

# KAMU BORÇLANMASI, GERÇEKLEŞME BİÇİMİ VE MAKRO EKONOMİK ETKİLERİ (TEORİK BİR YAKLAŞIM, TÜRKİYE ÖRNEĞİ)

Public debt, involving form and effects on macroeconomic (a theoretical perspective, the case of Turkey)

Kamu  
Borçlanması  
Gerçekleşme

240

Cuma ÇATALOLUK\*

## ÖZ

**Araştırmanın Temelleri:** Klasik kamu maliyesi finansman aracı olarak kabul edilmeyen ve arızı durumlarda başvurulan bir araç gibi düşünülen kamu borçlanma politikası, modern maliye anlayışı ile değişmeye yüz tutmuştur. Günümüzde gelinen nokta itibarı ile değişik nedenlerden kaynaklı kamu harcamalarının sürekli artış eğilimi içerisinde olması ve bunun finansmanı sorun teşkil etmektedir. Kamu borçlanmasının gerçekleşmesini sağlayan bir takım enstrümanlar söz konusu olmaktadır. Kamu borçlanmasını elindeki kamu gücüne dayalı olarak cebri ve ihtiyari olarak sağlayabilmektedir. Genelde kamu zorunlu olmadıkça gönüllülük esasına dayalı ve devlete borç verenlere bazı haklar ve rant gelirleri sağlamak suretiyle, borçlanma yoluna gitmektedir.

**Araştırmanın Amacı:** Kamu finansman aracı veya maliye politikası aracı olarak kullanılan borçlanma politikası araçları, kamu borçlanmasının gerçekleşme biçimi ve özellikleri, kamu borçlanmasının makro ekonomik dengelerde yaptığı değişiklikler ve konunun anlaşılması ve yönetilmesini sağlayan borç yönetimi hususu da irdelenecek, araştırılmaya çalışılacaktır.

**Veri Kaynakları:** Devlet İstatistik Enstitüsü (yeni adı ile TÜİK) ve diğer kamu kesimi mali raporları ve bu alanda yapılmış diğer bilimsel yayınlar ve analizlerin istatistiklerinin de esas alınması suretiyle, kamu kesiminin 1990 sonrası gerek iç piyasalardan gerekse dış piyasalardan tahvil, bono ve hazine bonusu vb borçlanma enstrümanları ile yaptığı borçlanmalardır.

**Ana Tartışma:** Kamu kesimi borçlanmasının sınırlandırılması ve belirli bir düzeyde yani GSMH'nin % 60'ı düzeyinde (Maastricht kriteri ) tutulmasına çalışılmalıdır. Zira kamu kesimi harcamalarının sınırlandırılmaması özel kesime yatırımlar için yeterli uygun kaynak bırakmamaktadır. Kamu harcamalarının aşırı artışı ekonomi üzerinde "crowding out" a neden olmaktadır. Ayrıca kamu borçlanması yurt içinde gelir dağılımı açısından, kamuya borç verenler bakımından diğer mali yönden güçsüz kesimler aleyhine bir eşitsizlik yaratmakta ve sosyal dengeyi bozmaktadır.

**Sonuç:** Kamu harcamaları için geçici bir finansman aracı olması gereken borçlanma politikasının, özellikle araştırma dönemi içerisinde asıl bir kamu finansman aracıymış gibi, yer aldığı görülmektedir. Böyle bir durum ise, kamu kesimi esas finansman aracı olması gereken vergi gelirlerinin aşınmasına yol açmaktadır. Kamu, yurttaşlarından vergi almak yerine borç almaya çalışan bir anlayış görüntüsü vermektedir. Kamu borçlanması ekonomi üzerinde daraltıcı veya bilinçli izlenen bir maliye politikası aracı olarak genişletici etkileri olabilmektedir. Kamu borçlanmasının yurt dışından borçlanması ayrıca ülke politikaları üzerinde bir baskı aracı olarak kullanılması sonucuna da sebep olabilmektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Kamu Borçlanması, Borçlanma Araçları, İç Borçlar, Dış Borçlar, Borç Yönetimi

## ABSTRACT

**Basic of research :** In Turkey, the public debt was introduced at the end of the sixties. This study scrutinizes the experience of the Turkey. In the first step, the paper explores the potential normative and political-economic driving forces of public debt and its instruments projections. The following part evaluates forecasting with regard to public expenditures and deficits. The paper is organized as follows: In the next section the theoretical framework of the public debt. In section 3 are presented variety of the state debts and in section 4 managing of them.

\* Gaziosmanpaşa Üniversitesi İİF Maliye Bölümü

**Aim of research:** . The paper attempts to estimate the debt sustainability and public debt instruments in Turkey.. Next, we discuss the public debt policy and its impact on the macro economy.

**Source of data:** Turkey's debt has sharply increased from early 1980s. Fiscal policy plays a crucial role for a country in achieving its economic and social objectives through the use of government's resources. On the other hand it is constrained by the need to finance the corresponding deficit.

**Main discussion** Public debt has a long history in many countries. Since long time many economic explanations of public debt have been offered. Recently, political-economic explanations have gained more and more interest. Recent concerns over the government deficit have raised the issue of debt sustainability, whether or not a government can continue to operate under its current fiscal policy indefinitely.

**Result** Final section concludes analysing of the public debt, size of public sector. and fiscal sustainability. The general result is that the "crowding out" can occur when the state debt raises. The state debt rise can cause fiscal unsustainability and safety of the land. Debt policy aims at protecting public budget deficit. In this study tested Wagner rule. In the end of the research are assessed the debt policy, debt instruments and their effects on the macro economic.

**Keywords:** Public Debt Crises, Debt Instruments, Internal Debt, External Debt, Debt Management

## 1.GİRİŞ

Kamu borçlanmasının gerçekleşme biçimi, sınırları, tarafları ve bunun genel ekonomiye olan yansıması adı da verilebilecek bu makalede öncelikli olarak teorik bazda konunun anlaşılmasına yarayan hususlar ortaya konulmaya çalışılacaktır. Bu cümleden olarak kamunun borçlanma gereği vurgulanacak, buradan hareketle borçlanmada kamunun kullandığı fonların menşei sorgulanarak, borçlanmanın kendi içerisinde sınıflandırılması yapılacaktır. Borçlanma imkânı sağlayan enstrümanlar ve bunların kısaca özellikleri ortaya konularak, bu enstrümanların gerek borç veren kesime ve gerekse de borç alan kesime getirdiği haklar ve yükler anlatılacaktır. Devletin borçlanmasının alternatifleri olan vergi ile benzer veya farklı yönleri açıklanarak, neden borçlanmaya gidildiği veya borçlanmanın vergiye tercih edildiği hususu, irdelenmeye çalışılacaktır.

Bu çalışmada teorik olarak kamunun borçlanma ile genel olarak makro ekonomik dengelerde ne tür değişikliklere sebep olabileceği de vurgulanacaktır. Kamu kesiminin incelenen dönemde gerçekleştirmiş olduğu borçlanma politikaları ve araçları analiz edilecektir. Çalışma da ayrıca yaygın biçimi ile Wagner kanunu olarak bilinen hususun, yani kamunun harcamalarının devamlı artış eğiliminde olduğu düşüncesi de yine incelenen dönem verilerden görülmeye çalışılacaktır. Son olarak sonuç bölümünde, Maastricht kriteri olarak bilinen kamunun borçlanma üst sınırının, incelenen dönemde Türkiye'de aşılmış ve aşılması ve yine kamu borçlanmasının; genel ekonomi üzerinde "crowding out" etkisine yol açıp açmadığı sorusuna da cevap verilmeye çalışılacaktır

## 2. DEVLETİN BORÇLANMA GEREĞİ

Günümüzde devletlerin borçlanmaya yönelmeleri kamu görevinin veya devlete atfedilen anlamına da bağlı olarak artan bir seyir almıştır. Kamu finansmanının normal sayılan vergi v.b gelirlerinin yetersizliği nedeniyle, kamunun normal addedilen görevlerinin ifası veya bu görevini sürdürebilmesi için, bu türden bir finansman yoluna gidilmektedir. Burada bilinmesi gereken konu, borçlanma ile görülen bir kamu görevi gelecek kuşaklara külfet getirecektir. Zira alınan borçların sonunda normal sayılacak olan vergi ve benzeri gelirlerle karşılanması gerekecektir. Günümüz devlet anlayışı gereği, kamunun üstlendiği görevler ve bu

görevlerin tabi bir sonucu olarak harcamalar hızla artmaktadır. Burada değişik görüşlerin var olduğundan söz etmek gerekmektedir. Bunlar; devletin ifa etmesi gereken görevlerin asgaride tutulmasını (savunma, adalet ve dış ilişkiler v.b.) savunan ve kısaca klasik görüş taraftarları olarak bilinen kesimdir.

Buna karşın devletin sosyal statüsünü vurgulayan ve buradan hareketle devlete oldukça fazla görev yükleyen devletçi düşünce taraftarları da vardır. Bunlardan ilki devlet borçlanmasını tabi bir devlet geliri olarak kabul etmezler. Yalnız olağanüstü durumlarda savaş veya benzeri durumlarda müracaat edilmesi gereken bir uygulama olarak benimserler ve bunu da olabildiğince kısa süreli olmasını savunarak alınan borçların hemen itfa edilmesini benimserler. Bu görüş taraftarlarına devlet zorunlu fenadır. Piyasadan değişik adlarla çektiği fonları oldukça verimsiz kullanacaklardır. Devletçi anlayış sahipleri, klasiklerin fikirlerine pek fazla rağbet etmemektedirler.

Wagner kanunu olarak bilinen hususun da ortaya koyduğu gibi, devlet harcamaları devamlı artış eğilimindedir. Harcamaların normal devlet gelirleri ile karşılanamayan kısmı için olduğu gibi, herhangi bir imar ve yatırım hamlesi veya bunların dışında normal yıllık bütçede meydana gelen herhangi bir açık içinde devlet borçlanmaya gidebilmektedir. Özellikle büyük yatırımlar ve savaşlar bu çeşit olağan kamu gelirleri ile karşılanamaz. Bunlar için devlet, ihtiyaç duyduğu parayı borçlanma yoluyla karşılar (İnce,1996:19).

