

İÇ BORÇLANMANIN EKONOMİK VE SOSYAL ETKİLERİ: 1980 SONRASI TÜRKİYE DENEYİMİ

Yüksel BAYRAKTAR*

ÖZ

Kamu borçlanmasının bir iktisat politikası aracı olarak kullanılmaya başlanması ya da mali disiplinin sağlanamaması sonucu borçlanma yoluna gidilmesi, kamu borcunun artmasına neden olmuştur. Kamu borcunun artması ise, iktisadi değişkenleri olumsuz etkilemiştir. Bu süreci Türkiye için gözlemek mümkündür. Türkiye ekonomisinde özellikle 1980'li yıllardan sonra artan mali açıkların iç borçlanma ile finanse edilmesi, iç borç stokunun artmasına yol açmıştır. Artan iç borç stoku ise, ekonomik ve sosyal problemleri beraberinde getirmiştir. Bu çerçevede bu çalışmanın amacı 1980 sonrası dönemde Türkiye'de iç borcun ekonomik ve sosyal yükünü ele almaktır. Bunun için borçlanma politikasının Merkez Bankası kaynakları, fiyatlar genel düzeyi, faiz oranları, özel kesim yatırımları, para ve sermaye piyasaları ve sosyal konular üzerinde meydana getirdiği etkiler incelenecektir.

Anahtar Sözcükler: İç Borçlanma, Borçlanma Politikası, Borç Yükü, İktisat Politikası.

THE SOCIAL AND ECONOMICAL EFFECTS OF DOMESTIC DEBTS: THE TURKISH EXPERIENCE AFTER 1980

ABSTRACT

Using the public debt as an economic policy tool or public borrowing due to the undisciplined budget increased the public debt. The increase in public debt altered the economic variables negatively. It is possible to observe this process for Turkey. Financing the budget deficit by borrowing especially after 1980s in the Turkish economy increased the domestic debt significantly. The rise in domestic debt brought economic and social problems too. The purpose of this study is to analyze the economic and social burden of the domestic debt especially after 1980 in Turkey. For this purpose, public borrowing policy to the Central Bank's sources, price level, interest rates, private investments, money and financial markets and social issues are investigated.

Key Words: Domestic Debt, Public Borrowing Policy, Debt Burden, Economic Policy.

*Dr. Kocaeli Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü.
Makalenin kabul tarihi: Nisan 2010

GİRİŞ

Borçlanmanın bir iktisat politikası aracı olarak sıklıkla kullanılmaya başlanması, artan borç stokunun etkilerinin ele alınması ihtiyacını beraberinde getirmiştir. Artan borç stokunun, fiyatlar genel düzeyi, faiz oranı, gelir dağılımı, özel kesim yatırımları, sermaye piyasaları, ödemeler bilançosu gibi alanlar üzerinde etkisi bulunduğu yaygın olarak kabul görmektedir.

Borçların finanse edilmesi için Merkez Bankası kaynaklarına başvurulması durumunda parasal tabanda bir değişme meydana gelmektedir. Borçlanmanın özel sektörden gerçekleştirilmesi durumunda, özel kesim tüketim harcamalarında bir azalma olmaktadır. Yine, devletin borçlandığı fonları, harcayıp harcamaması ve nereye harcayacağı ortaya çıkacak ekonomik etkinin değişmesine neden olmaktadır (Erdem, 1996: 144-145). Bununla birlikte kronik mali açıklara sahip olan ülkelerde borçlanma harcamak için değil, borcu çevirmek için gerçekleştirilmektedir. Bu durum ise, makro ekonomik değişkenler üzerindeki baskıyı arttıran bir unsur olmaktadır.

Yüksek borç stokuna bağlı olarak açıkların bulunması durumunda, yüksek borç geri ödemeleri ve özel sektörün sermaye ihtiyacı, faiz oranlarını baskı altına almaktadır. Artan faiz oranları bir yandan maliyetleri artırarak büyümeyi olumsuz etkilemekte, diğer yandan sermaye girişini hızlandırarak yerli paranın değerini arttırmak suretiyle rekabet gücünü azaltıp, dış ticaret açıklarına neden olmaktadır (Bulut, 2002: 76.) Dolayısıyla artan iç borçlanma olgusu, sermaye piyasalarının etkinliğini bozarak faiz oranlarını yükselme yönünde baskı altına almaktadır. Artan faiz oranları maliyetlerin yükselmesine ve özel kesim yatırımlarının azalmasına yol açmaktadır. Özel kesim yatırımları ve üretimin azalması ise, fiyatlar genel düzeyini etkilemektedir.

