. İkincisi, halkın genelinden toplanan vergi gelirleri yüksek borç faiz ödemeleri sayesinde çok az sayıda bir rantiyer sınıfının eline geçmektedir. Dolayısıyla çalışmadan, üretmeden, devlete borç vermek suretiyle bilançosunda faaliyet dışı gelirleri faaliyet gelirlerinden daha fazla olan bir rantiyer sınıf devlet eli ile desteklenmiş olmaktadır. İç borç faiz ödemelerinden kaynaklanan bu ciddi baskı, etkin bir borçlanma politikasının yürütülmesinin önemini ortaya koymaktadır.

Türkiye’de, tarihsel tecrübelerden dolayı borçlanmaya soğuk bakılması borç yönetimi anlamında gelişmelerin gecikmesine neden olmuştur. Bu eğilim 1980’li yıllara kadar devam etmekle birlikte bu konudaki mevzuat ve hukuki yapının dağınık olmasından dolayı borç yönetiminin yasal çerçevesinin oluşturulamaması, çok başlı bir borçlanma politikasının izlenmesi, bütçelerin gerçekçi olarak belirlenmemesi gibi nedenler hem etkin bir borç yönetimi politikasının izlenmesini engellemiş, hem de hükümetlerin bütçe dışı faaliyetlerine neden olmuştur. Mali disiplini olumsuz etkileyen bu unsurlar, belirsizliğin artmasına bağlı olarak borçlanma vadelerinin kısılmasına ve borçlanma maliyetlerinin artmasına neden olmuştur. Borç yönetiminin sağlıklı bir yapıya kavuşturulması 2002 yılındaki 4749 Sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkındaki Kanun ile sağlanabilmiştir. 4749 Sayılı Yasa ile çok başlı yapı ve mevzuattaki karmaşa ortadan kaldırılmaya çalışılmış; mali yükümlülük oluşturacak yetkili birim açık bir biçimde

belirtilmiş ve bu yükümlülükler ile ilgili olarak uygulanacak mevzuatta birlik sağlanmıştır.

Hazine Garantili Kredilerin geri ödenmemesi, Türkiye’de kamu borç stokunu arttıran bir diğer unsurdur. Hazine garantili kredilerin geri ödenmesinde, fonlar, finansal kuruluşlar, özel kesim finansal kuruluşları ve özel kesim finansal olmayan kuruluşları oldukça başarılı iken, özellikle merkezi yönetimin aldığı kredilerin geri ödemelerinin Hazinece üstlenildiği görülmektedir. Hazinesinin kuruluşlarca ödenmeyen borçları üstlenmesi, vadesi geçmiş alacak stokunda sürekli artışa yol açmıştır. Buna göre, kuruluşların yükümlüklerini yerine getirememeleri sonucu Hazinesinin üstlendiği borç geri ödemelerinden kaynaklanan hazine alacakları içinde sırasıyla en fazla pay fonlar, mahalli idareler, kamu işletmeleri ve merkezi yönetime ait alacaklara aittir. Dolayısıyla Hazine garantili kredilerin geri ödemelerinden kaynaklanan geri ödemeler borç yönetiminin etkinliğini olumsuz etkilemek suretiyle borçların sürdürülebilirliğini zorlaştırmaktadır.

Kamu borçlarının artmasına neden olan bir diğer unsur, kayıt dışı ekonominin varlığıdır. Türkiye’de kayıt dışı ekonomiyi ölçmek amacıyla yapılan çalışmalarda değişik yöntemler ve yıllar kullanılmasına ve sonuçlar farklı olmasına rağmen kayıt dışı ekonominin varlığına işaret edilmiştir. Kayıtdışı ekonominin önlenmesi hem bütçe ile ilgili tahminlerin ve bu tahminlere dayalı olarak oluşturulan politikaların doğruluğu, hem de kamu gelirlerini arttırarak açıkların kapatılması açısından önem arz etmektedir. Kamu açıklarının azalması, kamu borcunun milli gelire oranını istikrarlı bir seviyede sürdürmesini sağladığı gibi, faiz oranlarının yükselmesi yönünde oluşan baskının da azalmasına yardımcı olacaktır.

Politik istikrarsızlık olgusu da kamu borçlanmasını arttırıcı bir diğer nedendir. Şöyle ki, politik istikrarsızlık yaşanması durumunda enflasyon problemi ve büyüme oranlarında düşme ortaya çıkmaktadır. Bu durum ise yatırımlarda azalma, kamu harcamalarında artma, faiz oranlarında yükselme ve nihayetinde kısa vadeli borç stokunda artışa neden olmaktadır. Dolayısıyla iktisadi istikrar ile politik istikrar arasında yakın ilişki söz konusudur. İktisadi ve politik istikrardan en az birinin sağlanamadığı durumda diğeri de bozulmakta; bu durum ise, nihayetinde kamu borçlanmasının sürdürülebilirliği sorununa kaynaklık etmektedir. Türkiye’de politik istikrarın sıkça ve kolay bir biçimde bozulduğu, sürekli erken seçimlerin yapıldığı,

hükümetlerin koalisyon arayışı içinde olduğu ve ara rejimlerin yaşandığı dikkate alındığında bu konunun önemi ortaya çıkmaktadır.

Bu çalışmada kamu borçlarının sürdürülebilirliği iki ayrı temel yöntemle ölçülmüştür. Yöntemlerden birisi geleneksel yöntem olarak ifade edilebilecek rasyo analizi yöntemidir. Bunun için iç borç, dış borç ve Maastricht Yakınlaşma kriterlerine dayalı olarak yapılan oransal analiz çerçevesinde borçların sürdürülebilirliğine ilişkin bir endeks oluşturulmuş ve bu endeksin yapısal kırılmaların yaşandığı dönemlerde aldığı değerlerden yola çıkarak bir sonuca varılmaya çalışılmıştır. Diğer yöntem ise, dönemlerarası bütçe kısıtının ekonometrik olarak tahmin edilmesine dayanmaktadır. Bunun için de faiz dışı fazla ve kamu borç stoku arasındaki uzun dönemli ilişki ele alınmıştır.

Rasyo analizi yöntemi ile borcun sürdürülebilirliğini ölçebilmek için kritik değerler belirlenmekte ve bu kritik değerlerin aşılması durumunda ülkenin borçlarının sürdürülebilirliği tehlikeye girmektedir. Buna göre iç borçların sürdürülebilirliğini test etmek için kullanılan on rasyodan elde edilen bulgular toplu olarak değerlendirildiğinde kriz dönemlerinde verilen sinyal ile ilgili olarak şu sonuçlara ulaşılmıştır.

İlgili on rasyonun beş ve daha yukarısı için eşik değer aşıldığında olumsuz sonuçlar ortaya çıkmaktadır. Buna göre, açıkların finansmanında politika değişikliğine gidilen 1985 sonrası olumsuzluk arz eden iç borçlanma göstergelerinin sayısı artmış, hatta kriz yıllarına paralellik arz etmiştir. Kriz yılları olan 1994 yılında ilgili on kriterin beşi, 1999 yılında yedisi, 2000 yılında altısı, 2001 yılında sekizi eşik değerlerin üstünde gerçekleşmiştir. Dolayısıyla bu gösterge açısından ele alınan kriterlerin yarısının olumsuz nitelik arz ettiği yıllar kriz yılları ile örtüşmektedir. Diğer bir ifadeyle, burada ele alınan on iç borç sürdürülebilirlik rasyosunun yarısının olumsuz sinyal vermesi cari mali politikaların sürdürülebilir olmadığını, politika yapıcının bu politikalarda düzeltmeye gitmemesi ve mevcut politikaları izlemekte ısrar etmesi durumunda sürdürülebilirlik probleminin yaşanacağına işaret etmektedir. 2004 yılı sonrası dikkate alındığında 4 rasyonun sinyal verdiği görülmektedir. Ele alınan dönem itibarıyla nispi bir düzelme olduğunu söylemek mümkündür.

Dış borçların sürdürülebilirliğini test etmek amacıyla 1989 sonrası süreç için on iki rasyo kullanılmıştır. Burada kullanılan oniki rasyonun dördü Dünya Bankası

ve IMF tarafından çok borçluluk analizinde kullanılan kriterlerdir. Dolayısıyla değerlendirme önce çok borçluluk kriterlerine, sonra on iki rasyonun bütününe göre yapılacaktır.

Dünya Bankası ve IMF tarafından dış borç /ihracat, dış borç servisi /ihracat, dış borç faiz servisi/ihracat ve dış borç/GSMH rasyolarından üçü eşik değeri aştığında ilgili ülke “*çok borçlu ülke*” olarak adlandırılmaktadır. Buna göre ortaya çıkan sonuçları iki ayrı dönem için ele almak gerekir.

- ✓ Türkiye, 1989-1994 arasında çok borçlu ülke durumundadır. Bu dönemde dış borç/ihracat, dış borç servisi/ihracat ve dış borç faiz servisi/ihracat rasyoları belirlenen eşik değerlerin üstünde gerçekleşmiştir. Bu üç rasyonun da paydasında ihracat bulunmaktadır. Dolayısıyla bu rasyoların eşik değerlerin altına düşmesi için bir taraftan dış borç stokunun ve dış borç servisinin azaltılması gerekirken; diğer taraftan ihracatın artırılması gerektiği bir gerçektir. İhracatın artırılması ise, büyüme olması anlamına gelmektedir. Zira, bu üç rasyo aslında, başlangıç borç seviyesine, reel faiz oranlarına ve büyüme oranlarına referans yapmaktadır. Bu durum ise, aslında rasyo analiz yöntemlerinin anlamlı bir açıklayıcı değişken olduğunu göstermektedir.
- ✓ 2000 ve 2001 yıllarında da borçluluk kriterlerine göre, Türkiye çok borçlu ülke durumundadır. Bu dönem Türkiye'nin çok borçlu olarak kabul ettiği diğer döneme göre farklılık göstermektedir. Bu dönemde daha önce eşik değerlerin üstünde değerler alan dış borç faiz servisi/ihracat rasyosu çok borçluluk eşik değerinin altına inmiş; dış borç /GSMH rasyosu ise, eşik değerlerin üstüne çıkmıştır. Dolayısıyla bu dönemde Türkiye dış borç /GSMH, dış borç /ihracat ve dış borç servisi/ihracat rasyoları dikkate alınarak çok borçlu olarak kabul edilmiştir. Dış borç servisi/ihracat rasyosu ele alınan dönemin tamamında belirlenen eşik değerlerin üstünde gerçekleşmiştir. Dış borç faiz servisi/ihracat rasyosu, ele alınan dönemde iyileşme göstermiştir. 1989-1995 yılları arasında bu rasyoya göre Türkiye çok borçlu ülke durumunda iken, 1995-2004 yılları arasında orta derece borçlu ülke durumunda görülmektedir. 2004 ve sonrasındaki yıllarda bu rasyo belirlenen eşik değerlerin altında gerçekleşmiştir. Bu durum ise, dış borç faiz servisinin önemli bir problem olmaktan çıktığı; odaklanması gereken hususun dış borç

stoku ve anapara servisi olduğu şeklinde yorumlanabilir. 2003 yılından başlayarak rasyo değerlerinde nispi bir iyileşme olduğu görülmektedir. Bu durumda mali disiplini sağlamaya yönelik uygulamaların olumlu sonuçları etkili olmuştur.

Dış borç rasyolarının izlemiş olduğu trend toplu olarak değerlendirildiğinde kriz dönemlerinde verilen sinyal ile ilgili olarak şu sonuçlara ulaşılmıştır. Ele alınan dönemde rasyoların en az biri, en fazla onu tehlike sinyali vermiştir. Dış borç/ihracat rasyosu ve dış borç servisi/ihracat rasyosu ele alınan dönemin büyük kısmı için sorun teşkil etmiştir. Dolayısıyla dış borç stoku ve dış borç servisinin azaltılmasına, ihracatın arttırılmasına yönelik önlemlerin alınması gerektiği açık biçimde görülmektedir. 1994 öncesi dönemde ve 1999-2002 döneminde dış borç rasyolarının yüksek değerler aldığı görülmektedir. Buna göre, ilgili on iki rasyonun altı ve daha yukarısı olumsuz olduğunda tehlikeli sonuçlar ortaya çıkmaktadır. Buna dayalı bir değerlendirme yapıldığında 1989 -1994 arasında ve 1999-2003 arasında dış borç göstergeleri sinyal vermiştir. 2004 yılı sonrası dikkate alındığında nispi bir düzelme olduğu ifade edilebilir.