Devlet borçlanması ve borç yönetimi ülke ekonomisinde önemli bir konu olarak ortaya çıkmaktadır. Maliye, para ve sermaye piyasaları üzerinde rol oynamaktadır (Eker,1997:231).Devlet borçlanma imkânları, ülkenin sahip olduğu mevcut mali ve sermaye piyasa yapıları ile yakından ilgilidir. Ülkenin sahip olduğu ekonomik göstergeleri, likidite ve yatırım eğilimi, mali kurumların etkinliğine ve özellikle bu kurumların kullandıkları kredilerin çeşitliliği de devlet borçlanma imkânları açısından son derece önemli olmaktadır. Sermaye piyasalarının işleyiş düzenini geliştirmek suretiyle, devlet borçlanma ile gerçekleştirmek isteyebileceği ekonomik hedeflere ulaşabilmektedir.

### 2.1. Devlet Borçlarında Alacaklılara Sağlanan Haklar

Borç tahvillerinde genellikle borç verenlere sağlanan menfaatler faiz olarak belirmektedir (Yaşa,1971:90). Faiz oranlarının düşük veya yüksek oluşu tahvil alıcıları üzerinde önemli olmaktadır. Burada da elbette belirleyici unsur diğer yatırım araçlarının getirileri ve piyasada oluşan cari faizlerdir. Bunların yanı sıra elbette garanti konusu da önemli olmaktadır (İnce,1996:221). Parasını devlet tahvillerine yatıranlar devamlı ve güvenli bir gelir sağlamak isteyeceklerdir. Yalnız burada tahvil sahipleri için bir gelir söz konusu iken, borçlu taraf yani devlet için ise bir gider söz konusudur. Borçlanma maksadıyla ihraç edilen senetleri toplumda yüksek gelirli gruplar aldıkları için, burada devletin tahvillerin anapara ve faiz ödemelerinde düşük gelirli kesimden bulunduğu kesimden sağladığı vergi gelirlerini kullanacağı için, nihai olarak burada bir tür gelir transferi söz konusu olmaktadır. Devlet borçlanmaya giderken tüm bu hususların bilinmesinde yarar olacaktır (Akgün,1996:6).

Gerçi devletin iç piyasalarda giriştiği tüm borçlanma girişimleri nihai olarak milli gelir üzerinde herhangi bir etki meydana getirmeyecektir. Burada yalnız gelir dağılımı üzerinde olumsuz bir gelişme söz konusu olabilmektedir. Toplumun teşkil eden sosyal gruplar için bu son derece sakıncalı bir durumdur. Tahvil alıcılarına sağlanan menfaatler şu tekniklerde meydana getirilmektedir. Tahvil faiz oranlarının yüksek olarak tutulması, başa başın altında ihraç, primli ihraç, ikramiyeli ihraç vergi muafıkları ve yan çıkarlar söz konusudur. Yan çıkarlardan kastedilen tahvil sahiplerine elinde bulundurdukları tahvillerine likidite kazandıran bazı

uygulamalardır. Bunlar; örneğin tahvillerin bir tür teminat olarak kullanılabilmesi vs. gibi.

Tahviller karşılığı tasarruflarını devlete fonlayan bireyler bakımından garanti ve güvence son derece de önemlidir. Devlet en azından tahvil ihraç ederken tahahhüt ettiği şartlara uymasını beklemektedir. Yine tahvil sahipleri açısından devlet ihraç ettiği tahvilleri daha önce ödeme veya tahvil sahiplerinin haklarına halel getirmeyecek, onları zarara uğratmayacak beklenti ve güvenceyi devletten ararlar. Parasını devlet tahviline yatıran fertlerin güvenilir ve devamlı bir gelir elde etmek isterler. Tahvil sahipleri için, faiz bir gelir olmaktadır, bu durum borçlu taraf için yani devlet açısından ise bir giderdir. Tahvil sahipleri gelir beklentilerinde herhangi bir kayba uğramamak için, özellikle bizim gibi enflasyon olgusunun kronikleştiği ülkelerde bazı önemli sayılabilecek ek garantiler peşindedirler.

Özellikle uzun süreli borçlanmalar için kullanılan araçlar konumunda olan tahvillerin üzerlerindeki nominal değerlerinin dışında da bazı ekonomik göstergelere bağlanmasını arzu etmektedirler ve bu yönde tahvil ihraçlarına rastlanmaktadır. Bunlar; tahvillerin satın alma güçlerinin korunabilmesi için çıkarılan altın garantili veya dövizde endeksli, fiyat endekslerine bağlanmış tahviller biçiminde olmaktadır. Yine tahvillerin satın alma güçlerini koruyabilmek amacıyla, tahvil değerinde düşmelere karşı garanti taşıyan veya en yüksek getiri garantisi taşıyan tahviller şeklinde ihraç edilmektedir (Eker,1997:263).

## 2.2. Devlet Gelirleri Arasında Borçlanmanın Yeri

Devletin gelir elde etmesi araçlarının başında vergi gelmektedir. Olağanüstü devlet harcamaları dışında kalan normal devlet gelirleri, genellikle büyük oranda vergi gelirleri ile karşılanır. Vergileme ve benzeri yöntemlerle sağlanan gelirler öteden beri kamu harcamalarının normal sayılan gelir kalemlerini oluşturmaktadır (HEPER,F.ve Erdem,B.,1988:215). Devlet gelirleri içerisinde verginin gerek nispi gerekse de mutlak olarak azalması sonucu devlet borçlanmayı bir gelir olarak düşünmekte ve bütçede oluşan açığı veya herhangi bir yatırımı borçlanma suretiyle gerçekleştirmektedir. Günümüzde artık borçlanma yolu ile sağlanan kaynaklar normal gelirler gibi çoğu kere kabul edilmektedir (Eker,1997:232). Devletlerin borçlanmaya başvurmaları olağandışı olarak düşünülmemektedir. Fakat şurası muhakkak ki borçlanma; normal şartlar içerisinde geçici bir finansman kaynağı olarak kabul görmektedir.

Devlet normal diğer gelirlerinin yanında yine normal sayılan borçlanmaya da gitmektedir. Devlet çoğu kez karşılanacak masrafın türüne ve cinsine bakmaksızın, ülkedeki siyasi ve ekonomik durumu da dikkate alarak, vergi ile borçlanma arasında kendi götüğü iktisadi ve sosyal politikalar neticesinde hiç fark gözetmeksizin birini diğerine tercih edebilmektedir. Verginin zorunlu, borçlanmanın ise isteğe bağlı olduğu bir gelir transferi usulü olması, konunun yukarıda ifade edilmeye çalışılan vergi veya borçlanmaya başvurularak çözülmesine herhangi bir engel teşkil etmemektedir. Bu nedenle son dönemlerde yani vergi ile borçlanma arasında devlete gelir temin ederek, devlet harcamalarının karşılanması sonucu, devlet borçları oldukça hızlı bir biçimde artmıştır. Özellikle borçlanmanın iktidarlar için vergiye nazaran kolay gerçekleştirilebilmesi, ülkemizin son dönemde sık sık ekonomik kriz yaşamasının da bir tür altyapısını oluşturmaktadır.

## 2.3. Vergi Gelirleriyle Borçlanma Arasındaki Farklar

Devlet ihtiyacı olan parayı gerek vergi gerekse borçlanma yoluyla kendi toplumunu teşkil eden insanlardan sağlar (Heper,F.ve Erdem,B.,1988:215). Konu bu bakıştan değerlendirilirse borçlanma verginin alternatifi olarak ortaya çıkmaktadır. Yalnız burada dikkat edilmesi gereken husus, borçların ödenmesi

gerektiğinde bunun ilerde elde edilecek vergi gelirleri ile karşılanacağıdır. Buradan çıkan sonuç ise, devletin ilerde elde edeceği gelirlerinin hali hazırda borçlanma yoluyla kullanılıyor olmasıdır. Bütün bunlara rağmen devlet borçlanmasının devlet vergi gelirleri ile ayrıldığı noktalar daha öne çıkmaktadır (Erdem,1996:3). Bunlar şöyle vurgulanabilir:

- Verginin aksine borçlanma şekil bakımından kati bir finansman usulü değildir. Borç almak suretiyle kullanılan fonlar eninde sonunda ödenecektir. Ödemeler de vergi gelirleri ile gerçekleşmektedir. Borç yalnızca vergi gelirleri ile ödendiği zaman ancak kapanabilmektedir. Günümüz uygulamalarında devlet borçlanmaya devamlı olarak müracaat etmekte ve kullanmaktadır. Bu itibarla da devletlerin borçları hiçbir zaman sıfırlanmamaktadır.
- Vergi isteğe bağlı olarak değil daha ziyade zorla alınmaktadır. Borçlar ise iki taraf arasında rızaya dayanmaktadır.
- Vergi gelirleri bir kez Hazineye girdikten sonra onun nerede kullanılacağına devlet tek taraflı karar verir. Hâlbuki borçlanma da borçlanmayı gerçekleştiren kuruluş veya devlet teşkilatı borcun nerede kullanılacağını genellikle belirtmek durumunda kalır.
- Devlet borçlanmayı gerçekleştirirken, alacaklıya bazı avantajlar tıpkı faiz gelirleri v.b. gibi ve anaparayı ödemeyi üstlenir.
- Vergi daha ziyade ülke içi kaynaklardan karşılanırken, borçlanma hem ülke içinden hem de ülke dışındaki kaynaklardan karşılanmaktadır.
- Vergiler fertlerin tüketim ve yatırımlarının azalmasına neden olurken, borçlanma insanların ya da kazançlarının artmasına neden olmaktadır.
- Vergilerin yükü özellikle yaşayan nesillerin üzerine kalırken bu durum borçlanmalarda gelecek nesillerin üzerine binmektedir.

#### 2.4. Devlet Borçlanması İle Özel Borçlanma Arasındaki Farklar

Devletin borçlanması ile özel şahısların borçlanmasını klasik maliye teorisi taraftarları aynı şekilde değerlendirmektedirler (Yaşa,1971:7). Bunların bu düşüncede olmalarının temel nedeni, nasıl ki özel şahıslar devamlı olarak borçlu durumda olmaları büyük bir risk taşıyorsa, aynı durum devlet içinde geçerlidir. Bunlar devletin ve özel şahısların borçlanmalarını hele hesapsız borçlanmalarını hiç hoş karşılamamaktadırlar. Yalnız bu görüş taraftarlarının sesi son zamanlarda aksi görüş taraftarlarınca fazla şekilde bastırılmışlardır. Özellikle ülkemiz iktisat veya maliye politikaları uygulamalarında özellikle son 50 yıllık deneyimimizde, bu görüşün yerine, yani devlet kalkınma ve iktisadi gelişme politikalarında ihtiyaç duyduğu kaynağı borçlanmak suretiyle piyasalardan vb kaynaktan sağlayabilir, görüşü hâkim olmuştur. Yani kamunun gerektiğinde borçlanmaya başvurabileceğini savunan daha ziyade Keynesyen iktisatçılar içerisinde sayılan iktisatçı ve maliyeciler, kamu borçlanması ile özel borçlanmalar arasında büyük farklılıklar olduğunu öne sürmektedirler. Günümüz devleti ekonomiyi kontrol eden, ekonomiye gerekli müdahaleleri yapan ve büyük giderlere ihtiyacı olan bir konumda bulunduğundan, normal gelirlerle tüm bu sayılan görevleri yerine getirmeleri söz konusu olamamakta borçlanma kaçınılmaz olarak gerçekleşmektedir (İnce,1996:21).