Borç servisinin devletin olağan geliri olan vergilerden karşılandığı dikkate alınırsa, devletin toplamış olduğu fonları borç verenlere aktardığı görülmektedir. Dolayısıyla borçlar, alındığı andaki nesil için bir servet etkisi meydana getirirken, gelecek nesiller için bir yük oluşturmaktadır. Yani, borç yükü toplum üyeleri içinde vergi ödeyicilere aktarılmak suretiyle gelir dağılımında azalmaya yol açmaktadır (Erdem, 1996:157).

Bu çerçevede çalışmanın amacı, Türkiye ekonomisini çeyrek yüzyıldır meşgul eden *yüksek açık-yüksek faiz-yüksek borç stoku* sarmalının meydana getirdiği iktisadi ve sosyal etkileri analiz ederek borç sorununu çözümlenmenin öneme dikkat çekmektir. Çalışmada kamu borcunun etkileri altı temel başlıkta ilgili literatür incelemesinin yanı sıra konu ile ilgili değişkenler ele alınarak değerlendirilecektir.

I. TÜRKİYE'NİN 1980 SONRASI BORÇ GEÇMİŞİNE KISA BAKIŞ

Türkiye'de kamu borçlarının tarihsel gelişimi ele alındığında, Cumhuriyetin kuruluş yıllarında borçlanma politikasına temkinli yaklaşıldığı görülmekte-

dir. Borçlanmanın ciddi bir probleme dönüşmesi, 1980'li yıllara tekabül etmektedir. 1980-1985 yılları arasında iç borçlanmaya sınırlı düzeyde başvurulurken, bütçe açıklarının finansmanında daha çok Merkez Bankası kaynaklarına başvurulmuştur. 1985 yılında iç borçlanma konusunda yapılan yasal düzenleme ve 1987 yılı sonu itibarıyla Türkiye'nin dış borçluluk açısından çok borçlu ülke durumunda olması, iç borçlanmanın açıkların finansmanında öncelikli kaynak olarak kullanılmasına 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. 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 neticesinde likidite krizi olarak ifade edilen Kasım 2000 Krizi; borçlanmada vadelerin kısılması ve programın uygulanabilirliğine olan güvenin azalması ile de Şubat 2001 Krizi meydana gelmiştir. 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 bu dönemde 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. Dalgalı kur uygulamasına geçilerek güven ortamı tesis edilmeye çalışılmıştır.

II. MERKEZ BANKASI KAYNAKLARINA BAŞVURULMASI

Hazine'nin iç borçlanma aracı olarak kısa vadeli avans kullanımına gitmesi, kamu açıklarının kapatılmasında doğrudan Merkez Bankası kaynaklarına başvurulması anlamına gelmektedir (Dönek, 2000: 61). Bu durum ise, hem enflasyonist baskıyı arttırmakta, hem de para politikası uygulamalarının hareket kabiliyetini daraltmaktadır. Türkiye'de kamu sektörü en büyük borç alan kesim olduğu için para politikası ile sıkı bir ilişki içindedir. Kamu kesimi açıkları ge-

nellikle T.C. Merkez Bankası tarafından kamu kesimine açılan kısa dönemli kredilerle finanse edilmiştir. Bu kredilerin geri dönüşümünün olmaması, bunları uzun vadeli kredi haline dönüştürmektedir. Dolayısıyla sıkı para politikası uygulamalarına gidilmesi, kamu kesimine açılan kredilerin sınırlandırılması suretiyle uygulanmıştır. Bu nedenle sıkı para politikası uygulaması yapısal bütçe açıklarının da azaltılmasını zorunlu kılmıştır (Yıldırım, 1999: 332-333).

1211 Sayılı T. C. Merkez Bankası Kanunu'nun 50. maddesine göre, Banka, miktarı cari yıl genel bütçe ödenekleri toplamının yüzde onbeşini geçmemek üzere Hazine'ye kısa vadeli bir avans hesabı açmaktadır. Bu avans hesabına uygulanacak faiz oranı ile ekonomik durum dikkate alınarak kullanılacak avans nispeti Maliye Bakanlığı ile Banka arasında kararlaştırılır. Bu madde 21 Nisan 1994 tarihli TCMB Kanunu'nda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanunla, "*Banka her yıl cari yıl genel bütçe ödenekleri toplamını aşan tutarın % 12'sini geçmemek üzere Hazine'ye kısa vadeli avans hesabı açar. Bu oran, 1996 yılı için % 10, 1997 yılı için % 6, 1998 yılı ve müteakip yıllar için % 3'tür. Bu avans hesabına uygulanacak faiz oranı her yıl ekonomik durum göz önünde tutularak Başbakanlık ile Banka arasında kararlaştırılır*" şeklinde değiştirilmiştir. Hazine'nin geçici açıklarını karşılamak için başvuru bu kaynaklar da kısa vadeli borçlanmaya girmekte ve mali yıl sonunda TCMB'ye iade edilmektedir (Evgin, 1994: 26-27). Kısa vadeli Avans kullanımı 2001 yılında yapılan yasal düzenleme ile tamamen ortadan kaldırılmıştır. Hazine'nin kısa vadeli avans adı altında Merkez Bankası'ndan borçlanması, ekonomik istikrarı, döviz kurlarını ve faiz oranlarını etkilediği için yanlış bir politika olarak gündeme gelmiştir. Kısa vadeli avans uygulaması, borç yönetimi politikasının etkin uygulanmasına engel olmaktadır (Aktan, www.canaktan.org).