Maastricht Anlaşması'nda taraf ülkelerin ekonomik ve parasal birliğin üçüncü aşamasına geçebilmeleri için yakınlaşma kriterleri belirlenmiştir. Bu kriterlerden ikisi mali disiplin ile ilgilidir. Buna göre, Kamu Borcu/GSYİH rasyosu, 2001 Krizi öncesindeki yıllarda % 60'lık eşik değeri aşmamıştır. 2001 yılında tarihinin en yüksek seviyesine ulaşan rasyo, 2001-2006 arasındaki yıllarda eşik değer üstünde, 2007 ve 2008 yıllarında eşik değer altında değerler almıştır. Bütçe Açığı/GSYİH rasyosu ise, 1986-2004 yılları arası dönemde eşik değer üstünde değerler almıştır. İlgili rasyo en yüksek değerine 2001 yılında ulaşmıştır. Sonraki yıllarda düşme trendine girmiş, 2005, 2007 ve 2008 yıllarında eşik değerlerin altında değerler almıştır.

Borç stokunun sürdürülebilirliği için ele alınan 24 rasyonun (iç borç + dış borç + yakınlaşma kriterleri) 1989 yılı sonrası süreci ele alındığında şu sonuçlara ulaşılmıştır:

- ✓ 1994 öncesi yıllarda dokuzun üstünde olumsuz nitelik arz eden borç sürdürülebilirlik rasyoları, 1994 Krizi'nde onüç çıkmıştır. 1994 Krizi'nin ilk sinyalleri olarak ifade edilen 1992 yılında onbir rasyo olumsuz görünüm arz

etmiştir. Bu yılda hem iç borç sürdürülebilirlik kriterlerinin, hem de dış borç sürdürülebilirlik kriterlerinin yarısı olumsuz şekillenmiştir.

- ✓ 1995-1998 yılları arasında dış borç sürdürülebilirlik kriterlerinde nispi bir iyileşme yaşanmıştır. Bu durumda dış borçlanma yerine iç borçlanmanın bir finansman aracı olarak kullanılmasının rolü büyüktür. Doğal olarak aynı dönemde iç borç sürdürülebilirlik rasyolarında nispi bir kötüleşme meydana gelmiştir.
- ✓ 1998 yılı yine borç sürdürülebilirlik kriterlerinin onikisinin tehlike sinyali verdiği bir dönemi ifade etmektedir. 1999 yılında ondört olan olumsuz rasyo sayısı, 2000 yılında on yediye, 2001 yılında on dokuzaya yükselmiştir. 2002 yılında da on dokuz rasyo olumsuz seyrederken, sonraki yıllarda nispi bir azalma görülmüştür. 2008 yılı itibariyle olumsuz rasyo sayısı altı olarak gerçekleşmiştir.

Buna göre kriz öncesi mevcut rasyoların yarısı olumsuz sinyal vermiştir. Şöyle ki, 1992 yılında on iki olumsuz borçlanma rasyosu ile başlayan süreç 1994 Krizi'ne dönüşmüştür. Yine, 1998 yılında on iki olumsuz borçlanma rasyosu ile başlayan süreç, 17 Ağustos Depremi, Güney Doğu Asya ve Rusya Krizi ile birlikte 1999 ve sonrasında 2000-2001 Krizi ile sonuçlanmıştır. Dolayısıyla ele alınan yirmi dört borçlanma rasyosunun yarısının olumsuz nitelik arz etmesi bir tehlike sinyali olarak dikkate alındığında rasyo analizi borçların sürdürülebilirliğini açıklamak için iyi bir araç olarak kabul edilebilir.

Rasyo analizi çerçevesinde elde edilen bulguları, dönemler arası bütçe kısıtı çerçevesinde ölçülen bulgularla karşılaştırmak anlamlı olacaktır. Bunun için faiz dışı fazla serileri ile kamu borç stoku arasındaki uzun dönemli ilişki ele alınmıştır. Faiz dışı fazla, teorik kısımda da ele alındığı gibi borçların sürdürülebilirliği için önemli bir değişkendir. Zira, Türkiye'de 2000 Kasım-2001 Şubat Krizi sonucunda mali disiplini sağlamaya yönelik alınan önlemler faiz dışı fazla hedefine odaklanmıştır. Dönemler arası bütçe kısıtı yaklaşımında kamu borçlarının gelecekteki faiz dışı fazla ile karşılanabilirliği ele alınmaktadır. Uzun dönemdeki faiz dışı fazlaların bugünkü değeri, kamu borçlarının bugünkü değerine eşit veya fazla ise, kamu borçlarının sürdürülebilir olduğu ileri sürülmektedir. Dönemlerarası bütçe kısıtının sağlanıp sağlanmadığını test etmek için kamu net borç stoku ve faiz dışı fazla serilerinin önce

durağanlığı belirlenmiş, daha sonra faiz dışı fazla ve kamu net borç stoku serileri arasındaki eşbütünleşme ilişkisi ele alınmıştır. Çalışmada Türkiye’de kamu net borç stokunun sürdürülebilirliğini test etmek için 1989:4-2009:2 dönemi üçer aylık verileri kullanılmış olup, sürdürülebilirliği test etmek için eşbütünleşme analizleri yapılmıştır. Çalışmada ayrıca durağanlığı test etmek için Genişletilmiş Dickey-Fuller testi, eşbütünleşme ilişkisini test etmek için Johansen eşbütünleşme testi, Gregory-Hansen eşbütünleşme testi, Hatemi-J eşbütünleşme testi ve Eşik otoregresif eşbütünleşme testleri yapılmıştır. Buna göre çalışmadan elde edilen bulgular şu şekilde ifade edilebilir.

Johansen eşbütünleşme analizine göre elde edilen uzun dönem katsayısı ya da sürdürülebilirlik katsayısı 0.75516 olarak bulunduğu için zayıf sürdürülebilirliğe işaret etmektedir. Bununla birlikte modelin, yapısal değişimlerin etkisini göz ardı etmesi ya da politika değişikliğini model içinde içselleştirememesi dikkate alındığında, bu eksikliği giderecek daha gelişmiş testlerin yapılmasına karar verilmiştir. Bu amaçla, yapısal değişimleri de dikkate alan tek kırılmalı Gregory-Hansen ve çift kırılmalı Hatemi-J test yöntemleri uygulanmıştır. Her iki yöntem çerçevesinde de elde edilen bulgulara dayalı olarak öngörüde bulunmanın yanlış olduğu istatistiksel olarak modelde ortaya konulmuştur. Çünkü bu iki model tarafından tespit edilen kırılma dönemlerinin istatistiki bir anlam ifade etmemesi, ortalama 7-8 yılda bir kriz dönemi yaşayan Türkiye ekonomisi gerçeklerine aykırıdır. Bu durum ise, ilgili değişkenler arasında doğrusal olmayan bir ilişki olduğu yönünde şüphe uyandırmıştır. Bu çerçevede sürdürülebilirlik analizi için eşik otoregresif eşbütünleşme yöntemi uygulanmıştır. Elde edilen bulgulara göre değişkenler arasında doğrusal olmayan eşbütünleşme ilişkisi istatistiki olarak oldukça güçlü çıkmış ve sürdürülebilirlik oranı literatürde benzer çalışmalarda elde edilen bulgularla uyumlu sonuçlar vermiştir. Buna göre, modelden elde edilen eşbütünleşme katsayısı 0.561 olduğundan kamu borç stoku 1989:4-2009:2 için Türkiye’de zayıf formda sürdürülebilir bulunmuştur.

Sonuç olarak eşbütünleşme testleri sonucunda yapılan analizler zayıf sürdürülebilirliğe işaret ettiği için cari mali politikaların devam etmesi durumunda politika yapıcı aceze düşecektir. Zira, vermiş olduğu faiz dışı fazlanın üstünde borçlanan bir hükümetin sürekli daha fazla borçlanmak zorunda olması, uzun

dönemde sürdürülebilir bir politika olmayacaktır. Çalışmanın hipotezi ile de uyuşan bu durum, faiz oranlarının yükselmesine ve hükümetin borç bulamayacak duruma gelmesine neden olacaktır. Dolayısıyla hükümetin cari mali politikalarında düzeltmeye gitmesi gerekmektedir. Bu çerçevede alınacak önlemler şu şekilde ifade edilebilir:

- ✓ Etkin bir borç yönetimi politikasının sağlanması yoluyla daha uzun vadeli ve düşük faizli uygun borçlanma kompozisyonu oluşturulmalıdır.
- ✓ Borçlanma maliyetlerinin düşmesi için mali piyasaların derinliğinin sağlanması gerekmektedir. Özellikle iç borçtan kaynaklanan faiz yükünün azaltılması, bütçenin bir borç bütçesinden çıkıp icraat bütçesine dönüşmesi açısından önemlidir.
- ✓ Ekonomik ve politik istikrar sağlanmalıdır. Ülkenin sıklıkla içine girdiği seçim ortamı, hükümetleri daha fazla harcama yapmaya yöneltirken, kamu gelirleri aynı ölçüde arttırılamamaktadır. Dolayısıyla güven ortamının tesis edilmesi, beklentilerin olumlu şekillenmesi açısından önemlidir.
- ✓ Kamu harcamalarının disipline edilmesi ve kamu harcamaları içinde faiz transferlerinin, özellikle de iç borç faiz transferlerinin payının azaltılmasına yönelik önlemlerin alınması gerekmektedir.
- ✓ Kamu gelirlerini arttırmaya yönelik önlemler alınmalıdır. Bunun için vergi denetiminde etkinliğin sağlanması, vergi kayıp ve kaçaklarının önlenmesi, sağlıklı bir vergi politikasının oluşturulması, yeterli denetim elemanının sağlanması, vergi adaletinin sağlanması, mali personelin gerekli donanıma sahip olması, vergi aflarının beklenti oluşturacak sıklıkta yapılmaktan vazgeçilmesi gibi unsurlar önem arz etmektedir.
- ✓ Mali disiplinin sağlanması açısından faiz dışı fazla politikası önemsenmelidir. Zira, faiz dışı fazla arttıkça borç ödeme kapasitesinde artış meydana gelecektir. Ancak faiz dışı fazla politikasının büyüme üzerinde olumsuz etki oluşturmamasına dikkat edilmelidir.
- ✓ Kamu kesimi açıklarını ortadan kaldırmaya yönelik düzenlemelerin alınması gerekmektedir.

KAYNAKÇA

ABASIZ, Tezcan ve Gülten Dursun. “Türkiye’de Feldstein-Horioka Hipotezinin İki Rejimli Eşik Koentegrasyon ve Gregory-Hansen ve Hatemi-J Modelleri ile Test Edilmesi” **10. Ekonometri İstatistik Sempozyumu**, Erzurum, 2009.

ACARTÜRK, Ertuğrul. “Türkiye’de İç Borç Kısır Döngüsü Kırılabilir mi?”, **Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, Sayı: 5, Yıl: 1999, (ss. 1-11).

AKÇAY, O. Cevdet, C. Emre Alper and Süleyman Özmucur. “Budget Deficit, Inflation and Debt Sustainability: Evidence From Turkey (1970-2000), **Bogaziçi University Working Papers**, No: 12, 2001, (pp. 1-16).

AKÇORAOĞLU, Alpaslan. “Kamu Harcamaları, Kamu Gelirleri ve Keynesci Politikalar: Bir Nedensellik Analizi”, **Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, 2/1999, (ss. 51-65).

AKKAYA, Şahin ve Halil Altıntaş. “Türkiye’de Bütçe Açıkları ve Devlet Borçları”, **İktisat İşletme ve Finans**, Sayı: 159, Haziran 1999, (ss. 28-37).

AKKOYUNLU, Pınar. “Konsolide Bütçenin Önemi ve 1999 Bütçesi”, **İktisat Dergisi**, Sayı: 385, Aralık 1998, (ss. 5-9).

AKLAN, Nejla Adanur. “Finansal Krizlerin Anatomisi”, **Öneri**, Cilt: 5, Sayı: 19, Ocak 2003, (ss. 155-168).