Kamu borçlanması ile özel borçlanmalar arasındaki farklılıkları vurgulamak istersek, şu şekilde sıralamak mümkündür:

- Kamu borçlanması kamu hizmetinin gerçekleştirilmesi içindir. Burada borçlu devlet veya devlet adına bu işi gören bir başka kamu kuruluşudur.

Devlet burada kamu hizmetin karşılarken maliyet ve kârlılık gibi, özel sektörün olmazsa olmazları kamu için o kadar da önemli olmamaktadır.

- Kamu borçları ile özel borçlar arasındaki önemli sayılabilecek bir fark da borçların miktarı ile ilgilidir. Genelde kamu borçlanması özel sektörün borçlanma tutarından daha büyük ölçüde borçlanmaktadır.
- Kamu borçları ile özel borçlar arasında borçlanma süreleri bakımından da, örneğin devlet 100 yıl gibi uzun vadelerde borçlanabilmekteyken, özel borçlanmalar ise daha kısa süreli olmaktadır.
- Kamu borçlanmasında zorlayışlı veya yarı zorlayışlı olarak gerçekleştirme imkânı olabilmekteyken, bu durum özel borçlanmalarda söz konusu edilemez.
- Kamu borçlarında özel borçlarda olduğu gibi, borçlunun varlığı ile borç arasında hiç bir ilişki yoktur. Borcun reddi veya ödemenin geciktirilmesi halinde alacaklı bu varlıklara müracaat edemez ((Heper,F.ve Erdem,B.,1988:216).

### 3. DEVLET BORÇLARININ ÇEŞİTLERİ

Devletin borçlanma nedenlerin çokluğu, devlet borçlarının günümüzde büyümesine neden olmuştur. Devlet borçları yalnızca büyüklükleri değil, aynı zamanda içerikleri ile de öne çıkmaktadır. Devlet borçları değişik özelliklerine göre sınıflandırılır. Sınıflandırma sayesinde devlet borçlarının yapısı hakkında açık bilgilere ulaşabilmekteyiz. Devlet borçlarını şu şekilde sınıflandırabiliriz. Bunlar; iç borç ve dış borç, kısa süreli borçlar (dalgalı)- uzun vadeli borçlar, ihtiyari (isteğe bağlı) veya cebri (zorunlu) borçlanmadır.

#### 3.1. Dış ve İç Borçlar

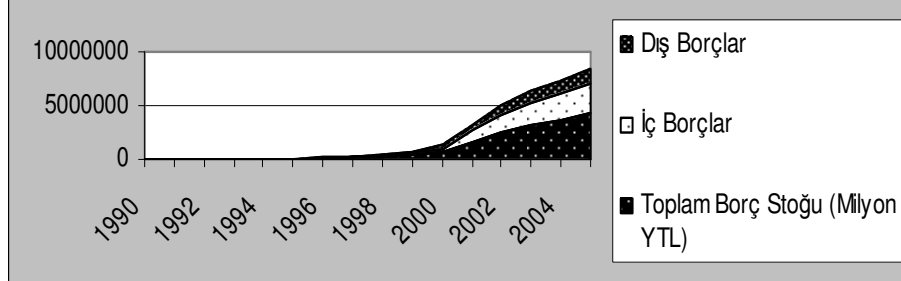
İç ve dış borçları ayıran kriterlerin başında, alacaklıların tabiiyeti gelmektedir. Bir başka ayırım ise, borcun tedarik edildiği piyasaların milliyetine göre şekillenmektedir. Buna göre milli piyasalardan sağlanan borçlar iç borç, yabancı piyasalardan sağlanan borçlar ise dış borçlar olarak değerlendirilmektedir. Genellikle iç borçlar iç kaynaklardan, dış borçlar dış kaynaklardan sağlanan borçlardır (Bulutoğlu,2003:422). Türkiye’de dış borçlar iç borçlardan daha eski bir geçmişe dayanmaktadır. Dış borçlar bakımından tarihi açıdan yaşadığımız acı tecrübeler ve sonunda bir nevi alacaklı ülkelerin borçlarının düzenli olarak ödenebilmesini sağlayan, tamamen yabancıların yönetiminde bulunan Duyun-ü Umumiye idaresinin kuruluşu söz konusudur. Ancak az gelişmiş ülkelerin içeride yeterli olarak sağlayamadığı fonları; ancak dışarıdan o da çok değişik tavizler ve haklar vermek suretiyle karşılayabilmektedir (Açba,1995:167).

**Tablo 1. İç Borçlar ve Kompozisyonu**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Borç Stoku</b>	57	97	194	357	799	1.361	3.148	6.283
<b>Tahvil</b>	18	24	86	190	239	511	1.250	3.570
<b>Bono</b>	5	18	42	64	304	631	1527	2.374
<b>Konsolide Borçlar</b>	30	41	34	31	133	24	40	-
<b>Kısa Vadeli Avans</b>	2	13	31	70	122	192	370	337
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Borç Stoku</b>	11.612	22.920	36.416	122.157	149.870	194.387	224.483	244.8
<b>Tahvil</b>	5.771	19.683	34.158	102.128	112.850	168.974	194.211	176.3
<b>Bono</b>	5.840	3.236	2.058	20.029	37.020	25.413	30.272	17.,8
<b>Konsolide Borçlar</b>	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Kısa Vadeli Avans</b>	0	0	0	0	0	0	0	0

Kaynak: DİE

İç borçlar; fertlerden, bazı sosyal güvenlik kuruluşlarından, bankalara ve Merkez Bankasından sağlanmaktadır (Uluatam,2001:419). İç borçlar bir ülkenin iç meselesidir. Devletin yasal düzenlemeleri ve vatandaşları ile ilgilidir. Ancak dış borçlar açısından burada dış ülkelerde dış borç meselesine müdahil olabilmektedir. Borç veren ülke, yurttaşlarının çıkarlarını borç alan ülke nezdinde korumaktadır. Burada iç borçlarda olduğu gibi devletin borçlanma konusunda kendi sınırları içerisinde yaptığı düzenleme serbestisine sahip değildir (Nadaroğlu,1998;209).



Şekil 1. Hazine Verilerine Göre Toplam Borçlar ve Dağılımı

Türkiye’de iç borçların uygulanmasına bakıldığı zaman, yukarıda ifade olunmaya çalışılan kaynakların hepsinden de dönem dönem yararlandığı görülmektedir (Erdem,1996:41-46). Ülkemizde incelemeye çalıştığımız 1990–2005 döneminde, daha önceden devir alınan borç stoğunun, hala artarak katlanılmaz bir ağırlığa ulaştığı görülmektedir. Burada şu sorular akla gelmektedir. Bir ülkenin borçlanmasının bir sınırı var mıdır? Varsa bu oran ne olmalıdır. Bu oran Avrupa Birliğinin Maastricht’de almış olduğu mali ve ekonomik kriterlerine göre GSMH’nın %60’dır. Dış Borçlar; ekonomik dengenin sağlanması için, kalkınmanın finansmanına destek sağlanması için, dış piyasalardan sağlanan kredilerdir (Bulutoğlu,2003:423). Dış borçlarla dış yardımları birbirinden ayırmak son derece zordur. Günümüzde dış borçlar şu şekilde gelişmektedir. Bunlar; kalkınma kredileri ihracat kredileri (satıcı kredileri), borç ertelemeleri ve röfinansman kredileridir (Erdem,1996:49-51).

Tablo 2. Dış Borçlar ve Kompozisyonu (Milyon ABD Dolar)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Toplam Dış Borç Stoku	49.035	50.489	55.592	67.356	65.601	73.171	79.626	84.887
Orta ve Uzun Vade	39.535	41.372	42.932	48.823	54.291	57.585	62.281	66.893
Kısa Vade	9.500	9.117	12.660	18.533	11.310	15.586	17.345	17.994
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Toplam Dış Borç Stoku	96.973	102.110	106.029	113,6	130207	145334	161806	170100
Orta ve Uzun Vade	75.756	78.638	81.125	97,2	113783	122321	129866	131900
Kısa Vade	21.217	23.472	24.904	16,4	16424	23013	31940	38200

Kaynak: DİE

### 3.2. Vadeleri Bakımından Kısa Vadeli Ve Uzun Vadeli Borçlanma

Gerek borç veren, gerekse borçlanan yönünden en önemli şartlarından birisi de borcun süresidir. Borcun sağlayacağı avantajlar genellikle süresine bağlı olarak belirlenir. Devlet Borçları kısa vadeli ve uzun vadeli borçlar olarak da tasnif edilmektedir (Uluatam,2001: 420-421). Ülkemizde 3,6,9 aylık olarak çıkarılan hazine bonoları veya 5 yıla kadar olan borçlanma şekilleri genelde kısa vadeli borçlanma, bir başka deyişle dalgalı borçlar, bunun dışındaki yani 5 yıl ve yukarısı

uzun vadeli borçlanma olarak değerlendirilmektedir (Eker,1997:242). Devletin kısa vadeli borçlanması para piyasasından sağlanmaktadır. Kısa süreli borçlanmalar faizi düşük olduğu için, devlet ve borç verenler yönünden de kısa süreli olmaları nedeniyle caziptirler. Büyük firmalar ve bankalar ellerindeki fonlarının bir kısmını nakit olarak tutmak yerine, kısa süreli devlet borcuna bağlamayı tercih edebilirler. Ayrıca kısa süreli borçlara, ayrıca uzun süreli borçlanmaya hazırlık olmak üzere de başvurulabilir. Türkiye’de kısa süreli borçlanma biçimleri şu şekilde gerçekleştirilmektedir. Bunlar; hazine bonoları, Merkez Bankasının Hazineye kısa vadeli avansı (Bu uygulamaya son verilmiştir), Hazine kefaletine haiz bonoları, hazine tahaahütleri (hazine tahvilleri), emanet paralarından meydana gelmektedir.