Tablo 1: Kısa Vadeli Avans Kullanımının Çeşitli Büyüklüklere Oranı

	KVA/İç Borç Stoku	KVA/ Top. Gelirler	KVA/Top. Harcamalar	KVA/GSMH
1980	73,05	11,29	9,55	1,94
1981	24,38	2,80	2,57	0,49
1982	17,20	2,21	2,00	0,30
1983	20,00	3,13	2,76	0,52
1984	35,78	6,77	5,02	0,86
1985	25,78	5,77	4,93	0,75
1986	17,01	3,59	3,00	0,50
1987	14,75	3,40	2,72	0,47
1988	13,83	3,84	3,15	0,52
1989	4,21	1,46	1,18	0,20
1990	1,76	0,60	0,48	0,08
1991	43,44	11,08	8,23	1,69
1992	20,14	9,99	7,85	1,58
1993	27,83	15,09	10,92	2,65
1994	21,66	6,96	5,78	1,33
1995	18,51	6,79	5,54	1,21
1996	18,31	8,47	5,81	1,53
1997	22,81	14,17	10,19	2,77
1998	11,70	5,68	4,33	1,26

Kaynak: Çaşkurulu, 2003: s. 198.

Tablo 1’de Hazine’nin kısa vadeli avans kullanımının sona erdiği 1998 yılına kadar uygulanan kısa vadeli avans politikasının çeşitli büyüklüklere oranı gösterilmektedir. KVA/İç Borç Stoku, 1980 yılında iç borç stokunun % 73’ünü oluşturmaktadır. Bu durumda denetimli faiz politikası, gelişmemiş sermaye piyasası ve dış borçlanmanın oldukça zor olduğu 1980 öncesi dönemde kamu açıklarının Merkez Bankası kaynaklarından zorunlu olarak karşılanması etkili olmuştur (Toprak, 1993: 20). 1989 yılına kadar % 13-20 aralığında seyreden KVA/İç Borç Stoku, 1990 yılında Merkez Bankası para programı ile % 1’lere düşmüştür. Ancak 1991 yılında seçimlerin etkisiyle 1990’lı yılların en yüksek seviyesi olan % 43,44’ çıkmıştır (Çaşkurulu, 2003: 198-199). Dönek’e (2000, 54) göre, seçim yılları iç borçlanmanın arttığı yıllara tekabül etmektedir. Dolayısıyla 1991 yılında iç borç stokunun yarısına yakını kısa vadeli avans kullanımından oluşmuştur. Daha sonra düşme eğilimine giren kısa vadeli avans kullanımı, sona erdiği 1998 yılında % 11,70 olarak gerçekleşmiştir (Çaşkurulu, 2003: 198-199).

KVA/Toplam Gelirler oranı ele alındığında 1980 yılında % 11 iken, 1988 yılına kadar % 6’ların altında seyretmiştir. KVA/Toplam Gelir oranı, 1990 yılında % 0,60’a düşmüştür. Bu oran ele alınan dönemin en düşük düzeyidir. 1991, 1994 ve 1997 yıllarında yüksek seyreden KVA/Toplam Gelir, diğer yıllarda % 10’un altında oluşmuştur.

KVA/Toplam Harcamalar oranı yine benzer bir trend göstermiştir. 1980 yılında yüksek düzeyde seyretmiş; 1990'a kadar düşük bir düzeyde dalgalanmış; 1990 yılında dönemin en düşük düzeyi olan % 0,48'e düşmüş; 1991,1994 ve 1997 yıllarında nispeten yüksek düzeylerde seyretmiştir.

KVA/GSMH oranı ele alındığında farklı olarak 1987 yılındaki % 4,73'lük düzey dikkat çekmektedir. 1980'li yıllar boyunca % 1'in altında seyreden KVA/GSMH oranı, 1990'lı yıllar boyunca % 1'in üstünde seyretmiştir. Yine, 1994 ve 1997 yılında Merkez Bankası kaynaklarına daha sıklıkla başvurulduğu Tablo 1'den anlaşılmaktadır. Dolayısıyla özellikle seçim ve kriz yıllarında Merkez Bankası kaynaklarına daha sık başvurulduğu görülmektedir. Bu durum ise, hem para politikasının etkinliğini azaltmakta, hem de bağımsız bir para politikası izlenmesini zorlaştırmaktadır. Ayrıca borcun parasallaştırılması iktisadi değişkenleri olumsuz etkilemektedir.