AKSU, Ö. Hayati, Selçuk Emsen ve Selim Başar. “Türkiye’de Bütçe Açıkları ve Nominal ve Reel Faiz Oranları İlişkileri: 1985-2000, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 15, Sayı: 1-2, Mart 2001, (ss. 43-53).

AKTAN, Coşkun Can. “Borçlanma Yetkisinin Sınırlandırılması ve Ekonomik Anayasa Önerisi”, http://www.canaktan.org/canaktan_personal/canaktan-arastirmalari/anayasal-iktisat/aktan-borclanma-yetkisi.pdf, (ss. 1-8).

AKTAN, H. Okan. “Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borç Bunalımı ve Türkiye”, **Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 3, Sayı: 1-2, 1985, (ss. 45-71).

AKTÜRK, Nurcan. “ İç Borçlanma Sınırlandırılmalı”, **İşletme ve Finans**, Sayı: 63-64, Yıl:6, Haziran-Temmuz 1991, (ss. 25-29).

AKTÜRK, Nurcan. “Kamu Finansmanı ve Borç Yönetimi”, **Ekonomi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 4, Sayı: 2, Yaz 1990, (ss. 245-260).

AKYILDIZ, Hüseyin. “Reel Boyutlarıyla Türkiye Ekonomisinde Kriz Süreçlerinin Ortaya Çıkış Mekanizmaları”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 2 (Güz), Yıl: 1997, (ss. 9-27).

AKYÜZ, Abdullah. “Devlet İç Borçlanma Senetleri İkinci El Piyasaları-Türkiye İçin Bir Yeniden Yapılandırma Önerisi-”, **İşletme ve Finans**, Sayı: 96, Mart 1994, (ss. 22-38).

AKYÜZ, Yılmaz ve Korkut Boratav. “Türkiye’de Finansal Krizin Oluşumu”, **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl: 17, Ağustos 2002, (ss. 14-46).

AKYÜZ, Yılmaz. “Ekonomide Liberalleşme ve Sanayileşme Latin Amerika Deneyimi”, **İşletme ve Finans**, Sayı: 96, Mart 1994, (ss. 5-20).

ALBEROLA, Enrique and Jose Manuel Montero. “Debt Sustainability And Procylical Fiscal Policies In Latin America”, **Banco De Espana Publications**, Documentos de Trabajo, N. 0611, (pp. 1-36).

ALESINA Alberto ve Guido Tabellini, “Tarihsel Bakış Açısından Normatif ve Pozitif Enflasyon ve Kamu Borcu Teorileri”, (Çev. Jale Yalınpala) **İktisat Araştırmaları Dergisi**, Cilt: I, Sayı: 2, Ocak 1996, (ss. 15-24).

ALESINA Alberto ve Robert Perotti. “Mali Disiplin ve Bütçeleme Süreci”, (Çev. Hakkı Odabaş), **Maliye Dergisi**, Sayı: 131, Mayıs-Ağustos 1999, (ss. 148-157).

ALICI, Aslı Akgüç. “Maliye Politikası ve Sürdürülebilirlik Kavramı, - Türkiye Açısından Değerlendirme-”, **İktisat Dergisi**, Ocak-Şubat 2000, (ss. 11-18).

ALPER, C. Emre ve Ziya Öniş. “Finansal Küreselleşme, Demokrasi Açığı ve Yükselen Piyasalarda Yaşanan Sürekli Krizler: Sermaye Hareketlerinin Liberalleşmesi Sonrasında Türkiye Deneyimi” **Doğu Batı**, Sayı: 16, Yıl: 4, Ağustos, Eylül, Ekim 2001, (ss. 203-226).

ARASIL, Ömer. “Kamu Açıkları Ölçümünde Temel Sorunlar”, **Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt 10, Sayı: 1-2, 1994, (ss. 65-73.)

ARIN, Tülay. “Türkiye’de Sosyal Güvenlik Fonlarının Açıkları: Liberal Sosyal Güvenlik Rejiminin Çelişkileri ve İflası”, **Kamu Kesimi Finansman Açıkları, X. Türkiye Maliye Sempozyumu**, Kemer/Antalya, 1994, (ss. 277-293).

ARIN, Tülay. “Türkiye’de Sosyal Güvenlik Kurumlarının Mali Sorunları ve Çözüm Önerileri”, **Kamu Kesimi Finansman Açıkları, X. Türkiye Maliye Sempozyumu**, Kemer/Antalya, 1994, (ss. 331-339).

ARIN, Tülay. “Türkiye’de ve Dünya’da Borçluluk ve Borç Krizi”, **İktisat Dergisi**, Sayı: 363, Ocak 1997, (ss. 50-56).

ARSAN, Üren. “Kamu Borçlarının Sınıflandırılması”, **Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 34, Sayı: 1, Yıl: 1979, (ss. 43-50).

ARTAN, Seyfettin ve Metin Berber. “Kamu Kesimi Büyüklüğü ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Çoklu Ko-Entegrasyon Analizi”, **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 5, Sayı: 2, 2004, (ss. 13-29).

ASLAN, Alper. “Bütçe Açığı Sürdürülebilirliğinin Dinamik Analizi: Türkiye Örneği”, **Maliye Dergisi**, Sayı: 157, Temmuz-Aralık 2009, (ss. 227-234).

ASOSAI, “Kamu Borç Denetiminin Planlanması”, (Çev. Berna Dinç, Banu Karaca), **Sayıştay Dergisi**, Sayı: 55, (ss. 131-146).

ATAMAN, Pelin. “Kamu İç Borçlanması”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı: 28, Yıl: 1999, (ss. 22-43).

ATEŞ, Gürkan. **Borç Yönetimi Ofisi ve Türkiye Uygulaması Üzerine Bir Çalışma**, Ekonomi Araştırmaları Genel Müdürlüğü, T.C Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Ekim 2002.

AYAŞ, Eşref. “Modern Dış Borç Yönetimi Nedir?”, **Hazine ve Dış Ticaret Dergisi**, 1993/1, (ss. 9-13).

AYTAÇ, Deniz. “Maastricht Antlaşması Yakınlaşma Kriterleri Çerçevesinde Bütçe Disiplini ve Türkiye İle İlgili Bir Karşılaştırma”, **Sosyo Ekonomi**, 2006 / 2, Temmuz-Aralık 2006, (ss. 139-150).

AZGÜN, Sabri ve Murat Taşdemir. “ Bütçe Açıklarının Sürdürülebilirliği: Türkiye'nin Zamanlararası Borçlanma Kısıtının Testi (1980-2004)”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 20, Sayı:2, Eylül 2006, (ss. 35-45).

AZGÜN, Sabri. “Dış Borç Sürdürülebilirliği: Zamanlararası Bütçe Kısıtı Testleri”, **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 5, Sayı: 2, 2005, (ss. 57-68).

BAGLIONI, Angelo and Umberto Cherubini. “Intertemporal Budget Constraint And Public Debt Sustainability: The Case Of Italy”, **Applied Economics**, 1993, 25, (pp. 275-283).

BAĞCI, Hamdi. **Kamu Borçları ve Yönetimi ve Türkiye İçin Bir Değerlendirme**, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 135, 2001.

BAĞDİGEN, Muhlis ve Erdal Abdulkakimoğulları. “Borç Servisi ile Kamu Gelir ve Harcamaları Arasındaki İlişkinin Ampirik Bir Analizi: Türkiye Örneği”, **Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 60, Sayı: 2, Yıl: 2005, (ss. 29-48).

BAKIRTAŞ, Tahsin ve Sohbət Karpuz. “Çevre Ülkelerde Sosyal Gelişmenin Etkisizliğinde Kamu Kesiminin Rolü ve Türkiye Deneyimi”, **İktisat İşletme ve Finans**, Aralık 1999, (ss. 58-76).

BAL, Harun. **Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye**, İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği, No: 222, 2001.

BARRO, J. Robert. “The Ricardian Approach to Budget Deficits” **Journal of Economic Perspective**, Volume: 3, Number: 2, Spring 1989, (pp. 37-54).

BATAVIA, Bala and Nicholas Nash. “Public Sector Deficits and Inflation: The Casae of Turkey”, **The Journal of Economics**, March 3-5, (pp. 182-187).

BAYDUR, Cem Mehmet. “Faiz Oranı Yatırım İçin Mevcut Kaynaklardan Vazgeçmenin mi Yoksa Devletin İrrasyonel Borçlanmasının mı Bir Aracıdır?”, **İktisat Dergisi**, Şubat-Mart 1999, (ss. 48-53).

BAYRAKTUTAN, Yusuf ve Yüksel Bayraktar. **Avrupa Bütünleşmesinde Parasal Birlik ve Türkiye**, Ankara: Roma Yayınevi, Eylül 2004.

BERKSOY, Turgay. “Türkiye’de Kamu İktisadi Teşebbüslerinin Açıkları ve Bu Açıkların Finansmanı”, Kamu Kesimi Finansman Açıkları, **X. Türkiye Maliye Sempozyumu**, Kemer/Antalya, 1994, (ss. 229-253).

BİLGİNOĞLU M. Ali ve Ekrem Dönek, “Gelişmekte Olan Ülkeler (GOÜ)’de Dış Borç Sorununun Nedenleri ve Bugünkü Boyutu”, **İşletme ve Finans**, Sayı: 112, Yıl: 10, Temmuz 1995, (ss. 31-43).

BLACKWELL, Michael. “Borç-Özsermaye Değişiminin Etkisi”, (Çev. Suat Oktar), **İktisat ve Maliye**, Sayı: 12, Aralık 1989, (ss. 477 - 482).

BLANCHARD, J. Olivier. “Suggestions For A New Set Of Fiscal Indicators” **OECD Department Of Economics And Statistics Working Papers**, No: 79, April 1990, (pp. 1-36)

BLEJER I. Mario and Adrienne Cheasty, “Mali Açık (Fiscal Deficit) Nasıl Ölçülür”, (Çev. Tülay Erken), **Maliye Dergisi**, Sayı: 115, 1993, s. 57.

BOCHICCHIO, G. “Avrupa Birliği’nin Ekonomik ve Parasal Birlik Politikası ve Türkiye’nin Uyumu”, **İstanbul: İktisadi Kalkınma Vakfı Yayını**, 2003.

BORATAV, Korkut. “Türkiye Ekonomisi-Yuvarlak Masa Toplantısı”, **İşletme ve Finans**, Sayı: 63-64, Yıl:6, Haziran-Temmuz 1991.

BUCHANAN, James. “Rant Kollama ve Kar Kollama”, (Çev. Aytaç Eker) Edit. Aytaç Eker ve Coşkun Can Aktan, **Politik Yozlaşma ve Rant Kollama**, Ankara: Takav Matbaası, 1994.

BULUT, Cihan. **Kamu Açıkları**, İstanbul: DER Yayınları, 2002.

BULUTOĞLU, Kenan. **Kamu Bütçesi Kamu Harcamaları Kamu Borçları**, Batı Türkeli Yayıncılık, İstanbul: 2004.

BULUTOĞLU, Kenan. **Kamu Ekonomisine Giriş**, İstanbul: Sermet Matbaası, 1971.

CAN, Engin. “Dış Borçların Ekonomik Büyüme ve Kalkınma Üzerindeki Etkileri”, **Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi**, Cilt: 14, Sayı: 1, 1998.

CANDAN, Ekrem. “Türkiye’nin Dünya Bankası’ndan Sağladığı Krediler (1950-2003), Kredi Kullanımının Yıllar İtibariyle Gelişimi ve Toplam Dış Borç Stoku İçindeki Yeri”, **Maliye Dergisi**, sayı: 148, Ocak-Nisan 2005, (ss. 82-121).

CAPORALE, Guglielmo Maria. “Bubble Finance And Debt Sustainability: A Test Of The Government’s Intermeporal Budget Constraint”, **Applied Economics**, 27, 1995, (pp. 1135-1143).

CATAO, Luis and Bennett Sutton. “Sovereign Default: The Role of Volatility”, **International Monetary Fund**, IMF Working Paper, WP/02/149, December 2002, (pp. 1-26).