Dış dalgalı borçlar yabancı piyasalardan alınan kısa süreli borçlardır. Ülkeler genellikle ödeme gücü içerisine düştüğü zaman, yabancı bankalardan veya kuruluşlardan ve IMF v.b gibi uluslararası kuruluşlardan sağlanan fonlardır. Genellikle bu tür borçların şartları uzun vadeli borçlardan daha ağırdır. Uzun süreli borçlar kısa süreli borçların aksine genellikle sermaye piyasasından uzun sürecek yatırım faaliyetlerinin finansmanını sağlamak için başvurulmaktadır. Uzun süreli borçlar da kendi içerisinde ayrıca tasnife tabii tutulabilir. Bunlar süresiz borçlar ve süreli borçlardır.

### 3.3. İsteğe Bağlı Veya Zorlayışlı Borçlar

Borçlar çeşitli ayrımlar yanı sıra, birde zorlayışlı ve isteğe bağlı borçlar olmak üzere ayrılır (Uluatam, 2001:423). Devlet borçlarında ortak olan faiz oranı, borcun süresi, itfa ve şekli ve diğer koşulların tek yanlı olarak devlet tarafından gösterilecek ilgi ve önemli olduğundan belirlenen koşullar genellikle daha elverişli olur. Cebri borçlar devletin zorla ödünç alması olduğuna göre, vergiye yaklaşırlar ve vergi ile isteğe bağlı borçlar arasında yer alırlar. Yalnız bunların vergiden ayrıldıkları hususlar da vardır. Cebri borçlar vergiler gibi karşılıksız değildir. Eninde sonunda bu tür borçları faizi ile birlikte devlet ödemek zorundadır (Erdem,1996:19). Ülkemizde uygulanan çalışanların zorunlu tasarrufları uygulamaları ve 1961 yılında başvuru tasarruf bonoları bunlara örnek teşkil eder.

İsteğe bağlı borçlarda az olmakla birlikte bir cebirlik vardır. Bu tür borçlanmada yukarıda değinildiği gibi, borçlanma şartlarını devlet kendisi tek taraflı olarak belirlemektedir. Ayrıca ihraç edilen devlet tahvillerinin yeteri oranda piyasada talep olmaması halinde devlet zora başvurabileceği tehdidi ile bunların satışını manevi cebir yolu ile sağlayabilir. İçerisinde manevi cebir ögesi bulunsu da yarı cebri niteliğe sahip olsa da bu tip borçlar günümüzde en çok uygulama alanı bulan borç tiplerinden olmaktadır ((Heper,F.ve Erdem,B.,1988:222).

### 3.4. Borçlanma Tekniği

Borçlanma gerek süresine gerekse uygulandığı ülkelere göre farklılıklar göstermesine rağmen, şekil bakımından tahvilli–tahvilsiz borçlar, borçlanmanın diğer şekli yönleri ise, kupürlerin büyüklüğü, borçlanmanın miktarı, borçların adıdır (Erdem,1996:99-114). Tahvilsiz borçlar genellikle bir kaynaktan sağlandığından tahvil çıkarılması zorunlu olmaz. Tahvilli borçlar, halka satış söz konusu olduğundan, borç verenler açısından tahviller borç senedi niteliğini taşımaktadır (Bolak: 1994,109-116).Tahvilli borçlarda tahviller; tahviller isme yazılı olarak veya hamiline yazılı olarak ve hem isme hem de hamiline yazılı tahviller olarak düzenlenebilmektedir. Borçlanma da taraflar biri devlet olmak üzere, diğeri tasarruf ve sermaye sahibi yurttaşlar ve kuruluşlardır. Devletin borçlanma kararı genellikle kanunla olmak mecburiyetindedir. Fakat bizdeki uygulama ise 1986 yılında getirilen bir hükümlerle, genel bütçe kanununa konulan bir madde ile devletin borçlanabilmesi sağlanabilmektedir. Devletin her borçlanma



esnasında kanun çıkarmasının önüne geçilmektedir. Bu durum bir çeşit kontrolsüz bir durumu da beraberinde getirmektedir.

#### 4. BORÇ YÖNETİMİ

Borç yönetimi; belli ekonomik amaçlara ulaşmak için devletin, borç miktarında ve bünyesinde değişiklikler yapmasıdır. Borç miktarı ile borç stokunun seviyesi, bünyesi ile de bu borç stokunun bir taraftan vade, bir taraftan da alacaklılar itibarıyla dağılışı anlaşılmaktadır (Uluatam, 2001: 424). Bu itibarla borç yönetimi maliye politikasının aletlerinden biridir. Bir çok hallerde de para politikası ile yakın ilişki halindedir. Devlet borçlarının ekonomik hedefler gözetilerek kullanılması en bilinen maliye politikası araçlarından biridir. Bu aracın ilk kez kullanıldığı ülkeler ise Anglo-Sakson memleketleridir (Yaşa, 1971:179). Son dönemlerde tüm Avrupa Birliği devletlerinde de “borç yönetimi“ tabiri kullanılmaktadır. Fakat burada kastedilen, borcun genellikle akdi ile ödenmesi arasındaki geçen dönemde yapılan ve çoğu akitten doğan işlemlerden ibarettir. Borç yönetimi konusunda bazı farklı anlayışlar vardır (Eker ve Meriç,1999:150).. Bunlar; borç yönetimi ile, yalnızca faizlerin ödenmesi ve borsa da tahvillerin desteklenmesi ve faiz yükünün indirilmesini kastetmekte ve anlamaktadırlar. Kamu borç yönetimi ile ilgili bu farklı yaklaşımların temelinde, girilen işlemlerin belli bir ekonomik hedef gözetilip gözetilmemesi yatmaktadır. Yoksa yapılan işlemlerin çeşit ve muamelelerinden miktarından kaynaklanmamaktadır. Borç miktarında değişiklikler ister bilerek isteyerek gerçekleştirilmiş olsun, isterse bu saikler dışında gerçekleşmiş olsun bazı ekonomik sonuçları olacaktır (Bulutoğlu, 2003:427-433). Borç miktarındaki değişimler belli hedefler gözetilmeden gerçekleştirilmesi halinde bazı aksi tesirleri olabilecektir. Borç yönetimi genelde iç borçlar üzerinden gerçekleştirilmektedir. Borç miktarı ve bünyesindeki değişimin iktisadi hayata etki yapması, para arzı ve şahısların satın alma gücünün bundan dolayı etkilenmesidir. Burada yalnızca iç borçların değil, aynı zamanda dış borçların da azalması ve artması da şahıslar üzerinde etkiye neden olmaktadır. Burada hemen belirtmekte yarar olacaktır. Ekonomik etkileri bakımından şahıslar ve ekonomik birimler üzerinde aynı tür etkilere sahip olabilecek gerek iç borçlanma ve gerekse de dış borçlanma işlemlerinden, kamu iç borçlanma da sahip olduğu etki ve uygulama şansını ve esnekliğini dış borçlanma da bulamayacaktır (Yaşa, 1971:180).

Kamu, borç yönetimi ile elde edilmek istenilen sonuçlara, değişik seviyede ve miktarda borç stoku ile gerçekleştirebilecektir. Başka bir ifade ile, miktar ve seviyeleri farklı borç kombinezyonları ile eşit etkiler meydana getirilir (Emil Gelberi, 1996: 52-69).Yapılacak olan, maliyeti en az ve en düşük olanın seçilmesidir. Kamu borçlanması bu biçimde uygulandığı zaman, bir yandan kamu harcamalarında lüzumsuz bir artış önlenmiş, diğer taraftan faiz ödemelerinin borçlanma ile hedeflenenin aksine etkileri en aza indirilmiş olur. Maliyeti en azdan anlaşılması gereken husus yalnızca faizi en düşük olan anlaşılmalıdır. Örneğin enflasyon eğilimlerinin olduğu bir konjunktürde devletin borçlanmasının birinci nedeni likiditenin istenen seviyeye getirilmesidir ve harcamaların sınırlandırılmasıdır. Faiz oranı düşük olduğu için kısa vadeli borçlanmaya gitmek burada yanlış olacaktır. Zira kısa vadeli borç eşit miktarda uzun vadeli borçlar kadar harcamaları sınırlayamaz. Ayrıca faiz oranlarının devletin takip ettiği borçlanma politikası gereği, düşük tutulması enflasyonu şiddetlendirici bir rol oynar. Bu arada kısa vadeli ve düşük tutulan faizler nedeniyle yeni satın alma gücü yaratılmasına sebep olur. Bu yüzden bu konjunktürde uzun vadeli borçlanma şekli tercih edilmektedir. Burada izlenecek yol ise, aynı sonuçlara yol açacak çok değişik alternatiflerden, yani uzun vadeli borçlanma şekillerinden, maliyeti en az olabilecek olanın seçilip uygulanmasıdır. Diğer maliyet unsurları aynı olması şartı

ile benzer borçlanma araçları arasında faizi en düşük olan tercih edilmelidir. Elbette istenen bu durumun gerçekleştirilmesi için borçlanma araçlarının tüm potansiyel alıcıların, istek ve tercihlerinin gözetilerek piyasaya çıkarılması ile ancak gerçekleşebilecektir. Burada da yine değişik borç kombinezonları arasında eşit sonuçları alabilecek en uygun ve en ucuzu seçilmelidir.

#### 4.1. Borç Miktarındaki Değişikliklerin Ekonomiye Etkisi

Borç stokunda değişme olması, bir başka ifade ile borç miktarının artması veya azalması ekonomi üzerinde değişik etkiler meydana getirir. Borç stokunun azaltılması mevcut borçların kısmen itfa edilmesine bağlıdır. Borçların itfasından doğan etkiler, piyasada likiditenin fazlaşmasına ve buna bağlı olarak bir takım sonuçları görülür. Bunlar faizlerin geriye çekilmesine neden olarak ve toplumun tüketim alışkanlığına da bağlı olarak, toplam tüketim üzerinde bir artışa neden olabilir (Bulutoğlu, 2003: 433). Zincirleme etkileri nedeniyle bu durumun kısmen enflasyona da neden olabileceği veya yatırıma yönelerek yeni istihdam imkânları yaratabilecektir. Borçların kamu tarafından itfa edilmesi bu ve benzeri sonuçlara neden olabileceği gibi, bunun tersi durumda da aksi ekonomik etkileri gözlemlenecektir.