III. FAİZ ORANLARINI ARTTIRICI ETKİSİ

Kamu açıklarının faiz oranı üzerindeki etkisi özellikle açık finansmanının iç borçlanma ile gerçekleştirilmesi durumunda daha belirgin olmaktadır (Sever ve Mızrak, 2007: 269). Türkiye'de de borç stokunun ciddi boyutlara ulaşmasının özellikle faiz oranları ve yatırım harcamaları üzerindeki olumsuz etkisi daha fazladır. Devletin açıkları kapatmak amacıyla kullanılabilir fon kaynaklarını aşırı talep etmesi, ihraç ettiği tahvillerin faiz oranının yükselmesine neden olmuştur. Özellikle kriz dönemlerinde finansmanı sağlayabilmek amacıyla gerçekleştirilen kısa vadeli borçlanmalar sonucunda faiz oranları bir gecede çok büyük oranlarda artmıştır (Demir, 2004: 124-125).

Türkiye'de 1990'lı yıllarda artan kamu açıklarını finanse etmek için dış borçlanma önemli bir alternatif olamamıştır. 1994 yılında yaşanan krizden ve Türkiye'nin kredi notunun düşürülmesinden sonra, dış borçlanma olanaklarında önemli ölçüde azalma olduğu için kamu kesimi açıklarını kapatmak için ağırlıklı olarak iç borçlanmaya başvurulmuştur. Bu durum ise, Türkiye finans piyasaları üzerinde bazı olumsuz etkiler meydana getirmiştir. Bu etkilerin ilki ve en önemlisi sürekli olarak büyüyen reel iç borcun hem reel faizleri, hem de nominal faizleri sürekli olarak yukarıya çekmesi şeklinde olmuştur. Reel faizlerin yükselmesi ise, diğer finansal piyasaları olumsuz yönde etkilemiştir. Fulyan'ın kamu finansmanının iki ana aracı olarak ele aldığı para arzı ve iç borçlanmanın Türkiye finans piyasaları üzerindeki etkisini band spektrum regresyonu ile ölçen çalışmasında iç borcun reel faizleri uzun dönemde etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Faiz oranları üzerindeki etki ise, yine diğer finans piyasaları üzerindeki etkisini uzun dönemde göstermektedir (Alpan, 2000: 64-76).

Nitekim, 1994 Krizi öncesinde kamu iç borçlanma gereğinde meydana gelen yüksek oranlı artış, faiz oranlarının enflasyon oranlarının oldukça üzerinde oluşmasına neden olmuştur. Bu süreç, bankaların yurtdışından ucuz fon bularak devlet iç borçlanma senetlerine yatırım yapmasını cazip kılmıştır. Bu durum

risksiz bir kazanç kaynağı olarak algılandığı için bankaların yabancı para cinsinden açık pozisyonlarında artış meydana gelmiştir (Cihangir, 2005: 104).

Çetin (2005: 77), Ocak 1989-Mart 2004 dönemleri için kamu borçları ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada VAR modelinden elde edilen VDC analizi kullanılmıştır. VDC analizi sonuçlarına göre, kamu borçlarının fiyatlar ve faiz haddi üzerinde anlamlı fakat zayıf bir etkiye sahip olduğu bulunmuştur. Demir ve Erşan (2005) tarafından yapılan çalışmada 1994-2004 döneminde kamu harcamalarının faiz oranları ve gayri safi yurtiçi hasıla üzerindeki etkileri ele alınmıştır. Buna göre, Türkiye’de kamu harcamalarında meydana gelen bir artışa faiz oranları üç dönem boyunca pozitif yönlü bir tepki vermiştir. Bu durumda Türkiye’de kamu harcamalarının kısmen ödünç verilebilir fonlar piyasasından finanse edilmesine bağlı olarak faizleri arttırıcı bir etki meydana getirdiği ifade edilebilir. Dolayısıyla rasyonel olmayan harcama ve harcama artışlarına bağlı olarak kamu borçlarının artması, faiz oranları üzerinde olumsuz bir etkiye neden olmaktadır (Demir ve Sever, 2005: 161-167). Yine Çil’e (2001: 64) göre, özellikle 1990’lı yılların ikinci yarısında borç stokunda meydana gelen hızlı artış, reel faizlerin seviyesinde belirleyici rol oynamıştır.