CATAO, Luis and Sandeep Kapur. “Volatility and the Debt-Intolerance Paradox”, **IMF Staff Papers**, Vol. 53, No. 2, 2006. (pp. 195-218)

CELASUN, Merih. “Ekonomide Uzun Dönemli Büyüme Enflasyon Süreci ve IMF Destekli Program”, **Doğu Batı**, Sayı: 4, Ağustos, Yıl: 4, Eylül, Ekim 2001, (ss. 255-278).

CELASUN, Merih. “Gelişen Ekonomilerin Dış Kaynak Kullanımı, Finansal Krizler ve Türkiye Örneği, 2001”, **Doğu Batı**, Sayı: 16, Yıl: 4, Ağustos, Eylül, Ekim, 2001, (ss. 161-180).

CELASUN, Merih. “Türkiye Ekonomisi-Yuvarlak Masa Toplantısı”, **İşletme ve Finans**, Sayı: 63-64, Yıl:6, Haziran-Temmuz 1991, (ss. 3-29).

CHALK, Nigel and Richard Hemming, “Assessing Fiscal Sustainability in Theory and Practice”, **IMF Working Paper**, WP/00/81, International Monetary Found, April 2000, (pp. 1-28).

CİHANGİR, Mehmet. “Finansal Krizlerin Banka Birleşmelerine Etkileri: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri Çevresinde Kronolojik Bir Yaklaşım”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 19, Sayı: 1, Nisan 2005, (ss. 99-111).

COHEN, Daniel. “The Sustainability of African Debt”, **Policy Research Working Paper**, The World Bank, No: 1621, July 1996, (pp. 1-35).

COLE, Harold L. and Timothy J. Kehoe. "Self-Fulfilling Debt Crises", **Federal Reserve Bank of Minneapolis, Staff Report 211**, Revised July 1998, (ss. 1-41).

CUDDINGTON, John T. "Analysing the Sustainability of Fiscal Deficits in Developing Countries", **Economic Department Georgetown Universtiy** Washington, 3/31/1997, (pp. 147).

ÇAKMAK, Umut ve Kemal Çakman. "Türkiye Ekonomisinde İstikrar Koşullarına İlişkin Bir Çalışma: Türkiye'de Kamu Borç Stoku/GSMH Oranının Sabit Kalabilmesi İçin Gerekli Faiz Dışı Fazlası/GSMH Eşik Değerinin (9x12) Boyutlarında Bir Matris İle Örneklenen Olası Senaryoların Gerçekleşmesi Halinde Hesaplanması ve Sonuçların Kurumsal İmlemleri", **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt: 23, Sayı: 262, Ocak 2008, (ss. 56-69).

ÇAKMAK, Umut. "Kriz Modelleri Çevresinde Türkiye 2001 Finansal Krizinin Değerlendirilmesi", **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 9 / 1 (2007), (ss. 81-101).

ÇAKMAN, Kemal ve Umut Çakmak. "1989 Sonrası Türkiye Ekonomisinde Kriz Dinamikleri", **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl: 18, Aralık 2003, (ss. 29-50).

ÇAKMAN, Kemal ve Umut Çakmak. "Türkiye Ekonomisinde Temel Makro Ekonomik Değişkenler Arasındaki Etkileşimler Üzerine Analitik Notlar", **Ekonomik Yaklaşım**, Sayı: 63, Cilt: 18, Yıl: 2007, (ss. 1-27).

ÇAKMAN, Kemal. "Tehlike Çanları ve Türkiye'nin Kamu Maliyesi Sorunu", **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, Ağustos 1988, (ss. 53-59).

ÇAKMAN, Kemal. "Türkiye'nin Kamu Maliyesi Sorunu", **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt: 7, Sayı: 20, Bahar 1996, (ss. 5-36).

ÇALIŞKAN, Ömer Veysel. "Dış Borçlanma Kapasitesi Yaklaşımları ve Türkiye'de Dış Borçlanmanın Sınırı", **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt: 12, Sayı: 40, Yıl: 2001, (ss. 73-88).

ÇANAKÇI, İbrahim. **Finanse Edilebilir Kamu Açığı**, Ankara: DPT, 1997.

ÇETİNTAŞ, Hakan ve Hasan Vergil. "Türkiye'de Kayıtdışı Ekonominin Tahmini", **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, 4 (1), Yıl: 2003, (ss. 15-30).

ÇETİNTAŞ, Hakan. “Türkiye’de Bütçe Açıkları ve Vergi Oranları”, **Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi**, Ağustos 2004, (ss. 91-106).

DARICI, Haldun. “Faiz Dışı Fazla Niçin Yeterli Olmuyor?”, **Maliye Dergisi**, Sayı: 146, Mayıs-Ağustos 2004, (ss. 58-68).

DEDEOĞLU, Emin. “Devlet Borç Yönetimi”, **İşletme ve Finans**, Sayı: 111, Yıl: 10, Haziran 1995, (ss. 25-30).

DEMİR, Meral Vurucu. **4749 Sayılı Kamu Finansman ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun Getirdiği Yenilikler, Önceki Mevzuat İle Karşılaştırılması**. Devlet Bütçe Uzmanlığı Raporu, Ankara: Maliye Bakanlığı Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü, Mart 2004.

DEMİR, Murat ve Erşan Sever, “Kamu Harcamalarının Gayri Safi Yurt İçi Hasıla ve Faiz Oranları Üzerindeki Etkileri”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimleri Meslek Yüksek Okulu Dergisi**, Cilt: 8, Sayı: 1-2, Yıl: 2005, (ss. 145-170)

DEMİR, Osman ve Adem Üzümcü. “Türkiye’de Yaşanan Ara Rejimlerin Ekonomi Açısından Değerlendirilmesi”, **Uludağ Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt: 19 Sayı: 1-2 Bahar - Yaz Dönemi, www.econturk.org

DEMİR, Osman ve Adem Üzümcü. “Türkiye’de Yaşanan Ara Rejimlerin Sebepleri Üzerine Bir İnceleme”, **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 1 / 2002, (ss. 155-182).

DEMİR, Osman. “Türkiye Ekonomisinin Temel Bir Sorunu: Yüksek Kamu Açıklarının Uzun Süre Devam Etmesi”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 17, Sayı: 1-2, Nisan 2003, (ss. 75-89).

DEMİR, Osman. “Türkiye’de Kamu Açıkları ve Artış Sebepleri”, **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 16, Sayı: 2, Yıl: 2001, (ss. 11-30).

DEMİRCAN, Esra Siverekli. “Türkiye, Ekonomik Kriz, Borç Üçgeni”, **Muğla Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Tartışma Tebliğleri**, No: 2004/02, (ss. 1-49).

DENİZ, Saadet. “Dış Borç Sorunu ve Borç Stratejisinde Son Gelişmeler”, **Hazine ve Dış Ticaret Dergisi**, Ankara, Sayı: 5, Yıl:1990 /1, (ss. 7-12).

DERDİYOK, Türkmen. “1980 Sonrası Borçlanma Politikaları”, **Maliye Dergisi**, Sayı: 138, Eylül-Aralık 2001, (ss. 1-18).

DORUKKAYA, Şakir ve H. Hakan Yılmaz. “Liberalizasyon Politikaları, Aşırı Borçlanma Sendromu ve Arkasından Yaşanan Finansal Krizler (Şili ve Meksika Deneyimleri)”, **Yaklaşım**, Yıl:7, Sayı: 75, Mart 1999.

DPT, **Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2006)**, <http://www.dpt.gov.tr/PortalDesign/PortalControls/WebIcerikGosterim.aspx?IcerikRef=1678&WorkArea=ctl41>

DPT, **Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2006)**.

DPT, **Temel Ekonomik Göstergeler**, <http://www.dpt.gov.tr/Portal.aspx?PortalRef=3>

DURŞUN, Çiler. “Türkiye’de Askeri Darbelerin Simgesel Ekonomisi”, **Doğu-Batı**, Sayı: 21, Yıl: 6, Kasım, Aralık, Ocak 2002-03, (ss. 119-140).

EDWARDS, Sebastian “Debt Relief and Fiscal Sustainability”, **National Bureau Of Economic Resarch**, Working Paper8939, May, 2002.

EDWARDS, Sebastian. “Gelişmekte Olan Ülkelerde Ekonomik Liberalizasyonun Sıralanması”, (Çev. Harun Bal), **İktisat İşletme ve Finans**, Nisan 1997, (ss. 54-63).

EGELİ, Haluk. “Bütçe Açıklarının Makro Ekonomik Etkileri ve Türkiye’de 1980 Sonrası Dönemde Uygulanan Finansman Yöntemleri Açısından Değerlendirilmesi”, **Maliye Yazıları**, Sayı: 58, Ocak-Mart 1998, (ss. 10-30).

EGELİ, Haluk. “Gelişmekte Olan Ülkelerde Bütçe Açıkları”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 4 (Güz), Yıl: 1999, (ss. 293-303).

EGELİ, Hüseyin Avni. “Türkiye’nin Dış Borç Yapısının Analizi (1980-1990)”, **Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 47, Sayı: 3, Yıl: 1992, (ss. 123-138).

EĞİLMEZ, A. Mahfi. “Bütçe Gerçekçiliğinin Ölçülmesi ve Bütçe Sapmalarının Hazine’nin Borçlanma Faizleri Üzerine Etkileri”, **İşletme ve Finans**, Sayı: 88, Temmuz 1993, (ss. 7-11).

Eğilmez, Mahfi. **Hazine**, 6. Basım, İstanbul: Remzi Kitapevi, 2007.

EKİNCİ, Nazim Kadri. “Kamu Açıkları ve Para Politikası”, **ODTÜ Gelişme Dergisi**, 26 (3-4), Yıl: 2000, (ss. 557-573).

ELLYNE, Mark J. ve Has Flinc, “Dış Borç Ölçümünde Sorunlar”, (Çev. Engin Öner), **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 9, Sayı: 1-2, Yıl: 1992, (ss. 135-141).

ENGİN, İsmail. “Kamu Borçlanmasında Tehlikeli Tırmanış”, **Türk-İş Yılığ** 1, Türk-İş Araştırma Merkezi, Yıl: 1999, (ss. 130-135).

ENGİN, İsmail. “Kamu Finansman Krizinin Aşılmasında Yönelik Önerilerinin Değerlendirilmesi”, **Türk-İş Yılığ** 2, Türk-İş Araştırma Merkezi, Yıl: 1999, (ss. 417-428).

ENGLE, Robert, and Clive Granger. “Cointegration And Error Correction: Representation, Estimation And Testing” *Econometrica*, 35, 1987, (pp. 251–276).

ERÇEL, Gazi. “Türkiye’nin Dış Borç Birikiminin Kaynakları”, **Maliye Yazıları**, Sayı: 36, Temmuz- Eylül 1992, (ss. 7-21).

ERDEM, Metin. **Devlet Borçlanması**, Bursa: Ekin Kitapevi, 1996.

ERDEM, Nilgün. “Dış Borç Çıkmazı: Dış Borç Sorunu Çözülür mü?”, **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl: 19, Eylül 2004, (ss. 25-38).

ERDOĞAN, Demet. “Bankalar Ekonomizi Tehdit Ediyor”, <http://finance.groups.yahoo.com/group/Bankaciyiz-Biz/message/2059>

ERDOĞAN, Seyfettin ve Vedat Cengiz. “1990’lı Yıllarda Gelişmekte Olan Ülkelerin Dış Borçları ve Bazı Dış Borç Azaltma Teknikleri”, **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt: 14, Sayı: 44-46, Kış 2003, (ss. 107-119).

ERDOĞAN, Seyfettin. “Alternatif Para Politikası Stratejileri Üzerine Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme”, **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı: 9, Yıl: 2005/1, (ss. 34-54).

ERDOĞDU, Mustafa. “Mali İstikrarın Kamusal Niteliği ve Mali Piyasa Başarısızlıkları”, **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 7, Sayı: 2, (ss. 45-72).

EREN, Ercan ve Melike Bildirici. “Türkiye’de Siyasal ve İktisadi İstikrarsızlık; 1980-2001” **İktisat İşletme ve Finans**, Ekim 2001, (ss. 27-43).

ERGÜN, Mine. **Sürdürülebilir Maliye Politikası ve Maliye Politikasının Ekonomik Aktivite Üzerine Etkileri: AB Uyum Sürecindeki Türkiye Örneği ve AB Ülkeleri Deneyimleri**, Ankara: DPT, Yayın No: 2684, Şubat 2005.