Borç miktarında vuku bulan bir değişme, genellikle borcun yapısını da değiştirmesi nedeni ile de ekonomik sonuçlara yol açmaktadır. Diğer şartlar aynı kalmak şartı ile kamunun, piyasadaki yeniden borçlanması veya borç miktarını artırmasının ekonomide meydana getireceği sonuçların farklı olacağını açıklayan farklı görüşler mevcuttur. Bu farklı görüşten birisine göre, devletin piyasadaki borçlanması ekonomi üzerinde daraltıcı deflasyonist bir etki meydana getirir (Erdem,1996:99-143-147). Diğer bir farklı görüşe göre ise, devletin piyasadaki borçlanması genişletici etki meydana getirir ve enflasyonist bir etkiye yol açar (Bulutoğlu, 2003: 435). Borç artışının daraltıcı bir etki yarattığı görüşü şu şekilde açıklamak mümkündür. Devletin piyasadaki borçlanması, piyasadaki likiditeyi azaltması, halkı tüketime veya yatırıma para harcamamayı ikna ederek, halkın harcamadığı parayla devlet tahvili almasının sağlanması suretiyle, borçlanmada deflasyonist etki yaratılacaktır (Bulutoğlu, 2003: 436). Burada yapılan borçlanma nedeniyle halkın satın alma gücünün azaltılması nedeniyle, yaratılan para arzı darlığı, özel tüketimin kısılmasına neden olur. Burada devletin özel şahıslardan borçlanması ekonomide nihai olarak bir daraltıcı etki meydana getirir. Zira burada borçlanma ancak özel harcamaların kısılması ile gerçekleşmektedir (Yaşa,1971:183).

Keynesyen gelir teorisine göre ise, kamunun borçlanması yukarıda değindiğimiz sonuçlara yol açmaz. Çünkü Keynesyen anlayışa göre, harcamalar gelir gibi akım değişkenlere bağlıdır (Akçoraoglu, 1999: 52-64). Borçların artması ile gelir zaruri olarak azalmayacağından, harcamalar da değişmeyecektir. Bir başka yaklaşıma göre ise, para harcamaları gelire değil, özel servetlerin değerine yahut aktiflerin kapital değerine tabi bulunmakta ve borç artışının harcamalar üzerindeki daraltıcı etkisi de borçların artışı sonucunda bazı aktiflerin kapital değerinin düşmesinden doğmaktadır. Bu ise şöyle gerçekleşmektedir; mevcut borç miktarının artırması, piyasada devlet tahvilatının fiyatını ve dolayısıyla borcun toplam değerini düşürecektir. Borcun kapital değerinin düşmesi, gelirin nispi olarak artması anlamına gelmektedir. Zira aynı miktarda faiz ve kapital değeri daha düşük bir borç için ödenmiş olacaktır. Bu durum devletin piyasaya borç senedi sürmesi, ekonominin deflasyonist bir etkiye girmesini sağlayacaktır. En azından bu deflasyonist etki, elinde bu tür devlet tahvili bulunduranlar için geçerli olacaktır. Bu olay toplam talebin düşmesine sebep olacaktır. Bunun nedeni, devletten alacaklı olanların harcamalarının, devlete açtıkları krediler oranında azalmasıdır.

Piyasaya yeni borç senetleri ihraç edildiği zaman, ellerinde daha önceden çıkan tahvilleri bulunduranlar açısından, yeni ihraç edilen tahvillerin daha önceki tahvillerden getirileri bakımından daha avantajlı ve verimli olmaları sebebiyle, bu tür eski tahvil sahipleri bir gelir kaybına uğrayacaklardır. Onlar da bu olumsuz durumdan kurtulmak için, daha az tüketim ve daha fazla tasarruf etme eğilimine gireceklerdir. Bu ise toplam tüketimin kısılmasına sebep olacaktır ve daraltıcı bir sonuca yol açacaktır. Devletin piyasaya yeni tahvil ihraç etmesinin bir başka sonucu, özel sektörün finansmanına ayrılacak olan fonların devlet tarafından kullanılması anlamını taşıyacağından, bu tür fonların kullanımını sınırlayarak, devlet sektörünün bu fonları kullanma şekline de bağımlı olarak muhtemeldir ki, daraltıcı bir etki meydana getirecektir. Devletin fertlerden borçlanmasının deflasyonist bir etki yapmaması, yalnızca devlete borç veren şahısların bu verdikleri fonları hiçbir işte kullanmamaları ve nakit olarak ellerinde buldurmalarına bağlı olmasıyla mümkün olacaktır. Bu durum ise yalnızca teori için öne sürülebilecek bir durumdur. Gerçek hayatta böyle bir durum yalnızca istisna hallerinde gözlemlenebilir (Yaşa,1971:186).

Devletin piyasaya yeni borç sürmesinin enflasyon yaratacağı hakkındaki görüşleri ise şöyle açıklanabilir. Devletin aldığı borcu nerede harcadığına da bağlı olarak, yani yapılan borcun harcanıp harcanmadığı ile yakından ilgilidir. Devletin borçlanmasının enflasyona sebep olabilmesi, borçlanma suretiyle elde edilen gelirin kullanılışı ve devletin borçlanma yerine kullanılabilir başka finansman araçlarının yokluğunun kabul edilmesine bağlıdır. Genelde devlet borçlanma ile elde ettiği gelirleri, mal ve hizmet alımında kullanırsa, bu davranışın sonucu olarak deflasyonist bir etkiden söz etmek imkânı olmayacaktır. Devletin piyasaya tahvil ihracı karşılığında elde ettiği fonlar, daha ziyade halkın tasarrufları ile karşılandığından ötürü, devletin bu fonları kullanması enflasyonist bir etki meydana getirir. Devletin yaptığı harcamaların enflasyonist etkisi, yaptığı bu harcamaların kaynağına bağlı olacaktır (Bulutoglu, 2003: 434). Burada eğer devlet giriştiği harcamaları halktan tahvil karşılığı borçlanmak sureti yerine, vergi gelirleri ile karşılayacak olursa, burada enflasyonist etki daha az olacaktır. Çünkü devlet harcamalarının vergilerle finanse edilmesi halkın tüketiminde bir daralmaya neden olabilecektir. Devletin tahvil karşılığı halktan borçlanması, kendiliğinden özel tüketim harcamaları üzerinde bir artışa sebebiyet verecektir. Yani borcun alınışı sırasında vergiden daha az bir daraltıcı etkiye sebep olan borçlanma, alındıktan sonra daha fazla masrafların artmasına neden olmaktadır. Bu sonuca ulaşılmasının nedeni ise (Lerner'e göre), devlete borç verenlerin kendilerini daha zengin hissetmeleri, ikincisi borç üzerine ödenen faizin geliri artırmasıdır. Bu iki neden devlete borç veren bireylerin daha fazla harcamada bulunmalarına yol açar ve bunun sonucunda da enflasyonist bir konjüktüre girilebileceğidir. Devletin tahvil ihraç etmek suretiyle bireylerden borçlanması, ülkenin ekonomik ve mali ve sermaye piyasaları yapısıyla yakından ilgili olmak üzere, farklı sonuçları olacaktır. (Bulutoglu, 2003: 436).

Devletin borçlanması halkın elinde bulundurduğu atıl fonları veya bir başka ifade ile tasarrufları kullanmak biçiminde gerçekleştiği için, şayet böyle bir durum olmasa idi, büyük oranda mali ve sermaye piyasaları henüz yeteri kadar gelişmemiş ülkelerde bu fonlar, büyük bir ihtimalle likiditesi oldukça zor olan, konut, mücevherat v.b alanlara kayacaktır. Bu durum ise bunların tahviller kadar yeteri miktarda likit olmamaları nedeniyle piyasaya aktarılmaları zor olacak ve tahvile nazaran ve onun aksine ekonomi üzerinde deflasyonist bir etki meydana getirecektir. Buradan şu görüş savunulabilir: Tahvile yatırılan paralar diğer yatırım araçlarına nazaran tasarruf sahiplerinin likiditelerini artırmakta, dolayısıyla harcama imkânlarını kısmamakta ve bunun tabii bir süreci olarak ta enflasyonist bir

etki meydana getirebilmektedir. Devlet borçlarının artışının, mevcut borç stokunun kapital değerini düşürmesi sebebiyle ekonomide deflasyonist bir etki yarattığı anlayışı, pek fazla değerli bulunmamaktadır. Zira bu tür bir uygulama yani kapital seviyesinin tahvilin veriminden ayrı değerlendirilmesi ve özel harcamaları belirlediği düşüncesi pek gerçeklerle örtüşmemektedir. Her toplumda rantiyeler, menkul ve gayri menkul sermaye iradı elde edenler, harcamalarını sahip oldukları varlığın değerine göre değil, bilakis bu varlığın kendilerine sağladığı irada göre ayarlamaktadırlar. Rantiyelerin iratlarında bir azalma olmadığı zaman, bunların harcamalarını kısmalarını beklemek pek gerçekçi gözükmemektedir. Bu da enflasyonist eğilim yönünde bir mekanizmanın doğmasına yol açabilecektir. Devletin borçlanması gerek dolaylı gerek dolaysız etkileri ekonomi üzerinde deflasyonist bir etki yaratmaktan ziyade, enflasyonist bir sonuca neden olmaktadır. Buna göre borçlanmanın deflasyonist etkisi yalnızca, borcun alınmasında safhasında halkın elinde satın alma gücünü azaltan bir durumu açıklamaktadır. Fakat süreç yalnızca bundan ibaret olmadığı, yani hareket yalnızca orada durmadığı için, bu etki teoride kalmaktadır (Yaşa,1971:188).

#### 4.2. Borç Yapısındaki Değişmelerin Ekonomiye Etkileri

Devlet borcunun miktarındaki artış veya azalış, onun bünyesini de değiştirmektedir. Genelde devlet borçlarını aynı tür senetlerden meydana gelmemektedir. Burada farklılıklar olabilmektedir. Devletin ihraç ettiği kâğıtların, faiz, ödeme şekli, değeri ve tedavül imkânları, pazarlama şartları ve vadeleri bakımından birbirinden farklı özelliklere sahip olmaktadır. Burada bizim için, borç yönetimi açısından borçlanmanın vadesi önem taşımaktadır.

Türkiye’de kısa vadeli borçların kaynağı 1990 lı yılların sonuna kadar, Merkez Bankasının genel bütçenin belli bir oranında (Genellikle son döneme kadar aşamalı olmak üzere %3 ‘lere kadar çekilmiş olmasına rağmen incelenen dönemler 1990–2000 arasında bu oran %15 olarak seviyesinde gerçekleşmiştir.) Hazineye kullandığı avanstır. Bu şekilde Hazinenin Merkez Bankasından açıktan emisyon yapılması suretiyle borçlanması sağlanmıştır. Hazinenin kısa vadeli borçlanması ve dönem sonu itibariyle Merkez Bankasına geri ödenmeyen borçlar ekonomide enflasyonist bir etki meydana getirmiştir. Merkez Bankasının kısa vadeli alacakları yerine, Hazinece uzun vadeli kâğıtlar verilmesi de, genellikle çok uzun olan itfa zamanına kadar, ekonomide herhangi bir etki meydana getirmeyecektir. Çünkü daha önce Merkez Bankasınca Hazineye açılan kısa vadeli avansların miktarında bu uygulama herhangi bir azalmaya neden olmamaktadır (Yaşa, 1971:190).