Kamu açıklarının yüksek düzeyde seyretmesi, para politikası uygulamalarını da olumsuz etkilemektedir. Şöyle ki, yüksek düzeyde kamu açığı söz konusu iken, sıkı bir para politikası uygulanması durumunda borç dinamikleri harekete geçmektedir. Kamu açıklarının düzeyi yüksekken sıkı para politikası uygulandığında faiz oranlarında yükselme meydana gelmektedir. Bu durum ise, borç servis maliyetinin yükselmesine ve dolayısıyla daha yüksek bütçe açığına yol açmaktadır. Daha yüksek bütçe açığı ise, daha fazla borçlanma ve daha yüksek faiz anlamına gelmektedir (Baydur vd., 2004: 6).

IV. FİYATLAR GENEL DÜZEYİNİ ARTTIRICI ETKİSİ

Kamu borçlanmasının iktisadi etkileri açısından doğrudan enflasyonist olduğunu ileri sürmek yanıltıcı olabilir. Burada borçlanmanın kaynağına bakmak enflasyonist etkiyi görmek açısından son derece önemlidir (Alkin, 1999: 342; Duran, 1994: 445). Çünkü borçlanılan kaynağa göre ortaya çıkan sonuçlar farklı olmaktadır. Örneğin şahıslara borçlanılması durumunda ortaya çıkan sonuçlar, bankacılık kesimine borçlanılması durumunda ortaya çıkan sonuçlardan farklıdır. Şöyle ki, bankalar kamu kesimi tarafından ihraç edilen tahvilleri mevduat oluşturmak suretiyle satın almaktadırlar. Diğer bir ifadeyle, devletin bankalara borçlanması kaydi para sürecine neden olabilmektedir (Bülbül, 2003: 130). Kamu borcunun fiyatlar genel düzeyi üzerindeki etkisini ifade etmek amacıyla Obstfeld’in mevcut kamu borcu stoku ne kadar büyükse, yüksek enflasyon eğilimi de o kadar büyük olur şeklindeki ifadeleri de oldukça önemlidir. Buna göre, zaman içinde hükümet için borç stokunu aşağıya düşürmek optimaldir. Güvenirlilik eksikliği, doğrudan enflasyonist bir eğilime ve dolaylı olarak da kamu

borcu aleyhine dönük bir eğilime yol açmaktadır (Alesina ve Tabellini, 1996: 17). Dış borçlanma açısından da hem sağlanan kaynakların kullanıldığı alan, hem de borç servisinin yerine getirilmesi aşamalarında ortaya çıkan etkilerin de dikkate alınması gerekmektedir. Dış borcun tutarı, vadesi ve faiz yükü olası sonuçları etkilemektedir (Sönmez, 1998: 362).

Türkiye’de 1980’li yılların sonlarına gelindiğinde ekonomide gerekli alt yapı düzenlemeleri yapılmadan sermaye hareketlerinin serbest bırakılması, kısa vadeli sermaye girişi ile desteklenen tüketime dayalı bir büyümenin teşvik edilmesi ve kamu kesimi finansman dengesindeki bozulması enflasyonun kendi kendini besler bir yapı kazanmasında etkili olmuştur (Berber ve Artan, 2004: 14). Kamu harcamalarının enflasyonist yöntemlerle finanse edilmesi sonucunda enflasyonun hızı artarken, yüksek enflasyon ise, kamu harcamalarındaki artış hızını arttırmış ve daha büyük kamu açıklarına neden olmuştur (Tuna, 1999: 316). Gerçekten de Türkiye’de yapılan borçlanmanın yapısına bakıldığında ağırlıklı olarak bankacılık kesimine borçlanıldığı görülecektir. İç borçlanmanın 1990’lı yılların ortalarından itibaren artması ve ağırlıklı olarak bankacılık sektöründen gerçekleştirilmiş olması kaydi para sürecini de beraberinde getirmiştir. Bu durum ise, enflasyonla mücadeleyi daha zor hale getirmiştir (Bülbül, 2003: 130). Özellikle, iç borçlanmanın ağırlıklı bir finansman aracı olarak kullanıldığı durumda reel faiz haddinin hızla yukarı doğru tırmanması, enflasyonist baskıları beraberinde getirmektedir. Şöyle ki, iç borç servisinin giderek artması, yeniden yüksek pozitif reel faiz ile borçlanmaya neden olmakta ve borçlanma dinamiği enflasyonist baskıyı doğuran ve arttıran borç parasallaşmasına yol açabilmektedir (Sönmez, 1998: 362; Aydoğan, 2004: 91-110). Dolayısıyla, iç borçlanmanın faiz yükünün bütçe üzerinde meydana getirdiği etkiler de enflasyonun kaynağı olarak karşımıza çıkmaktadır. İç borçlanmada, vadenin kısa ve faiz oranlarının yüksek olması, iç borçlanmanın büyük ölçüde borç servisini gerçekleştirmek için kullanılan bir araç olmasına yol açmaktadır. Böylece, iç borç faizleri küçük boyutta bile olsa siyasi istikrarsızlıklardan etkilenmekte ve bu sürece iç ve dış spekülâtorlerin davranışları da eklendiğinde önemli bir enflasyon kaynağı haline gelmektedir (Saraçoğlu, 1999: 52). Özellikle 1990 sonrasında artan kamu kesimi borçlanma gereğinin yüksek reel faizli ve kısa vadeli iç borçlanma ile finanse edilmesi makro iktisadi dengeleri bozarak enflasyon oranının artışına yol açmıştır (Ejder, 2002: 206). Nitekim Saraçoğlu’nun 1980.1-1995.4 dönemi için yaptığı çalışmada toplam mali açıkların Türkiye ekonomisine getirdiği enflasyonist yükün önemli olduğu görülmüş ve enflasyonun temel kaynağı olarak kamu kesimi borçlanma gereğinin yüksekliği gösterilmiştir (Saraçoğlu, 1998: ss. 330-353) Emsen, Aksu ve Başar (2001: 23) tarafından bütçe açıkları ile enflasyon arasındaki ilişkiyi test etmek amacıyla 1984:01-2000:12 dönemi için yapılan çalışmada, bütçe açığının Türkiye ekonomisinde kısmen de olsa parasallaştığı ve hem parasallaşmanın hem de bütçe açıklarının enflasyonist etkisinin olduğu gözlenmiştir. Barışık ve Kesikoğlu’nun (2006: 79-80) konsolide bütçe