EROĞLU, Ömer. “Devletin Büyümesi ve Ekonomik Sonuçları”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 4 (Güz), Yıl: 1999, (ss. 33-46).

ERTUNA, Özer. “Ekonomik İstikrar Programı ve Borçlanma Stratejisi”, **Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar**, Yıl: 38, Şubat 2001, (ss. 19-39).

EVCİMEN, Günar. “1970’lerin Borçla Büyüme Stratejisi: Borç Devresi Hipotezi ve 1970’li Yılların Borç Birikim Kalıpları”, **Ekonomi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 4, Sayı: 2, Yaz 1990, (ss. 261-280).

EVGİN, Tülay. “90’lı Yıllarda Bütçe ve Bütçe Açığının Finansmanı”, **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt: 5, Sayı: 13, 1994, (ss. 19-46).

EVGİN, Tülay. “Dış Borçlanma ve Dış Borçlarımızda Yapılan Düzenlemeler”, **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt: 7, Kış 1996, (ss. 15-33).

EVGİN, Tülay. “Dış Borçlarımız”, **Hazine Dergisi**, Sayı: 4, Ekim 1996, (ss. 71-88).

FALAY, Nihat. “Yerel Yönetimlerin Finansman Açıkları”, Kamu Kesimi Finansman Açıkları, **X. Türkiye Maliye Sempozyumu**, Kemer/Antalya, 1994, (ss. 205-226).

FEVE, Patrick and Pierre-Yves Henin. “Assesing Effective Sustainability Of Fiscal Policy Within The G-7”, **Oxford Bulletin Of Economics And Statistics**, 62, 2, 2000, (pp. 175-195).

FISHER, Stanley. “Financial Crises and Reform of the International Financial System”, *Weltwirtschaftliches Archiv/ Review of World Economics*, 139 (1), (pp. 1-37)

Finans Dünyası, “Ekonomik ve Parasal Birlik (EPB) ve Euro'nun Ekonomik Etki ve Sonuçları”, <http://www.kobinet.org.tr/hizmetler/bilgibankasi/finans/006-3a.htm>. (31 Mayıs 2003)

FRENKEL, Roberto. “Arjantin’de Borçların Yapılandırılması”, (Çev. Ali Molla Serasker), **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl: 20, Nisan 2005, (ss. 5-13).

GEDİKLİ, Bülent. “Türkiye’de Dış Borçlar Sorunu ve İktisadi Büyüme”, **Maliye Dergisi**, Sayı: 124, Ocak-Nisan 1997, (ss. 24-38).

GEITHNER, Timothy. **Assessing Sustainability**, International Monetary Found, May 28, 2002.

GIAVAZZI, Francesco and Alessandro Misalse. “Public Debt Management In Brazil”, **National Bureau of Economic Research**, NBER Working Paper, No:10394, (pp. 1-28).

GOLDSTEIN, Morris. Debt Sustainability, Brazil, and the IMF”, **Institute for International Economics**, Number WP 03-1, February 2003, (pp. 1-34).

GOLDSTEIN, Morris. Graciela L. Kaminsky and Carmen M. Reinhart. **Finansal Kırılganlığın Ölçümü, Yükselen Piyasalar İçin Erken Uyarı Sistemleri**, (Çev. Z. Dina Çakmur Yıldıztan), İstanbul: Derin Yayınları, No: 104, 2007.

GÖK, Abdülkerim. “Türkiye’de İç Borçlanmanın Ekonomik Etkileri”, **Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 120. Kuruluş Yılı Özel Sayısı**, Cilt:XVIII, Sayı:1 Yıl: 2003, (ss. 119-138).

GÖKALP, M. Faysal ve Mehmet Avcı. “Türkiye Ekonomisi’nde Mali Disiplinsizlik Olgusu”, **Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı: 7, Bahar 2002, (ss. 73-87).

GÖKÇE, Deniz. “Görev Zararı da IMF’nin Suçu Olmalı” **Akşam Gazetesi**, 13 Mart 2001

GÖKDEMİR Levent ve Suzan Ergün, “Dış Borçlanmanın Ekonomik Büyümeye Etkisi: Borç Eşikleri ve Optimum Borçlanma”, **Finans Politik & Ekonomik Yorumlar**, Sayı: 488, Kasım 2004, (ss. 67 – 75).

GÖKER, Zeliha. “Kamu Borç Stokunun Azaltılmasında Maliye Politikasının Rolü”, **Akdeniz İİBF Dergisi**, Sayı: 10, Yıl: 2005, (ss. 163-181).

GÖKPINAR, Ramazan ve Mustafa Miynat. “Türkiye’de Finansal Liberalizasyon Sürecinde İç Borçlanma Politikalarının Bankacılık Sektörüne Etkileri”, **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl: 20, Haziran 2005, (ss. 68-87).

GREGORY, W. Allan and Bruce E. Hansen. “Residual-Based Tests for Cointegration in Models with Regime Shifts”, *Journal of Econometrics*, 70 (1), 1996, (pp. 550-560).

GREINER, Alfred and Willi Semmler. “The Maastricht Criteria And Sustainability Of German Fiscal Policy”, **Annals of Public and Cooperative Economics**, 72:2, 2001, (pp. 271-284).

GÜNAL, Mehmet. “Türkiye’nin Temel Ekonomik Sorunu: Kamu Açıkları ve Finansmanı”, **Yeni Türkiye**, Türkiye Ekonomi Özel Sayısı I, Sayı: 27, Yıl: 5, Mayıs-Haziran 1999, (ss. 332-339).

GÜNAYDIN, İhsan. “Bütçe Açıkları Enflasyonist midir? Türkiye Üzerine Bir İnceleme”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt: 6, Sayı: 1, Yıl: 2004, (ss. 158-181).

GÜNAYDIN, İhsan. “Bütçe Açıklarının Yapısı ve Artışı Üzerine Bir İnceleme: 1980-1995 Dönemi”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, Mayıs 1997, Yıl: 34, (ss. 53-59).

GÜNAYDIN, İhsan. “Bütçe ve Ticaret Açıkları Arasındaki İlişki: Türkiye Uygulaması”, **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt: 15, Sayı: 52-53, Yaz-Güz 2004, (ss. 143-159).

GÜNAYDIN, İhsan. “Gelir veya Harcama Ayarlamaları Yoluyla Bütçe Dengesi Sağlanabilir mi? Türkiye Örneği”, **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl: 19, Mayıs 2004, (ss. 84-98).

GÜNAYDIN, İhsan. “Türkiye’de Kamu Kesimi Açıkları ve Enflasyon”, **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl: 16, Nisan 2001, (ss. 62-77).

GÜNAYDIN, İhsan. “Türkiye’de Kamu ve Özel Yatırımlar Arasındaki İlişki: Ampirik Bir Analiz”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 20, Sayı: 1, Nisan 2006, (ss. 177-195).

GÜRCİHAN, Burcu ve Erdal Yılmaz. “Türkiye’de Kamu Borç Stokunun Yapısı: Orijinal Günah Göstergeleri ve Risk-Dahil Kamu Borç Yüğü”, **Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü**, TCMB Çalışma Tebliği No: 07/02, , Şubat 2007, (ss. 1-22).

GÜRDAL, Temel ve Fatih Yardımcıoğlu. “Türkiye’de Faiz Dışı Fazlanın Gelişimi ve Ekonomik Etkileri Açısından Değerlendirilmesi”, **Sayıştay Dergisi**, Sayı: 58, Temmuz-Eylül 2005, (ss. 23).

GÜRLER, Alper. “Türkiye’de Kamu Borç Stokunun Sürdürülebilirliği”, **7. ODTÜ Uluslararası Ekonomi Kongresi**, Ankara, 6-9 Eylül 2003.

HALICIOĞLU, Ferda. “Sürdürülebilir Bütçe Açıkları: Türkiye İçin Bir Uygulama”, **İFMC Rapor**, 1998.

HARCK, Soren. “On the Sustainability Area As A Simplifying Didactic Device”, **Cambridge Journal Of Economics**, Number: 24, Year: 2000, pp. 205-509.

HATEMİ-J, Abdunnasser. “Tests for Cointegration with two Unknown Regime Shifts with an Application to Financial Market Integration”, **Empirical Economics**, 35(3), 2008, (pp. 497-505).

HJERTHOLM, Peter. “Theoretical and Empirical Foundations of HIPC Debt Sustainability Targets”, **The Journal of Development Studies**, Vol: 39, No: 6, August 2003, (pp. 67-100).

HOSTLAND Doug and Philippe Karam, “Specification of a Stochastic Simulation Model for Assessing Debt Sustainability in Emerging Market Economies”, **International Monetary Fund**, IMF Working Paper, WP/06/268, December 2006, (pp. 1-33).

HOSTLAND Doug and Philippe Karam, **Assessing Debt Sustainability in Emerging Market Economies Using Stochastic Simulation Methods**, International Monetary Found, IMF Institute, IMF Working Paper: WP/05/06, December 2005, (pp. 1-35.)

http://www.hipc-cbp.org/index.php?option=com_content&task=view&id=59&Itemid=18

IMF SURVEY. “Bütçe Yöntemleri Ve Kurumlarının Bütçe Sonuçlarına Etkisi”, (Çev. Kamil Güngör), **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 13, Sayı: 1, Yıl: 1998, (ss. 43-48).

İNAN, Altuğ. “Kamu Borç Yönetiminde Koşullu Yükümlülüklerin Rolü”, **Sayıştay Dergisi**, Sayı: 62, Temmuz-Eylül 2006, (ss. 107-121).

İNAN, Emre Alpan “Kamu Borç Stokunun Sürdürülebilirliği ve Türkiye”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı: 46, 2003.

İNCE, Macit. **Devlet Borçlanması**, Ankara: AİTİA Yayınları, 1976.

İNCE, Macit. **Devlet Borçları ve Türkiye**, Ankara: Gazi Kitabevi, 2001.

JOHNSON, Alison. **Key Issues For Analysing Domestic Debt Sustainability**, Debt Relief International Ltd., Publication No: 5, 2001, (ss. 1-27),

KALÇA, Adem. “Kayıtdışı Ekonominin Özel Sektörü Dışlama Etkisi”, **İktisat Araştırmaları Dergisi**, Cilt: I, Sayı: 2, Ocak 1996, (ss. 85-108).

KAMINARIDES, John and Edward Nissan. “Uluslararası Borçlanmanın Küçük Ülkelerin Ekonomik Kalkınması Üzerindeki Etkileri (1)”, (Çev. Haluk Egeli), **Maliye Yazıları**, Sayı: 45, Ekim-Aralık 1994, (ss. 65-74).

KANTARCI, Hasan Bülent ve Rıdvan Karacan. “Mali Disiplinin Sağlanması Açısından Türkiye IMF İlişkilerinin Değerlendirilmesi”, **Maliye Dergisi**, Sayı: 155, Temmuz-Aralık 2008, (ss. 144-158).

KAPLAN, Mürsel Ali. “Borçlanma Yapımızın Son On Yılına İlişkin Genel Bir Değerlendirme (1994-2003)”, **Yaklaşım**, Sayı: 130, Yıl: 11, Ekim 2003, (ss. 63-69).

KARA, Uzman Mehmet. “Türkiye’nin Dış Borçlanma (Rating) Sorununa Yabancı Sermaye Yatırımları Çare Olabilecek mi?”, **Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt: 3, Sayı: 4, Yıl: 2000, (ss. 113-130).

KARAASLAN, Ahmet. “Bütçeleme Sürecinin Rasyonelleştirilmesi: Kamu Harcamalarında Etkinlik Sağlama Yöntemi Olarak Fayda-Maliyet Analizi”, **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Yıl:5, Sayı:8, Haziran 2003, (ss. 1-31).

KARABIÇAK, Mevlüt. “IMF’nin Gelişim Süreci, Türkiye’de Ekonomik Kriz Dönemlerinde Uygulanan IMF Politikaları ve Uygulama Sonuçları”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 11, Sayı: 2, Yıl: 2006, (ss. 229-246).

KARABIÇAK, Mevlüt. “Türkiye’de Ekonomik İstikrarsızlığın Tarihsel Gelişim Süreci”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 5, Sayı: 2, Yıl: 2000, (ss. 49-65).