Yine ülkemizde devletin borçlanma gereğinin incelenen dönemde artış eğiliminin engellenememiş olması nedeniyle, serbest piyasadan yapmakta olduğu kısa vadeli borçlanmalara, yine şirketlerin ellerinde atıl vaziyette tuttukları fonları devlete kredi olarak vermeleri sonucu büyük kazançlar sağladıkları gözlemlenmiştir. Hatta bu durum şirketin esas faaliyet alanından elde ettiği kârların üzerine çıkabilmiştir. Devlet kısa vadeli borçlanmada mali kesimin yanı sıra bu tür ortaklıkların fonlarını da kullanmıştır. Zira şirketler ellerinde bulundurdukları kısa vadeli senetlerin hayli yüksek oranda likidite değerleri nedeniyle tercih etmişlerdir. Ortaklıkların bazı ihtiyatlarını, devletin kısa vadeli hazine bonosunda değerlendirmeleri, onların herhangi bir yatırım programlarına, iş hacmindeki mevsimlik dalgalanmalarına; vergi ödeme zamanlarına v.s benzer durumlarda değişen nakit ihtiyaçlarını rahatlıkla ve bir problem olmaksızın karşılayabilmelerinden ötürü ve kısa vadede çok iyi getiri sağladıkları için, tercih ettikleri bu tür bonoların çok iyi birer müşterisi olmuşlardır.

Bu dönemde kurumsal alıcıların yanı sıra bankalar aracılığıyla çok sayıda da birey bu tür kısa vadeli hazine bonolarının müşterisi olmuşlardır. Devletin kısa

vadeli bu türden giriştiği borçlanma ekonomide enflasyonist bir etki meydana getirecektir. İncelenen dönemde Türkiye’de enflasyon olgusunun artan ve devam eden bir süreçte gerçekleştiğinin arka planında, devletin gerçekleştirdiği bu gerek Merkez Bankasından açık finansman biçiminde ve gerekse piyasadan yapmış olduğu kısa vadeli borçlanmanın olduğu görülür. Devletin gerçekleştirdiği bir başka borçlanma şekli ise, bankalara gerek zorunlu olarak ve gerekse de isteğe bağlı olarak yaptığı genelde tahvillerle gerçekleştirdiği borçlanma yöntemidir. Burada yapılan borçlanma orta ve uzun vadeli olarak karşımıza çıkmaktadır. Devletin izlediği ekonomi politikasının içerisinde enflasyonu makul bir düzeye çekmek ve burada tutmak var ise, burada yapması gereken, kısa vadeli borçlanmayı uzun vadeli hale getirmesi gerekecektir. Burada ortaya çıkacak iki borç türü arasında likidite dereceleri farkına rağmen, vadeleri bakımından borç bileşimindeki değişiklikler ekonomi üzerinde sanıldığından daha az etki meydana getirmektedir. Bunun nedenleri ise, borcun vade itibariyle değişmesi, aynı miktar borç için ödenen faiz miktarını da değiştirmektedir. Genellikle uzun vadeli borçların faizleri kısa vadeliye nazaran daha yüksek olmaktadır. Bu durum uzun vadeli borç alacaklılarının kısa vadeliye nazaran alacakları faiz gelirlerinin artması nedeniyle, bu ise harcamaların artmasına neden olacaktır. Bu durum uzun vadeli borçların artırılmasıyla sağlanmak istenen ekonomi üzerindeki deflasyonist etkinin belli bir oranda da olsa bertaraf edilmesine yol açacaktır. Borç türlerinin değişmesi yani kısa vadeli borçların uzun vadeli hale dönüştürülmesi, bunların alacaklılarında da bir değişikliğe neden olacaktır. Borcun vadesi uzadığında borcun hamilleri özel şahıslar olacaktır. Bunların elde ettikleri faiz gelirlerini muhtemel olarak harcamaları ise, yukarıda ifade ettiğimiz aksine bir sonuca yol açar, yani enflasyonist eğilimi ortaya çıkarır (Yaşa,1971:190).

Borçların türleri itibariyle, uzun vadeli borcun kısa vadeli ile değiştirilmesi ise yukarıda ifade olunanın aksi bir hal almasına neden olmaktadır. Uzun vadeli borçları kısa vadeliyle değiştirilmesi sonuç itibariyle, daha az faiz geliri demek anlamı taşıyacağından, burada deflasyonist etkiden söz etmek doğru olacaktır. Fakat unutmamak gerekir ki tek başına borçların vadeleri ile yapılan ve uygulanmak istenen iktisadi sonuçlar zannedildiği gibi, çok etkili olmamakta ve bazı durumlarda bu tür etkiler gerçekleşmemektedir.

#### **4.3. Devlet Borçlarının Makro Ekonomik Etkileri**

Modern iktisat görüşü bütçe denkleğinden daha ziyade ekonomik denkleği esas almaktadır. Buna göre enflasyon dönemlerinde talebin sınırlandırılması ve bütçe açıklarının kapatılması ve bütçe fazlasının meydana getirilmesi gerekmektedir. Aksi bir durum karşısında da yani ekonomik durgunluk olduğu bir dönemde de toplam talebin canlandırılmasına yönelik faaliyetlerin olması gerekmektedir. Ayrıca modern iktisatçılar devletin borç yükünün gelecek kuşaklara aktarıldığı şeklindeki görüşleri paylaşmamaktadırlar. Onlara göre toplumun ihtiyaçları borç alınarak karşılandığı için, gelecek kuşaklar daha iyi bir hayat standardına kavuşabileceklerdir. Bunun karşılığı olarak faiz oranı kadar bir miktarı yük olarak taşıyacaklardır (Eker, 1997:273).

Günümüzde hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler daha çok borçlanmaya başvurumaktadırlar. Ülkelerin elbette borçlanma ile güdülen hedefleri farklı olabilmektedir. Bazıları kıt olan sermaye birikimini olumlu olarak kullanarak, onu verimli alana kanalize etmek çabası içerisindeyken, bir diğeri makro ekonomik dengeler açısından bunu gerekli görmektedir. Devlet borçlanmasının ekonomi içerisinde bazı ekonomik göstergelere etkileri olacaktır. Borçlanma tasarruflar üzerinden hareketle, makro ekonomik dengeler üzerinde etkili olmaktadır (Günaydın, 2003:2-13) Tasarruf sahipleri özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından bakıldığı zaman bunun çok küçük bir üst gelir grubundan

olduğu görülür (Uluatam, 2001: 432). Devletin borçlanması; elinde birikmiş tasarrufları olanlara devlet, daha çok ve yüksek gelir vaat ederek kullanması demektir. Devletin almış olduğu bu borçları eninde sonunda faizi ile birlikte, diğer kesimlerden elde edilen vergi gelirleri ile ödeyecek olması, tahvil veya borç senedi sahipleri varlıklı kesimlere, diğer alt gelir kesimlerinden gelir transferi anlamına gelecektir. Bu durum ise sosyal adaletsizlik olarak karşımıza çıkacaktır. Bu olumsuz göstergenin yanı sıra devlete tahviller karşılığı kredi açmış olan kesimlerin, geleceğe dönük beklentileri daha fazla gelir elde etmek şeklinde olacağı için, bunların harcamalarında bir artış olma ihtimal dâhilinde olacaktır. Bu ise enflasyonist beklentilerin artışına neden olacaktır.

Devletin içerde vergi almak yerine borçlanmaya gitmesi toplam tasarrufları etkileyerek yatırımların miktarını azaltır. Yatırımların azalması milli gelir büyüme hızını yavaşlatır. Devlet yeteri ölçüde tasarruf imkânı yurt içerisinde sağlarsa, bunun yetmediği durumlarda da veya başka ekonomik nedenlerle dış finansman imkânının elverişli olması vs. gibi dış kaynaklara başvurarak borçlanır (Uluatam, 2001:433). Yurt dışı kaynaklardan borç alma toplam milli gelir üzerinde artışa neden olurken, bunun tersi durumunda da yani dış borç ödeme durumunda da bir azalma veya daralma söz konusudur. Halbuki iç borçlanmada ise, devletin borçlanması durumunda milli gelir üzerinde nötr bir etki söz konudur. Dış borçların devlet tarafından alınması kullanılması ancak yatırım veya ülkenin kalkınması için gerekli olan teknoloji birikimi sağlayacak ve ancak ülkede az olan döviz kıtlığına son vermek amacıyla, ara malı ve makine ithaline imkân verdiği için, gitmek gereklidir. Dış borçlanma ülkenin rekabet gücünü artırıcı alanlarda ve ülkeye ihracat imkânı verecek sahalarda kullanmak amacıyla gidilmelidir (Tandırcıoğlu, 2000:261-263). Borçlanmanın bir başka toplam tüketim üzerinde de önemli etkileri olabilmektedir. Bu etkiler talep miktarındaki değişimlerdir. Devletin vergi yerine borçlanmaya gitmesi, fertlerin harcama imkânlarını artırmaktadır. Bu durum ekonomide tüketim eğiliminin artmasına yol açmaktadır. Bu durum tam istihdama ulaşmamış ekonomiler bakımından istihdamın artırılmasında olumlu sonuç verebilir.

Tam istihdam halindeki ekonomilerde, devlet borç verenlerin yüksek ve daha fazla gelir beklentisi içerisinde sokarak, daha fazla harcamada bulunmalarına yol açarak, ekonominin enflasyonist bir karaktere bürünmesine neden olur (Yurdakul,1999:10-22). Devlet borçlanmasının makro ekonomik göstergesi olan toplam tüketim üzerinde daraltıcı veya bunun karşıtı olan genişletici etkileri söz konusu olabilir. Devletin yurttaşlardan borçlanması sonuç itibarıyla vergi ile aynı derecede olmasa da yine de daraltıcı bir etki meydana getirir. Bu durum enflasyonist konjunktürde enflasyonla mücadelede oldukça işe yarayabilen bir araç konumuna gelebilir. Yine devletin borçlanmaya gitmesi yukarıda da bir vesileyle dile getirildiği üzere, borç verenler açısından gelirlerinin artacağı beklentisiyle toplam harcamalarında bir artışa yol açarak, genişletici bir duruma yol açabilir.