açıklarının iktisadi değişkenler üzerindeki etkilerini test etmek amacıyla 1987-2003 dönemini kapsayan çalışmada, Türkiye’de enflasyon ile bütçe açıkları arasında çift yönlü ve pozitif bir ilişki elde edilmiştir. Bütçe açıklarında meydana gelen bir şoku etkileyen ikinci en büyük değişken enflasyon iken; enflasyonda meydana gelen bir şoku etkileyen ikinci en büyük değişken bütçe açıkları olarak bulunmuştur. Buna göre, artan bütçe açıkları ve finansmanı enflasyonu artırırken, enflasyonda meydana gelen artış ise kamu harcamalarını, özellikle de borç faiz ödemelerini arttırarak kamu gelirlerinin aşınmasına ve dolayısıyla bütçe açıklarının artmasına yol açmaktadır.

Gelişmekte olan ülkeler için yapılan araştırmalar da benzer sonuçları desteklemektedir. Aghevi ve Khan’ın (1978) geliştirmekte olan ülkelerde bütçe açıkları ile enflasyon arasındaki ilişkiyi test etmek için yapmış oldukları çalışmada, bütçe açıkları ile enflasyon arasında çift yönlü ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır (Uluengin, 1995: 102). Batavia ve Lash (1983), 1950-1975 dönemi verilerini kullanmak suretiyle Türkiye’de kamu kesimi açıkları ve enflasyon ilişkisini araştırmışlar ve enflasyonunun kendi kendini besleyen bir süreç olduğu sonucuna varmışlardır. Buna göre, enflasyon oranlarında meydana gelen bir artış kamu açıklarının artmasına neden olmakta; artan kamu açıklarının finansmanı içinse merkez bankası kaynaklarına başvurulmaktadır. Para arzında meydana gelen artış ise, enflasyonu daha da fazla arttırmaktadır. Dolayısıyla elde edilen bu sonuca göre, Türkiye’de kamu açıkları ile enflasyon arasında iki yönlü bir ilişki bulunmaktadır (Günaydın, 2001: 69). Önder ve Kirmanoğlu (1994: 44) ise, 1976-1992 dönemine ilişkin kamu harcama ve gelirlerinin fiyat artışlarına karşı esnekliğini belirlemişler ve kamu açıkları ile enflasyon arasındaki ilişkiyi ortaya koymuşlardır. Çalışmanın sonuçlarına göre, kamu açıkları enflasyonun bir nedeni olmakla birlikte enflasyon da kamu açıklarını etkilemektedir. Günaydın (2001: 69-76) ise, Türkiye’de 1975-1998 dönemi için kamu kesimi açıkları ile enflasyon arasındaki nedenselliğin yönünü ele almıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre, kamu kesimi açıkları ile enflasyon arasında iki yönlü bir ilişki bulunmuştur. Yine, Metin’in (1995), 1950-1988 dönemi için yaptığı çalışmada Türkiye’de yüksek bütçe açıklarının enflasyonu anlamlı bir biçimde arttırdığı sonucuna ulaşılmıştır. Neyaptı (2003), 1970-1989 döneminde 54 ülkeye ilişkin verileri test ederek yaptığı çalışmada bütçe açıklarının enflasyon üzerinde önemli bir pozitif etkiye neden olduğunu ileri sürmüştür. Benzer olarak Günaydın’ın (2004), 1971-2002 yılları arasında bütçe açıkları ile enflasyon arasındaki ilişkiyi ele alan çalışmada, Türkiye’de enflasyonun temelinde bütçe açıklarının olduğu ve bu açıkları finanse etme şeklinin değişmesinin ve monetizasyondan vazgeçilmesinin bütçe açığı ile enflasyon arasındaki ilişkiyi ortadan kaldırmadığı bulgusuna ulaşmıştır (Günaydın, 2004: 158-178). Dolayısıyla Bulut’a (2002: 224) göre, Türkiye gibi zayıf ekonomik yapının yanı sıra bir çok sosyo-ekonomik problemin bulunduğu ülkelerde yüksek kamu açıkları ile enflasyon arasında adeta simetrik bir ilişki söz konusudur. Sonuç olarak bu konudaki