KARAGÜL, Mehmet ve Erdal Demirhan. “İç Borçlanmanın Sürdürülebilirliği ve Türkiye Örneği”, **Vergi Dünyası**, Sayı: 242, Ekim 2001, (ss. 137-144).

KARAKAŞ, Eser. “AB Üyesi Ülkelerde Kamu Kesimi Finansman Açıkları”, **X. Türkiye Maliye Sempozyumu**, 14-18 Mayıs 1994, Kemer/Antalya, İstanbul, 1996, (ss. 91 – 104).

KAYA, Betül Kalay. **Avrupa Para Birliği ve Türkiye’nin Borç Yönetimi Politikası Üzerine Etkileri**, Ankara: SPK, Yayın No: 192, 2006.

KEATING Maryan O. and Barry P. Keating. “Measuring The Sustainability Of Latin American External Debt”, **Applied Economics Letters**, 2003, 10, (pp. 359-362).

KESİK, Ahmet. “Bütçe Yönetimi İle Borç Yönetiminin Ayrılmasının Konsolide Bütçeye Yansımaları”, **Maliye Dergisi**, Sayı: 143, Mayıs-Ağustos 2003, (ss. 1-13). <http://193.255.144.134/calismalar/yayinlar/md/md143/ahmetkesik.pdf>

KEYDER, Nur. “Türkiye’nin Borç Stokuna İlişkin Kavram, Gelişim ve Sürdürülebilirlik Tartışması”, **İktisat İşletme ve Finans**, Sayı: 267, Yıl: 23, 2008, (ss. 43-60).

KEYDER, Nur. “Türkiye’nin Kamu Borç Stoku-GSMH oranı Maastricht Kriterini Ne Zaman Yakalayacak?”, **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl: 19, Aralık 2004, (ss. 22-31).

KİM, Jung Woon. “The Analysis of the Sustainability of Budget Deficits”, http://www.missouri.edu/~econprm/ec413f02/jwkim_Is.pdf (16 Ocak 2005).

KOÇ, Selçuk. **Tek ve Çok Değişkenli Rejim Değişim Modellerinin Türkiye Ekonomik Göstergelerine Uygulanması**, İstanbul: Marmara Üniversitesi SBE, Yayınlanmamış Doktora Tezi, 2008.

KOLÇAK, Menşure. “Türkiye’de Kamu Açıkları ve İç Borç İlişkisi”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimleri Fakültesi Dergisi**, Cilt: 12, Sayı: 1-2, Mayıs 1998, (ss. 27-37).

KRUEGER, O. Anne. “Debt Problems Of Developing Countries”, **METU Studies in Development**, Volume: 11, Number: 3-4, Year: 1984, (pp. 249-261).

KUŞTEPELİ Yeşim ve Gülcan Önel. “Fiscal Deficit Sustainability With A Structural Break: An Application To Turkey”, **Eastern Mediterranean University, Review of Social, Economic and Business Studies**, October 2005, http://www4.ncsu.edu/~gonel/docs/middle_eastern_fiscal_sust.pdf

LANE, Timothy D. “Asya Finans Krizi- Ne Öğrendik?”, (Çev. Lale Alkinoğlu) **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 1, Yıl: 2000, (ss. 67-74).

LERNER, P. Abba. “Fonksiyonel Maliye ve Devlet Borçları”, (Çev. Hikmet Oray Yalçın), **Maliye Yazıları**, Sayı: 64, Temmuz-Eylül 1999, (ss. 70-81).

MARKS, V. Stephen. “Fiscal Sustainability And Solvency: Theory And Recent Experience In Indonesia”, **Bulletion of Indonesian Economic Studies**, Vol: 40, No: 2, 2004, (pp. 227-242).

MİYNAT, Mustafa. “Liberalizasyon Sürecinde Ortaya Çıkan İstikrarsızlıklar ve Çözüm Önerileri”, **Yönetim ve Ekonomi**, Cilt: 9, Sayı: 1-2, Yıl: 2002, (ss. 187 - 208).

MOĞOL, Tayfun. “Mali Disiplini Sağlamaya Yönelik Bütçe Kuralları ve ABD Eyaletlerindeki Uygulamalar”, **Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 2000, Cilt: 16, Sayı, 1-2, Yıl: 2000, (ss. 403-431).

MOĞOL, Tayfun. Bütçe prosedürünün, bütçe büyüklüğü ve bütçe açıklarına etkileri, **Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 16, Sayı, 1-2, Yıl: 2000, (ss. 433-433).

Nihat Işık ve Mustafa Acar, “Kayıtdışı Ekonomi: Ölçme Yöntemleri, Boyutları, Yarar ve Zararları Üzerine Bir Değerlendirme”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 21, Temmuz-Aralık 2003, (ss. 117-136).

OKTAR, Suat. “Az Gelişmiş Ülkelerin Dış Borçlarının Azaltılmasında Yeni Bir Teknik: Borç – Özsermaye Değişimi”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, Sayı: 1, Yıl: 29, Ocak 1992, (ss. 49-57).

OKTAR, Suat. “Uluslararası Borç Krizi Aşılabilir mi?”, **M.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt: X, Sayı: 1-2, Yıl: 1994, (ss. 115-119).

ONUR, Sara. “Finansal Liberalizasyon ve GSMH Büyümesi Arasındaki İlişki”, **ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 1, Sayı: 1, 2005, (ss. 127-152).

ORTAÇ, F. Rifat. “Kamu Maliyesinin Amaçlarına Gerçekten Ulaşılmak İsteniyorsa Araçlar Doğru Kullanılmalı”, **Yeni Türkiye**, Türkiye Ekonomisi Özel Sayısı I, Sayı: 27, Yıl: 5, Mayıs-Haziran 1999, (ss. 344-351).

OYAN, Oğuz. “Kamu Maliyesi: Tıkanma mı?”, **Türk-İş Yıllığı, 1999/1**, Türkiye İşçi Sendikaları Konfederasyonu, Türk-İş Araştırma Merkezi, (ss. 74-96).

ÖNAL, Ayşegül Yakar. “Türkiye’de Belediyelerin Borçlanma Süreci: 1960-2006”, **İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, No: 39, Ekim 2008, (ss. 187-206).

ÖNDER, A. Özlem. “Emprical Studies About The Economic and Political Determinants of Budget Deficits”, **Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt: 2, Sayı: 2, Güz 2000, (ss. 139-148).

ÖNDER, İzzettin ve Hülya Kirmanoğlu. “Kamu Açıklarının Tanımlanması, Ölçümü ve Etkileri”, **Kamu Kesimi Finansman Açıkları, X. Türkiye Maliye Sempozyumu**, Kemer/Antalya, 14-18 Mayıs 1994, (ss. 33-59)

ÖNDER, İzzettin. “Bütçe Üzerine”, **İktisat Dergisi**, Sayı: 397, Ocak-Şubat 2000, (ss. 7-10).

ÖNDER, İzzettin. “Ekonomik Kriz Panoraması”, **İktisat Dergisi**, Sayı: 356, Nisan 1996, (ss. 18-21).

ÖNEL, Gülcan. “Türkiye’de Dış Borçların Sürdürülebilirliği”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Cilt: 8, Sayı: 2, Yıl: 2006

ÖNER, Erdoğan. “Kamu Kesimi Gelir – Harcama ve Borçlanma Gereği: Genel Bir Değerlendirme (1975-1993), Kamu Kesimi Finansman Açıkları, **X. Türkiye Maliye Sempozyumu**, Kemer/Antalya, 1994, (ss. 155-192).

ÖZATAY, Fatih. “Sustainability of Fiscal Deficits, Monetary Policy and Inflation Stabilization: The Case of Turkey”, **Journal Of Policy Modelling**, 19 (6), 1997, (pp. 61-681).

ÖZBİLEN, Şevki. “Türkiye’de Bütçe Açıkları ve Bu Açıkların Finansmanı”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, Yıl: 33, Kasım 1996, (ss. 43-53).

ÖZCAN, Süleyman Emre. **Kamu Açık ve Borçlarının Sürdürülebilirliği: 1970-2005 Türkiye Örneği**, Kütahya: Dumlupınar Üniversitesi SBE, Basılmamış Doktora Tezi, 2007.

ÖZDEMİR, Ayşe ve Erkan Özdemir. “Bankacılık Krizlerinin Kritiği: Uluslar arası Literatür Açısından Bir Değerlendirme”, **Active**, Ekim-Kasım 1999, (ss. 1-10).

ÖZEN, Ahmet. “Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Bütçe Açığının Gelişimi”, **Maliye Dergisi**, Sayı: 141, Eylül-Aralık 2002, (ss. 21-41).

ÖZER, İlhan. “Enflasyonu Önleme Gayretleri Nasıl Başarıya Ulaşırlar? Ne Gibi Sonuçlar Verirler?”, **Maliye Yazıları**, Sayı: 33, Kasım-Aralık 1991, (ss. 25-33).

ÖZGEN, Ferhan Başkan. **Türkiye’de İç Borç Sorunu ve İç Borçların Sınırlandırılması**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 2002.

ÖZGEN, Ferhat Başkan. “Kamu Borcunun Sürdürülebilirliğini Ölçen Yaklaşımlar ve Türkiye’de İç Borçların Sürdürülebilirliği Üzerine Bir Araştırma”, **Adnan Menderes Üniversitesi Proje Bitirme Raporu**, Proje No: İİBF-02006, 2004.

ÖZGEN, Ferhat Başkan. “Türkiye’de İç Borç Sorunu ve İç Borçların Sınırlandırılması”, **Yeni Türkiye Dergisi**, Türkiye Ekonomisi Özel Sayısı I, Sayı: 27, Yıl: 5, Mayıs-Haziran 1999, (ss. 353-373).

ÖZKER, A. Niyazi. “Kamusal Borç Modelleri Analitiği ve Bütçe Açıkları Otomatizminde Dönemsel Optimizasyon”, **Yönetim ve Ekonomi**, Cilt: 7, Sayı: 1, Yıl: 2001, (ss. 1-9).

ÖZMEN, Erdal and Çiğdem İzgi Koğar. “Sustainability of Budget Deficits in Turkey With A Structural Shift”, **METU Studies in Development**, 25(1), 1998, (ss. 107-127).

ÖZMEN, Erdal ve Cihan Yalçın. “Küresel Finansal Riskler Karşısında Türkiye’de Reel Sektörün Finansal Yapısı ve Borç Dolarizasyonu”, **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl: 22, Eylül 2007, (ss. 6-39).

ÖZMEN, Erdal. “Cari Açık ve Ekonomi Politikaları Üzerine”, **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl: 19, Ekim 2004, (ss 5-19).

ÖZMUCUR, Süleyman. **İstikrar Politikaları**, İstanbul: Avcil Basım-Yayım, 1991.

ÖZPENCE, Özay. **Avrupa Parasal Birliği’nde Maliye Politikası Koordinasyonu ve Türkiye Analizi**, Ankara: T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, Yayın No: 2009/391, 2009.

ÖZSOYLU, Ahmed Fazıl. “Türkiye’de İç Borçlar (1980-1990 Dönemi)”, **Maliye Yazıları**, Temmuz-Ağustos 1991, (ss. 15-22).

ÖZYILDIZ, R. Hakan. “Bir Maliye Politikası Aracı Olarak Kamu Kesimi Bilançosu ve İngiltere Uygulaması”, **İktisat İşletme ve Finans**, Haziran 1998, (ss. 26-31).

PASINETTI, L. Luigi. “Public Debt In The European Union Countries: Two Ways of Facing The Problem”,(Edit. Jaya Krishnakumar and Elvezio Ronchetti), **Panel Data Econometrics: Future Directions**, 2000, pp. 317-328.

PASINETTI, L. Luigi. “Public Debt in the European Union Countries: Two Ways Of Facing The Problem”, **Accademia dei Lincei**, Rome, on April 24, 1998, pp. 1-16.

PASINETTI, Luigi L. “On Concepts of Debt Sustainability: A Reply to Dr. Harck”, **Cambridge Journal of Economics** 2000, Volume: 24.

PESCATORI, Andrea and Amadou N.R. Sy. “Debt Crises and the Development of International Capital Markets, **International Monetary Fund**, IMF Working Paper, WP/04/44, March 2004, (pp. 1-32).