Devletin borçlanması elbette toplam tasarruflar ve tüketim dışındaki ekonomik alanlarda da bir takım sonuçlara yol açar (Bulutoğlu, 2003:429). Bunlar, para ve kredi piyasaları ve politikaları, sermaye piyasası vb.dir. Devletin bazı tahvil vb kâğıtlar yoluyla Merkez Bankasından borçlanabilme imkânı, kısa vadeli piyasa olarak ta bilinen para piyasaları ve daha ziyade uzun vadeli piyasa olarak karşımıza çıkan sermaye piyasalarına da Merkez Bankasına etki edebilmesine fırsat vermektedir. Merkez Bankası elinde bulundurduğu kâğıtlarla, açık piyasa işlemleri gerçekleştirmekte, istediği yönde ekonomi hedeflerine ulaşabilmekte ve ekonomi üzerinde daraltıcı veya genişletici etkilere isteyerek yol açabilmektedir.

#### 4.4. Türkiye'nin 1990–2005 Yıllarındaki Borçlanma Uygulamalarının Genel Analizi

Türkiye'nin incelenen dönemde gerek iç borç stoku gerekse dış borç stoku devamlı artış göstermiştir (Seviğ, 2004:3). 1990 yılında toplam iç borç stoku tablo 1' göre toplam 57 (milyon YTL) düzeyinden bir sonraki yıl olan 1991'de %70'lik bir artışla yükselerek 97 (milyon YTL) ulaşmıştır. Borç stoku dağılımına bakıldığı zaman, bunun 1990 yılında yapılan iç borçlanmanın 18 (milyon YTL)lik kısmının tahvil karşılığı, 5 (milyon YTL)lik bölümü bono karşılığı olduğu görülür. Yine aynı yıl içinde borç stoğunda, konsolide borçların 30 (milyon YTL) ve kısa vadeli avansın ise 2 (milyon YTL) olduğu gerçeği karşımıza çıkmaktadır. Burada konsolide borçların, kamu kesimi borçları üzerinde önemli bir ağırlık teşkil etmektedir ki, yani yaklaşık toplam kamu kesimi borç stoğunun %52'lik bölümünü denk düşmektedir. 1990'dan başlayarak kamu iç borç stoğuna yakından bakıldığı zaman, 2000'e kadar her yıl yaklaşık bir önceki yıla göre %100'lük artışlar kaydederek sürdüğü görülür. 2001 yılında ise bir önceki yıla yani 2000'ne nazaran % 300 artış gösterdiğini ve daha sonraki yıllarda da borç stoğunun azalma eğilimine girerek arttığını görmekteyiz. Bu artışlar bir önceki mukayese dönemine yani 1990 ile 2000 arasının aksine, 2001- 2005 aralığında oldukça küçük kaldığını (%20'lik artışlar gibi) görmekteyiz. Bu dönem içerisinde göze batan borçlanma kalemi olarak bono ve tahviller öne çıkmakta ve yine aynı dönem içinde kamu iç borçlanması içerisinde kısa vadeli avanslar da %100'lük artışlar kaydetmiştir. Tablo 1'deki borçlanmalarda en fazla öne çıkan husus, belki de Hazinesinin Merkez Bankasından kullandığı kısa vadeli avansın toplam yıllık borçlanma araçları içerisinde, yani tahvil ve bonoya oranla giderek nispi olarak azalmış ve bu kanalın artık Hazinece kullanılmaması sonucu, 1998 den itibaren mutlak ve nispi olarak ta %0 olmuştur.

**Tablo 3.** İç Borçlanmada yararlanılan Enstrümanların Toplam İç Borç İçerisindeki Nispi Oranı (%)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2003	2003	2004	2005
Tahvil	25.3	44.5	53.3	29.9	37.6	39.7	56.8	49.7	85.9	92.8	83.6	75.3	86.9	86.5	90
Bono	18.7	21.8	18	38	46.4	48.5	37.8	50.3	14.1	7.2	16.4	24.7	13.1	13.5	10
Konsolide borçlar	42.1	17.8	8.9	16.7	1.9	0.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kısa Vadeli Avans	13.9	16	19.7	15.3	14.1	11.8	5.4	-	-	-	-	-	-	-	-
Borç Stoku	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

**Kaynak:** Hazine

1990–2000 yılları arasında Hazinece veya Hazine kefaletinde gerçekleştirilen iç borçlanmalarda kullanılan enstrümanların tüm iç borçlanmaya oranı tablo 3'ten görülmektedir. Buna göre, tahvillerin tüm iç borç stoğuna oranı 1991'de % 25.3, 1992'de 44.5, 1993'de %53.3, 1994'de % 29.9, 1995'de 37.6, 1996'da % 39.7, 1997'de % 56.8, 1998'de % 49.7, 1999'da %85.9, 2000'de %92.8 olarak gerçekleşmiştir. Buradan özellikle devlet iç borçlanmasının 1997'den itibaren gittikçe artan büyük bir oranla ki, bu oran 2000'e kadar yer yer %85–92'ler düzeyinde, tahvillerle gerçekleşmiştir. Bu durumun tabii bir sonucu olarak denebilir ki, devlet; adı geçen yıllarda ağırlıklı olarak tahviller yoluyla gerçekleştirdiği borçlanmalar orta ve uzun vadeli. Bu çeşit borçlanma genel ekonomi ve geri ödeme açısından makul ve uygundur.

Aynı dönemde kısa vadeli borçlanma metodu olan hazine bonoları ile yapılan iç borçlanmaların, toplam iç borçlanmadaki oranı ise, araştırılan yıllar itibariyle şöyle gerçekleşmiştir. Bu oranlar 1991’de % 18.7, 1992’de %21.8, 1993 ‘de % 18, 1994’de 38.1, 1995’de % 46.4, 1996‘ % 48.5, 1997‘ de % 37.8 , 1998 % 50.3, 1999‘da 14.1, 2000 % 7.2, 2001 de %16.4, 2002 de %24.7 ,2003 de %13.1 ,2004 de %13.5, 2005 de %10 olarak gerçekleşmiştir. Kısa vadeli borçlanma imkânı veren bonoların seyri başlangıçta %20’ler düzeyindeyken 1998 yılında dönemin en büyük oranı olan %50’lere ulaşmıştır. Bu durum ekonominin sağlığı açısından endişe vericidir. Bilindiği gibi devlet kısa tür borçlanmaya ancak Hazinesinin kısa süreli nakit dengesizliğini gidermek için gitmesi gerektir. Bunun haricindeki kısa tür borçlanma politikası, eğer bir maksatlı para politikası amacı yoksa ki, 1998 yılındaki bono yoluyla yapılan %50 ler düzeyindeki borçlanma, Türkiye’de para politikası amaçlı olmayıp, bir tür neredeyse tabii bir devlet geliri gibi düşünülp uygulanmıştır. Tüm bunlara karşın dönemin geneline bakılacak olursa, kısa süreli borçlanma metodu olan bonoların; toplam borçlanma içerisinde incelenen dönemde %46, %48 ve %50 leri görmüş olmalarına rağmen, 2000 li yıllarda %13 ve %10 lar seviyesine gelmiş olması gayet olumlu ve olması gerekli noktadır. Toplam borçlar içerisinde aynı dönemde konsolide borçlar ve Merkez Bankasından Hazineye kullanılan kısa vadeli avanslar %42 ler ve %20 ler düzeyinden, konsolide borçlar 1996 yılında, kısa vadeli borçlar ise, toplam borçlar içerisinde 1998 yılından itibaren %0’lar düzeyine gerilemiştir. Buna neden ise, Merkez Bankasının Hazineye kullandığı kısa vadeli ve genel bütçenin belli bir oranı şeklindeki avansa son verilmiş olmasıdır. (Bu oran başlangıçta %15 ler seviyesindeydi. Daha sonra bu oran kademeli olarak %3 lere kadar geri çekilmiştir.) Kamu borçlanmasında esas olan uzun ve orta vade olduğu düşünülecek olursa, bu kalemlerdeki gelişmeleri toplam iç borç stoğu içerisinde oldukça düşürülmüş olması borç yönetimi açısından olumlu bir gelişmedir.

**Tablo 4. Toplam Borç Stoku/GSMH**

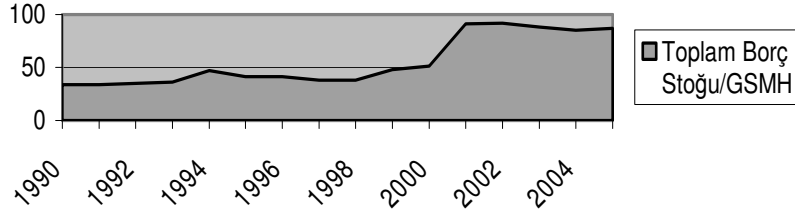
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Toplam Borç Stoğu (Milyon YTL)	135.7	217.3	394.0	729.5	1835.3	3270.4	6161.9	11374.7
<b>GSMH</b>	<b>397,2</b>	<b>634,4</b>	<b>1.103,60</b>	<b>1.997,30</b>	<b>3.887,90</b>	<b>7.854,90</b>	<b>14.978,10</b>	<b>29.393,30</b>
Toplam Borç Stoğu/GSMH	34	34	35	36	47	41	41	38
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Toplam Borç Stoğu (Milyon YTL)	20832.2	38046.8	64307.9	161453.4	253136.1	316169.2	365249.1	424765.6
<b>GSMH</b>	<b>53.518,30</b>	<b>78.283,00</b>	<b>125.596,10</b>	<b>176.484,00</b>	<b>275.032,40</b>	<b>356.680,90</b>	<b>428.932,30</b>	<b>486.401,00</b>
Toplam Borç Stoğu/GSMH	38	48	51	91	92	88	85	87

**Kaynak:** Hazine

Tablo 4’deki veriler ve grafik 2 izlenecek olursa aynı dönem içerisinde toplam borç stoğunun GSMH’ya oranları görülür. Bu verilere göre ülkelerin elbette bir borçlanma üst sınırı olması gerektir. Bu oran Avrupa Birliği Ekonomik kriterleri olarak bilinen Maastricht ölçütüne (GSMH’nın %60) göre değerlendirirsek, o zaman incelenen dönemde gelinen seviyeyi şöyle değerlendirmek gerektir. Toplam borç stoğunun/ GSMH’ya oranlarının 1990’dan itibaren 2001 yılına kadar Maastricht ölçütünün de altında gerçekleştiği görülmektedir. Bu oranlar 2001 yılına kadar ortalama %40 lar seviyesinde gelişmiştir. Fakat 2001 tarihinden sonraki uygulamada Maastricht kriterinin ölçütüne uyulmadığı görülür. Maastricht kriteri tablo 4’deki verilerden anlaşıldığı üzere, dönemde ortalama 2001’den 2005 yılına kadar %90 lar seviyesinde seyretmiştir. Bu durum normal değildir. Bu dönemdeki borçlanma politikasının açıkça Maastricht ölçütüne uymadığı görülür.