literatür göz önüne alındığında bütçe açıklarında meydana gelen artış, kamu borçlarının artmasına, kamu borcunun artması ise, fiyatlar genel düzeyinin artmasına yol açmıştır. Nedensellik ilişkisi bazı çalışmalarda kamu borcundan enflasyona, bazılarında enflasyondan kamu borcuna, bazılarında ise karşılıklı olarak bulunmuştur.

V. DIŞLAMA ETKİSİ

Dışlama etkisi (Crowding-Out), doğrudan ve dolaylı olmak üzere iki şekilde ortaya çıkmaktadır. Artan kamu yatırımları, özel kesim yatırımları için gerekli olan fiziki ve mali kaynakları azaltıyor ve yeni kamu işletmeleri tarafından üretilen ürünler özel kesim ürünleriyle rekabet ediyorsa, doğrudan dışlama etkisi söz konusudur. Türkiye için kamu yatırımı ve iç borçlanmadaki artışların, özel kesim yatırımlarını düşürerek doğrudan dışlama etkisine yol açtığını söylemek mümkün değildir. Dolaylı dışlama etkisi ise, devletin kamu açıklarını finanse etmek amacıyla mali piyasalara girmesi sonucunda faiz oranlarının yükselerek özel kesim yatırımlarının düşmesi şeklinde ifade edilmektedir (Ulusoy, 2004: 322-324). Türkiye için yapılan değerlendirme, dolaylı dışlama etkisi çerçevesinde olacaktır.

Yoğun biçimde gerçekleştirilen kamu borçlanmasının anapara ve faiz ödemelerinin bütçe üzerindeki etkilerini analiz eden ampirik çalışmalar, kamu borçlanmasının en fazla yatırım harcamaları üzerinde baskı oluşturduğunu göstermektedir. Nitekim kuramsal makroekonomik değerlendirmelerin önemli bir kısmında kamu açıklarının yüksek faiz oranlarına yol açtığı kabul edilmektedir (Demir ve Sever, 2005: 155-157). Çünkü kamu harcamalarının faiz oranına duyarlılığı düşükken, özel kesim yatırımlarının faiz oranlarına duyarlılığı yüksektir. Bir çok gelişmekte olan ülkede mali piyasaların büyüklüğü sınırlıdır. Bu piyasalarda en büyük katılımcı ise, devlettir (Kalça, 1996: 93-96) ve devlet mali piyasalardan borçlanmak için daha yüksek faiz düzeyi önermektedir. Kaldı ki mali derinliğin sağlanmış olduğu gelişmiş ülkelerde bile kamu açıklarının düzeyi arttığında açıkların faiz oranı üzerinde baskı meydana getirmek suretiyle yatırımları dışladığı belirtilmektedir (Demir ve Sever, 2005: 155-157). Dolayısıyla Hazine'nin piyasa faiz oranlarının üzerinden borçlanması sıra dışı bir gelişme olmadığı gibi uzun süre devamı halinde piyasa faiz oranlarının devlet tarafından belirlenmesi sonucuna yol açma riski bulunmaktadır. Yani, kamu kağıtlarının faiz oranları ile mevduat faiz oranları arasında güçlü bir korelasyon ilişkisi oluşabilir. Dalgıç'a göre Türkiye'de bu durum yaşanmıştır ve 3 ay, 6 ay ve 1 yıl vadeli mevduat ve devlet borçlanma senetleri faiz oranları için korelasyon katsayısı sırasıyla 0,96, 0,95 ve 0,94 olarak bulunmuştur (Bülbül, 2003: 134). Sözü edilen bu sürecin üç sonucu ortaya çıkmıştır.

- Özel kesim fonlarının devlet tarafından talep edilmesi, hem faiz oranlarının hem de enflasyonun aşağı çekilemeyeceği bir üst sınır oluşturmuştur.

- Yüksek faiz oranları, maliyet enflasyonunu uyarırken, sanayi yatırımları olumsuz etkilenmiştir.
- Bu süreç daha fazla kamu borcunu uyarmıştır.