PHILLIPS, Peter. “Time Series Regression with a Unit Root” *Econometrica*, 55, 1987, (pp. 277-301).

PINAR, Abuzer. **Maliye Politikası Teori ve Uygulama**, 2. Baskı, Ankara: Naturel Yayınevi, 2006.

RODRİK, Dani. “Güven Çok Önemli”, **Radikal Gazetesi**, 19 Temmuz 2009 Pazar.

RODRİK, Dani. “Prematüre Liberalization, Incomplete Stabilization: The Özal Decade in Turkey” **NBER Working Paper**, No: 3300, 1990.

ROUBINI, Nouriel “Interactions Between Public Debt Management and Debt Dynamics and Sustainability: Theory and Application to Colombia”, <http://www.stern.nyu.edu/globalmacro/RoubiniColombiaPaper.doc>, (15 Şubat 2006).

ROUBINI, Nouriel and Brad Setser. “Bailouts or Bail-Ins? Responding to Financial Crises in Emerging Economies”, **Institute for International Economics**, Washington, D.C. August 2004.

ROUBINI, Nouriel and Brad Setser. “Improving the Sovereign Debt Restructuring Process: Problems in Restructuring, Proposed Solutions, and a Roadmap for Reform”, p. 1., <http://www.iie.com/publications/papers/roubini-setser0303.pdf> (15.12. 2006)

ROWLEY, C. K., W. F. Shugart and R. D. Tollison, **The Economics of Budget Deficit I**, Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2002.

SAATÇI, M. Yasin. “Türkiye’de Bütçe Açıkları ve Finansman Şekilleri”, **Bütçe Dünyası**, Cilt: 2, Sayı: 26, Yaz 2007, (ss. 91-101).

SAATÇI, M. Yasin. “Türkiye’de Kamu Borç Yönetimi, Süreci ve Tarihsel Gelişimi”, **Bütçe Dünyası**, Cilt: 3, Sayı: 27, Güz 2007, (ss. 61-71)

SABIR, Hasan ve Nuray Terzi. “Gelişen Ülkelerde Dış Borç Sorunları, Stratejileri ve Yönetimi”, **Banka – Mali ve Ekonomik Yorumlar**, Yıl: 39, Sayı: 11, Kasım 2002, (ss. 57-69).

SAKAL, Mustafa. “Avrupa Para Birliğin’deki Gelişmeler ve Türkiye’de Mali Politikalar”, **Yeni Türkiye**, Avrupa Birliği Özel Sayısı II, Sayı:36, Yıl:6, Kasım-Aralık 2000.

SAKAL, Mustafa. “Gelişmekte Olan Ülkelerde Mali Disiplin Arayışı ve Borçlanma Sorunu”, **Yönetim ve Ekonomi**, Cilt: 9, Sayı: 1-2, Yıl: 2002, (ss. 209-234).

SAKAL, Mustafa. “Türkiye’de Kamu Açıkları ve Borçlanmanın Sürdürülebilirliği Sorunu:1988-2000 Dönem Analizi”, **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 17, Sayı: 1, Yıl: 2002, (ss. 35-60).

SAKAL, Mustafa. **Türkiye’de Mali Disiplin Sorunu: Kamu Açıkları ve Borçlanmanın Sürdürülebilirliği Sorunu (1988-2000 Dönem Analizi)**, Ankara: Gazi Kitapevi, 2003.

SAKALLI, Gülay. “İç Borçlanmada Latin Amerika Örneği”, **Ekonomik Yaklaşım**, (ss. 37-63).

SARAÇOĞLU, Bedriye. “Mali Açıkların Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Rolü ve Enflasyonla Mücadelede Etkili Politikaların Seçimi”, **ODTÜ Gelişme Dergisi**, 25 (2), 1998, (ss. 329-359).

SARAÇOĞLU, Bedriye. “Türkiye’de Kamu Açıkları ve Enflasyon”, **İktisat İşletme ve Finans**, Ocak 1999, (ss. 49-61).

SARGENT, Thomas and. N. Wallace J.T. “Rational Expectations the Optimal Monetary Enstrument and the Optimal Money Supply Rule”, **Journal of Political Economy**, Volume: 83, Number: 2, 1975.

SARGENT, Thomas ve Neil Wallace, “ Some Unpleasant Monetarist Arithmetic”, **Review of Federal Reserve Bank of Minnesota**, Autumn 1981.

SCHNEIDER, F. “The Growth of the Shadow Economy In The OECD: Some Preliminary Explanations”, **Journal Of International Affairs**, 53 (2), 2000, (pp. 413-431).

SELEN, Ufuk. “Osmanlı ve Türkiye Borçlanma Yapıları Üzerine Bir Değerlendirme”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, Sayı: 12, Yıl: 35, Aralık 1998, (ss. 31-42).

SERASKER, Ali Molla. “Kırık Bir Swap Hikayesi”, **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl: 20, Nisan 2005, (ss. 14-20).

SEVER, Erşan ve Zekeriya Mızrak. “Döviz Kuru, Enflasyon ve Faiz Oranı Arasındaki İlişkiler: Türkiye Uygulaması”, **Selçuk Üniversitesi İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, Sayı: 13, Yıl: 7, Nisan 2007, (ss. 265-283).

SEVİĞ, Veysi. “Bütçe Üzerindeki Siyasi Baskılar ve Borçlanma Gereği”, **Maliye Araştırma Merkezi Konferansları, Prof. Dr. Sevim Görgün’e Armağan**, Otuzsekizinci Seri-Yıl:1996/1997, İstanbul: Emek Matbaacılık, 1998, (ss. 320-333).

SEVİĞ, Veysi. “Kayıtdışı Ekonominin Kamu Kesimi Finansman Açıklarının Oluşumu ve Maliye Politikaları Üzerine Etkisi: Türkiye Modeli Üzerine Bir Çalışma”, **Kamu Kesimi Finansman Açıkları**, X. Türkiye Maliye Sempozyumu 14-18 Mayıs, 1994, Antalya, (ss. 105-113).

SEYİDOĞLU, Halil. “Uluslararası Mali Krizler ve Az Gelişmiş Ülkeler”, İçinde: **Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri**, (Edit. Halil Seyidoğlu ve Rıfat Yıldız), İstanbul: Arıkan Yayınevi, 2006, (ss. 7-12).

SEZGİN, Şennur. “Türkiye’de Politik Konjonktürel Dalgalanmalar: 1950-2003 Dönemi”, **Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 62, Sayı: 2, Yıl: 2007, (ss. 135-154).

SHILLING, John D. “Borçlanma ve Çevre Üzerine Düşünceler”, (Çev. Kamil Tüğen), **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, Sayı: 11, Yıl: 30, Kasım 1993, (ss. 47-55).

SLACK, Enid and Richard M. Bird. “The Fiscal Sustainability of the Greater Toronto Area”, **ITP Paper** 0405, Joseph L. Rotman School of Management, February 2004.

SOFRACI, İ. Erdem. “Bütçe Açığı Finansmanı ve Enflasyon Vergisi”, **Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: XI, Sayı: 1-2, Yıl: 1995, (ss. 253-266).

SOMEL, Cem. “Türkiye’nin Az Gelişmişliği Üzerine Sohbet”, **İktisat İşletme ve Finans**, Sayı: 193, Yıl: 17, Nisan 2002, (ss. 43-50).

SONAT, Arslan. “Kamu Kesimi Finansman Açıkları ve Dış Denge”, Kamu Kesimi Finansman Açıkları, **X. Türkiye Maliye Sempozyumu**, Kemer/Antalya, 1994, (ss. 115-127).

SOYDEMİR, Selim. “Özel Kesim Firmalarının Alternatif Finansman Kaynağı: Sermaye Piyasası”, **İşletme ve Finans**, Sayı: 35, Yıl: 4, Şubat 1989, (ss. 20-23).

SÖNMEZ, Sinan. “Bütçe Açığının Finansmanı ve Enflasyon”, **ODTÜ Gelişme Dergisi**, 21 (4), Yıl: 1994, (ss. 579-603).

SÖNMEZ, Sinan. “Türkiye’de Kamu (Açığının) Finansmanı Ve Enflasyon Vergisi”, **ODTÜ Gelişme Dergisi**, 25 (2), 1998, (ss. 361-377).

SÖYLER, İlhami. “Türkiye’nin Dış Borçlarının Ekonomik Açından Değerlendirilmesi (Rasyo Analizleri)”, **Maliye Dergisi**, Sayı: 137, Mayıs-Ağustos 2001, (ss. 16-23).

STRANDENES, Siri Pettersen. ”International Macroeconomics and Foreign Exchange,” **SAM 302**, Spring 2001, Strandenenes.

ŞAFAKLI, Okan Veli. “AB Sürecinde KKTC’deki Bütçe Açıklarının Oluşum ve Nedenleri Üzerine Bir Çalışma”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 19, Sayı:1, Nisan 2005, (ss.183-189).

ŞAHİN, Hüseyin. **Türkiye Ekonomisi**, 10.b., Bursa: Ezgi Kitapevi Yayınları, 2009.

ŞAHİNÖZ, Ahmet. “Maliye Politikaları ve Ekonomik İstikrar”, **İktisat İşletme ve Finans**, Ocak 1999, (ss. 62-73).

ŞEN, Hüseyin ve İsa Sağbaş. **Bütçe Açıkları Teori ve Türkiye Uygulaması**, Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2004.

ŞENER, Orhan. “Türkiye’de Kamu Sektörünü Optimal Büyüklüğü” (Kamu Kesimi Finansman Açıkları içinde), **X. Türkiye Maliye Sempozyumu 14-18 Mayıs 1994/Antalya**, (ss. 379-411).

ŞENESEN, Gülay Günlük. “Türkiye’deki Bütçe Açıkları: Bütçe Harcamaları Yönünden Bir Değerlendirme”, **Türk-İş Yıllığı**, Türk İş Araştırma Merkezi, Cilt: 2, 1999, (ss. 429-442).

ŞİMŞEK, Muammer. “Bütçe Açıklarının Finansmanı ve Ekonomik Etkileri”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 16, Yıl: 2000, (ss. 49-73).

ŞİRİNER, İsmail. **Finansal Küreselleşme-Para ve Maliye Politikalarında Dönüşüm**, İstanbul: Eti Yayınevi, 2008.

T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, **Kamu Borç Yönetim Raporu**, Ağustos 2003.

T.C. BAŞBAKANLIK HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI, **Kamu Borç Yönetimi Raporu**, Nisan 2003, (ss. 1-145).

T.C. Başkanlık Hazine Müsteşarlığı, **Kamu Borç Yönetimi Raporu**, 2003 Nisan.

T.C. Hazine Müsteşarlığı, **Kamu Borç Yönetim Raporu**, No: 30, Ocak 2008

TAIT, Alan A. “IMF’nin Maliye Politikası İle İlgili Önerileri”, (Çev. Engin Öner), **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 10, Sayı: 1-2, Yıl: 1993, (ss. 115-122).

TAMURA, Kentaro. “The problem of sovereign debt restructuring: How can we deal with Holdout problem legally?”, Harvard Law School International Finance Seminar, April, 30, 2002, http://www.law.harvard.edu/programs/pifs/pdfs/kentaro_tamura.pdf, (08. 23. 2006)

TANZI Vito ve Ludger Schuknecht. “Kamu Kesiminin Yeniden Yapılanması: Son Yıllara İlişkin Bir Değerlendirme”, **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 14, Sayı: 1, Yıl: 1999, (ss. 161-184).

TARI, Recep ve Selçuk Koç. “Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik Hipotezinin Doğrusal Olmayan Eşbütünleşme Yaklaşımı ile Testi”, **X. Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu**, Atatürk Üniversitesi, 27-29 Mayıs 2009.

TARI, Recep. **Ekonometri**, 3. Baskı, İstanbul: Avcı Ofset, 2005.

TEKELİ, Recep. “Bütçe Açıklarının Hisse Senedi Fiyat Hareketlerine Etkisi: Türkiye Örneği”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi**, Cilt: 10, Sayı: 1-2, Yıl: 2007, (ss. 215-230).

TEKİN, Ahmet. “Türkiye’de Bütçe Dışı Fonların Mali Yapılarının Gelişimi”, **Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, Sayı: 5, Yıl: 1999, (ss. 379-387).