Dış borçlarda tablo 2’den ve grafik 1’den izlenebileceği gibi, 1990 yılında 49 milyar ABD dolardan yaklaşık on beş yıllık periyotta 5 mislinden fazla artarak dönem sonu itibari ile 170 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Burada görülen husus orta ve uzun vadeli borçların toplam dış borçlar içerisindeki oranı yaklaşık %80’ler düzeyindedir. Dış piyasalara yapılan borçlanmalar; daha ziyade uluslararası kuruluşlar, ikili anlaşmalarla yapılan borçlanmalar, ayrıca yabancı ticari bankalar aracılığıyla gerçekleştirilen borçlanmalar ve dış piyasalara ihraç edilen tahviller sayesinde oluşmuştur. Bu dış borçlanmalar ağırlıklı olarak proje bazında kamu kesiminin kullandığı kredilerden meydana gelmektedir.



**Grafik 2.** Hazine Verilerine Göre Toplam Borç Stoku/GSMH

## 5. SONUÇ

Kamu borçlarının 1990–2005 dönemindeki gelişiminin çalışma içerisinde tablo ve grafikler şeklinde gösterilen tüm verilerden takip edilebileceği gibi, zikzaklar çizmiş olmasına karşın, sürekli artmıştır. Kamu borçlarının artmış olması incelenen dönemden kaynaklanan kamu harcamalarındaki artışa bağlanabilir. Zira dönem boyunca kamu harcamalarındaki artışlar, sonuç itibariyle kamunun borçlanmasına neden olmuştur. Bu durum dolaylı da olsa Wagner kanunu doğrulamaktadır. Zira incelenen dönem itibariyle gerek iç piyasalardan gerekse dış piyasalardan yapılan borçlanmalar, gerekçesi ne olursa olsun artış kaydetmiştir. Kamu borçlanmasının artış eğilimi içerisinde olması, “crowding out” a neden olmaktadır. Çünkü gerçekleştirilen kamu borçlanması, gerçekte özel kesim tarafından yatırımlara dönüştürülecek fonların ve tasarrufların, kamu elinde verimsizce kullanılmasına yol açmaktadır. Kamunun alıcı olarak güçlü şekilde girdiği mali piyasalarda devlet, özel kesim aleyhine haksız rekabet yaratmaktadır. Bu durum fon sağlayanlar içinde bir avantaj gibi gözükmemekte, zira onlarda fonlarını riskli özel kesim yerine, daha sağlam gördükleri devlete yönlendirmektedirler. Fon sahipleri devletin hiçbir zaman için batmayacağını düşündükleri için, fonlarına da herhangi bir zarar gelmeyecektir. Hâlbuki özel kesim belirsizlik anlamı taşımakta ve devlete nazaran oldukça riskli görünmektedir. İşte ekonomide gerçekleşen bu durum yani devletin piyasada önemli bir müşteri olarak mali piyasadan ölçüsüzce fon toplaması, fon kullanarak yatırım yapmak isteyen özel kesimin önünü tıkamakta ve onları bu tür faaliyetten alıkoymaktadır. Bu durum ekonomide “crowding out” neden olmaktadır. Ayrıca incelenen dönem itibariyle kamunun piyasalardan borçlanması, Maastricht kriteri (GSMH’nın %60) olarak bilinen oranı, 2001 yılından sonrası dönemde kat be kat aşmıştır. Kamu borçlanmasının azaltılması veya makul düzeyde tutulması ki, bu oran genel kabul gördüğü biçimi ile Toplam Borçların/GSMH %60’ını geçmemesi gerektiğidir.

Araştırmada incelenen 1990–2005 yılları içerisinde kamu; dönem dönem farklı borçlanma usulleri denemiştir. Bu dönem içerisinde homojen bir yapı görülmemekte ve borçlanmada nispeten farklı uygulamalar göze çarpmaktadır. Buna neden olarak elbette konjonktür ve izlenen ekonomik ve maliye politikalarını aramak gerekmektedir. Türkiye’de incelenen dönem içerisinde kamunun

borçlanma politikası bilinçle izlenen iktisat ve maliye politikalarından daha ziyade, mali zorunluluk gereği gerçekleşmiştir. Bu dönemde adeta kamu borçlanması vergi gelirleri gibi asıl kamu finansman kaynağı gibi düşünülmüştür. Kamunun borçlanma gereği incelenen dönem içerisinde hep isteniyor olmasına rağmen bir türlü düşürülemediği. Yine kamunun borçlanması; ancak her defasında daha fazla faiz ve vb. hakları tahvil alıcılara veya bono alıcılara sunması karşılığında olmuştur. Bu öyle bir hal almıştır ki, kamu kesimi ekonomide özel girişime kullanabileceği uygun fon bulma imkânı bırakmamıştır. Kamu izlediği ve gerçekleştirdiği borçlanma uygulamaları ile makro ekonomik dengelerin bozulmasına neden olarak, ülkede toplam yatırımları engellemiş ve bunun sonucu olarak ta istihdam alanını daraltmıştır. Zira kamunun borçlanma ile kullandığı fonlar yine borç ve faiz ödemesinde olmak üzere ağırlıklı olarak cari harcamalar için gerçekleştirilmiştir.

Ülkenin bir çeşit borç batağına sürüklenmesi hem içeride hem dışarıda ülkenin güvenilirliğini de bozarak, uygun ve elverişli dış borç bulmayı zorlaştırmıştır. Dış borç stoğuda yüksek maliyetlerle artmıştır. İncelenen dönem ülkenin siyasi, ekonomik ve uluslararası bir dönemeçte olması nedeniyle, ekonomik yapı dönüşümlerini sağlayacak arayışlarında aynı zamanda meydana geliyor olması, sorunları artırmıştır. Geline nokta itibariyle bugün ülke, sayısı 20'yi bulan IMF ile müşterek istikrar programı ile yüz yüze kalmıştır. Uzun yılların tecrübeleri göstermiştir ki, kamu görevi ve alanı, sınırları iyice belirlenmeye muhtaçtır. Bu durum net bir şekilde ortaya konulmadıkça, kamu borçlanmasının önü alınamayacaktır. Zira hesapsız kamu harcamaları sonucu oluşan bütçe açıklarının kapatılabilmesinin yolu, genelde merkezi yönetimlerce zor bir yöntem olan vergi gelirleri yerine, siyasi sonuçları itibariyle kolay bir metot gibi görünen borçlanma yolu ile gerçekleştirilmektedir. Kamu borçlanması bu uygulama hali ile geçici bir finansman kaynağı değil de, sanki asıl bir kamu finansman aracı kimliğine bürünmektedir. Bu olgu makro ekonomik etkileri bakımından istenmeyen bir durumdur.

### KAYNAKÇA

- Açba, S. (1995). *Devlet borçlanması*. Afyon: Adım Yayıncılık.
- Akçoraoğlu, A. (1999). Kamu gelirleri ve keynesçi politikalar: Bir nedensellik analizi. *Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt 1, Sayı 2, s.51-65.
- Akgün, Y. (Ocak 1996). Devletin mali piyasalardaki rolü. *Hazine Dergisi*, 1, 5-10.
- Heper F. ve Erdem B. (Editörler) (1988). *Kamu maliyesi*. Eskişehir: Açık Öğretim Fakültesi Yayınları.
- Bolak, M. (1994). *Sermaye piyasası menkul kıymetler ve portföy analizi*. (2.Bası). İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Bulutoğlu, K. (2003). *Kamu ekonomisine giriş (Demokraside devletin ekonomik bir kuramı)*. İstanbul: Yapı Kredi Yayınları .
- Eker, A. (1997 ). *Kamu maliyesi*. İzmir.
- Eker, A. ve Meriç, M. (1999). *Devlet borçları (Kamu kredisi)*. İzmir: Anadolu Matbaacılık.
- Emil, F. ve Gelberi, A. İ. (Ekim 1996). Borç yönetimi ve para politikalarının koordinasyonu. *Hazine Dergisi*, 4, 51-70.
- Erdem, M. (1996). *Devlet borçları*. Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları.

- Günaydın, E. (Aralık 2003). Analysing the sustainability of fiscal deficits in Turkey. *Hazine Dergisi Cumhuriyetin 80. Yılı Özel Sayısı Hazine Dergisi*, Özel Sayı 2003, 16, 1-14.
- Heper, F. ve Erdem, B. (Editörler).(1998). *Kamu maliyesi*. Eskişehir: AÜ Yayınları No 41.
- İnce , M. (1996). *Devlet borçlanması ( Kamu kredisi)*. Ankara.
- Nadaroğlu, H. (1998). *Kamu maliyesi teorisi*. (10.Baskı ). İstanbul: Beta Yayınevi.
- Seviğ, V. (30.11.2004). Kamu borçlarında artış ve sürdürülebilirlik. *Dünya*.
- Tandırcıoğlu, H. (2000). Türkiye’de dış borç sorunu, dış borçların sürdürülebilirliği ve dış borçların sınırlandırılması. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2(2), 260- 282.
- Uluatam, Ö. (2001). *Kamu maliyesi*. Ankara: İmaj Yayınevi.
- Yaşa, M. (1971). *Devlet borçları*. (2.Baskı). İstanbul: Sermet Matbaası.
- Yurdakul, F. (1999). İç kamusal borçların fiyatlar üzerine etkileri, *Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 1(3), 9-24.
- DİE muhtelif yıllık ve aylık sayılar.
- Yıllık Ekonomik Raporlar “ T.C. Maliye Bakanlığı “ (muhtelif sayılar).
- Yıllık Ekonomik Raporlar “ T.C. Merkez Bankası“ (muhtelif sayılar).

**Yard. Doç. Dr. Cuma ÇATALOLUK**

Gaziosmanpaşa Üniversitesi İİF Maliye Bölümü Öğretim Üyesi Dr. Cuma Çataloluk lisans eğitimini 1984 yılında Selçuk Üniversitesi Fen-Edebiyat Fakültesi, 1993 yılında Anadolu Üniversitesi İktisat Fakültesi’nde tamamlamıştır. 2000 yılında Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü’nde yüksek lisans, 2005 yılında Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü’nden doktora derecesi almıştır.