TERZİ, Harun. “Kalkınma Sürecinde Kamu Harcamaları: Türkiye Üzerine Bir İnceleme”, **İktisat İşletme ve Finans**, Eylül 1999, (ss. 70-78).

The Economist, “Borcun Dinamiği”, **İşletme ve Finans**, Sayı: 35, Yıl:4, Şubat 1989, (ss. 47-48).

The Economist, “Borçluların Mahmurluğu”, (Derleyen: Nilfen Altıntaş), **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, Yıl: 26, Sayı: 8, Ağustos 1989, (ss. 41-44).

TOBB ve DTM, **Avrupa Birliği ve Türkiye**, 5.Baskı, Ankara: 2002, s. 79.

TOPRAK, Metin. “Bütçe Dışı Kamu Kesimi Analizi (1980-1993)”, **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 10, Sayı: 1-2, Yıl: 1994, (ss. 35-63).

TREHAN, Bharat and Carl E. Walsh, “Testing Intertemporal Budget Constraints: Theory and Applications to U.S Federal Budget and Current Account Deficits”, **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol: 23, No: 2, May, 1991, (pp. 206-223).

TUNA, Yusuf. “Türkiye’de Kamu Kesimi Açıkları”, **Yeni Türkiye**, Türkiye Ekonomisi Özel Sayısı I, Sayı: 27, Yıl: 5, Mayıs-Haziran 1999, (ss. 315-322).

TÜĞEN, Kamil. “2000 Yıllara Giderken Bütçemiz: Sorunlar-Çözümüne Yönelik Öneriler”, **Yeni Türkiye -Türkiye Ekonomisi Özel Sayısı I**, Sayı: 27, Yıl: 5, Mayıs-Haziran 1999, (ss. 323-331).

TÜĞEN, Kamil. “Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borçlanmalar”, **Maliye Yazıları**, Temmuz-Ağustos 1991, (ss. 23-33).

TÜĞEN, Kamil. “Türkiye’de 1980 Sonrası Sosyal Güvenlik Kurumlarının Mali Yapısı ve Gelişimi”, **Kamu Kesimi Finansman Açıkları, X. Türkiye Maliye Sempozyumu**, Kemer/Antalya, 1994, (ss. 295-329).

TÜRKAL, Hasan ve Mahmut İnan. “1980 Yılı Sonrası KİT’lerin Finansman Açıkları”, **İktisat Dergisi**, Ocak-Şubat 2000, (ss. 54-60).

TÜRKAN, Ercan “Alternatif Kamu Açığı Tanımları: İşlevsel Kamu Açığı”, **ODTÜ Gelişme Dergisi**, Cilt: 24, Sayı: 4, 1997. (ss. 549.-573).

UCTUM, Merih and Michael Wickens. “Debt Anad Deficit Ceilings, And Sustainability Of Fiscal Policies: An Intertemporal Analysis”, **Oxford Bulletin Of Economics And Statistics**, 62, 2, 2000, (pp. 197-221).

UGAN, Füsün Çelebi. **Debt Management Policies In Turkey**, A Directed Study Project, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Ekonomi Araştırmaları Genel Müdürlüğü, Mart 1997.

ULUĞBAY, Hikmet. “Devlet Borç Yönetimi”, **İşletme ve Finans**, Sayı: 111, Haziran 1995, (ss. 14-30).

ULUSOY, Ahmet ve Mehmet Cural. “Türkiye’de 1980 Sonrası Dönemde İç Borçların Sürdürülebilirliği”, **ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 2, Sayı: 4, Yıl: 2006, (ss. 1-21).

ULUSOY, Ahmet. **Devlet Borçlanması**, 2. Baskı, Trabzon: Celepler Matbaacılık, 2004

ULUTÜRK, Süleyman. “Kamu Harcamalarının Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi”, **Akdeniz İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, (1) Yıl: 2001, (ss. 131 -139).

ULUTÜRK, Zeliha Göker. “Türkiye’de Kamu Kesiminin Büyüklüğü”, **İktisat İşletme ve Finans**, Nisan 1998, (ss. 44-50).

USLU, M. Zeki. “Borçlanmanın Maliyeti ve Enflasyon Ortamındaki Uygulaması”, **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 3, Sayı: 1, Yıl: 1988, (ss. 24-33).

UTKULU, Utku. “Are The Turkish External Debt Sustainable? Evidence From the Cointegrating Relationship Between Exports and Imports”, **Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt: 13, Sayı: 1, (ss. 119-132).

UTKULU, Utku. “Is The Turkish External Deficits Sustainable? Evidence From Unit Root Testing”, **Yapı Kredi Economic Review**, Cilt: 10, Sayı: 2, (ss. 55-65).

UYGUR, Ercan. “1980’lerde Para-Mali Açık- Enflasyon Tartışması ve Türkiye”, **İktisat İşletme ve Finans**, Aralık 2001, (ss. 9-23).

UYGUR, Ercan. “Cari Açık Tartışmaları”, **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl: 19, Eylül 2004, (ss. 5-20).

UYGUR, Ercan. “Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri”, **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**, No: 2001:/1, 7 Nisan 2001, (ss. 1-29).

UYGUR, Ercan. “Türkiye Ekonomisi-Yuvarlak Masa Toplantısı”, **İşletme ve Finans**, Sayı: 63-64, Yıl:6, Haziran-Temmuz 1991, (ss. 3-29).

UZAY, Nisfet. “Kamu Büyüklüğü ve Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği (1970-1999)”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 19, Temmuz-Aralık 2002, (ss. 151-172).

UZUN, Meral. “Latin Amerika’da Yaşanan Finansal Krizlerin Kriz Erken Uyarı Göstergeleri Açısından Değerlendirilmesi”, İçinde:**Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri**, (Edit. Halil Seyidoğlu ve Rıfat Yıldız), İstanbul: Arıkan Yayınevi, 2006, (ss. 211-236).

ÜNSAL, Hilmi. “Görev Zararlarının İncelenmesi ve Değerlendirilmesi”, **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 2002 / 1, (ss. 229-244).

VANHOREBEEK, Filip and Paul Van Rompuy. “Solvency and Sustainability of Fiscal Policies In The EU”, **De Economist** 143, No: 4, 1995, (pp. 457-473).

VARDAR, Ercüment. **Türkiye’de İç Borçlanmanın Gelişimi**, Ankara: TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Uzman Yeterlilik Tezi, Haziran 2007.

WALTHER, Ted. **The World Economy**, New York: John Wiley & Sons, Inc. 1997.

WIESNER, Edvarda. “Latin Amerika Borç Krizinin İç ve Dış Sebepleri”, **Maliye Dergisi**, Sayı: 95, Temmuz-Ağustos 1989, (ss. 107-113).

WILCOX, David W. The Sustainability of Government Deficits: Implications of the Present-Value Borrowing Constraint”, **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol. 21, No: 3, August 1989, (pp. 291-306).

www.dip-badajoz.es/eurolocal/en/download/emu.htm, “The European Monetary Union”, p. 14.

www.hazine.gov.tr, AB Tanımlı Nominal Borç Stokunun Hesaplanmasına İlişkin Açıklama Notu.

www.hazine.gov.tr, Kamu Net Borç Stoku, Açıklama Notu.

YAMAK, Nebiye ve Yakup Küçükkale. “Türkiye’de Kamu Harcamaları Ekonomik Büyüme İlişkisi”, **İktisat İşletme ve Finans**, Sayı: 131, Şubat 1997, (ss. 5-14).

YAVUZ, Nilgün Çil. “Türkiye’de Kamu Yatırım Harcamalarının Özel Sektör Yatırım Harcamalarını Dışlama Etkisi Üzerine Ekonometrik Bir Analiz (1900-I / 2000-IV)”, **Kamu-İş Dergisi**, Cilt: 6, Sayı: 2, 2001, (ss. 49-66)

YAY, Turan. “Türkiye’de Bütçe Açıkları ve Kamu Harcamaları İlişkisi Üzerine Bir Test”, **Dünü ve Bugünüyle Toplum ve Ekonomi**, Sayı: 4, Nisan 1993, (İstanbul), (ss. 95-108).

YELDAN, Erinç. “Kamu-Finansman Krizinin Ardındaki Etkenlerin Bölüşüm Göstergesi Açısından İrdelenmesi”, **İşletme ve Finans**, Sayı: 100, Temmuz 1994, (ss. 56-73).

YELDAN, Erinç. “Türkiye Ekonomisinde 1980 Sonrasında Gelir Bölüşümünü Belirleyen Makroekonomik Süreçler”, **İktisat Dergisi**, Sayı: 359, Eylül 1996, (ss. 26-28).

YENTÜRK, Nurhan. “Arjantin Krizi: Dış Borç İle Tango”, **İktisat İşletme ve Finans**, Sayı: 193, Yıl: 17, Nisan 2002, (ss. 51-66).

YERELİ Ahmet Burçin ve Haluk Egeli. “Konsolide Bütçe Gelirlerindeki Gelişmelerin İstikrarı Sağlamadaki Rolü”, **İşletme ve Finans**, Sayı: 87, Haziran 1993, (ss. 51-63).

YILDIRIM, Nuri. “Türkiye’nin Borç Dinamiği”, **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl: 17, Haziran 2002, (ss. 29-45).

YILDIZ, M. “Avrupa’nın Ekonomik ve Parasal Bütünleşmesinde Maliye Politikasının Rolü ve Türkiye Açısından Bir Değerlendirme”, Avrupa Birliğine Geçiş Süreci ve Türk Kamu Maliyesinin Uyumunu, **XVII. Türkiye Maliye Sempozyumu**, 22-25 Mayıs, Ankara: Turmob Yayınları.

YILDIZ, Seyfi. “Konsolide Bütçe Harcama Analizi”, **Yeni Türkiye**, Türkiye Ekonomi Özel Sayısı I, Sayı: 27, Yıl: 5, Mayıs-Haziran 1999, (ss. 374-389).

YILMAZ, Gülay Akgül ve Ahmet Yılmaz. **Türkiye’de Borç Sarmalı ve Makro Ekonomik İstikrar**, İstanbul: Arıkan Yayınevi, 2007.

YILMAZ, Şiir. “Liberal Kriz Öğretisi, Kriz ve Türkiye Üzerine Bazı Gözlemler”, **Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, 3/2001, (ss. 27-40).

YILMAZCAN, Dilek. “Borç Yönetimi”, **M.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi**, Sayı: 1-2, Yıl: 1990.

YURT, Emel. “1980 ve Sonrasında Türkiye’nin Dış Borçlanmasında Ülke Riskindeki Gelişmeler”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, Sayı: 1-2, Yıl: 30, Ocak-Şubat 1993, (ss. 59-68).

YÜCEL, Fatih ve Rüstem Yanar. “Türkiye’de Cari İşlem Açıkları Sürdürülebilir mi? Zaman Serileri Perspektifinden Bir Bakış”, **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt: 14, Sayı: 2, 2005.

YÜLEK, Ertan. “2000 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisinin Temel Meseleleri ve Borç-Faiz Sarmalı”, **Yeni Türkiye -Türkiye Ekonomisi Özel Sayısı I**, Say: 27, Yıl: 5, Mayıs-Haziran 1999, (ss. 309-314).

ÖZGEÇMİŞ

Yazar, 1979 yılında Ankara’da doğmuştur. İlk, orta ve lise öğrenimini, Etlik İlkokulu ve Etlik Lisesinde tamamlayarak, Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü’nden 2001 yılında mezun olmuştur. 2001 yılında Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü’nde İktisat Politikası anabilim dalında başladığı yüksek lisans eğitimini, “Avrupa Bütünleşme Sürecinde Parasal Birlik, Aday Ülkeler ve Türkiye’nin Konumu” isimli tezi savunarak 2003 yılında bitirmiştir. 2002 yılında Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü’ne 50-d maddesi uyarınca araştırma görevlisi olarak atanan yazar, 2003 yılında aynı enstitünün iktisat politikası programında doktora eğitimine başlamıştır. Aralık 2004’de yeterlilik sınavını geçerek Prof. Dr. Recep TARI danışmanlığında hazırlamaya başladığı “Kamu Borçlanmasının Sürdürülebilirliği (Türkiye Örneği: 1989-2009)” isimli doktora tezini 2010 yılında bitiren yazar, evli ve bir çocuk babasıdır.