Altay'a göre bu süreç, enflasyon, faiz oranları ve borçlanmanın meydana getirdiği karşılıklı etkileşimlerle Türkiye ekonomisinin bir kısır döngüye girmesine neden olmuştur (Altay, 2000: 60).

Türkiye'de kamu finansman açıklarının sürekli olarak borçlanma yoluyla finanse edilmesi faiz yükünün artmasına neden olmakta; artan faiz yükü ise, yeni borçlanmalara yol açmaktadır. Doğal olarak daha çok borçlanmak için kamu kesimi tarafından bir yandan faiz oranları yükseltilmekte, diğer yandan kamu kağıtları vergiden muaf tutulmaktadır. Kamu finansman açığı ise, "*iç borç-faiz-enflasyon-yatırım eksikliği-işsizlik*" gibi kronik bir hastalığa neden olmaktadır (Tuna, 1999: 317). Türkiye ekonomisinde kamu kesiminin fon ihtiyacının artmakta olması, toplam yurtiçi varlıkların dağılımında kamunun giderek artan oranda pay alması ile sonuçlanmıştır (Kesbiç, 1998: 149). Bu durum ise, faiz oranlarının yükselmesine neden olmaktadır. Faiz oranlarının yükselmesi, finans sektöründe kar marjlarını yükselttiği için reel sektöre yönelecek fonlar yüksek faiz geliri elde etmek için kamu kağıtlarına yönelmektedir (Dönek, 1999: 52).

Türkiye'de bankacılık sektörünün hakimiyeti göz önüne alındığında, "*mevduat*" özel tasarrufların değerlendirilmesi için en önemli araç, "*banka kredileri*" ise özel kesiminin açıklarının finansmanında en önemli kaynak olarak görülmektedir. Dolayısıyla Tuna'ya göre, kamu kesimi tarafından mevduat bankalarının fonlarının ne düzeyde kullanıldığı ya da gittikçe artan oranda kullanılıp kullanılmadığına bakmak suretiyle dışlama etkisine bakmak mümkündür. Türkiye'de 1984'den itibaren devlet tahvillerinin özel kesime açılan kredilere oranı yükselme eğilimi içine girmiştir. Bu durum özellikle 1983 yılından itibaren kendini daha belirgin bir biçimde göstermiştir ki, bu tarih kamu açıklarının iç borçlanma yoluyla kapatılması uygulamasının yoğunlaştığı dönemin başlangıcıdır. Buna göre, 1980-1997 yılları arasında banka kredilerinin giderek azalan bir biçimde özel kesime açılan kredilerden oluştuğu gözlenmiştir. Tersine, bankaların aktifleri içinde devlet borçlanma senetlerinin payı ise, sürekli bir artış kaydetmiştir. Bu durum, banka kaynaklarının giderek kamu kesimine yöneldiğinin ve özel kesimin aynı oranın tersi yönünde dışlandığının bir ifadesidir (Tuna, 1999: 318). Devlet iç borçlanmasının alıcılara göre dağılımı ele alındığında kamu kağıtlarının özel kesime kredi olarak verilebilir fonları emdiği açık biçimde görülecektir.

Tablo 2, 1987-2007 dönemi için iç borçlanmanın alıcılara göre dağılımını göstermektedir. Tablo 2 incelendiğinde kamu kağıtlarının en büyük alıcısının ele alınan tüm yıllar için bankalar olduğu görülmektedir. Özellikle 1984 yılından sonra iç borçlanmaya ağırlık verilmesi; 1994 Krizi'nde dış borçlanma im-

kânının ortadan kalkması, ortalama vadenin 3 aya kadar düşmesi, faiz oranları üzerinde güçlü bir baskıya neden olmuştur. Faiz oranlarında meydana gelen artış, temel amacı fon arz edenler ile fon talep edenleri karşılaştırmak olan ve bu çerçevede reel sektörün finanse edilmesi amacına hizmet etmesi gereken bankaların ellerindeki fonları yüksek getirili, vergiden muaf ve risksiz olan kamu kağıtlarına yatırmalarına neden olmuştur. Nitekim ele alınan dönemde kamu kağıtlarının % 72 ile % 93 arasındaki alıcısı bankalar olmuştur. Demir'e (2003, 83) göre, devletin kamu kağıtları yoluyla borç verenlere yüksek kazanç sağlaması, banka ve şube sayısının artmasına ve bankacılık sektöründe optimal ölçekten uzaklaşılmasına neden olmuştur. Yine, devletin bankalar sayesinde kamu açıklarını finanse etme imkanını devam ettirebilmesi yüksek kamu açıklarının devam etmesini sağlamıştır.

Tablo 2 incelendiğinde ele alınan dönemde 1991, 1993 ve 1994 yılları hariç tüm yıllarda bankalardan sonra devleti en çok resmi kurumlar finanse etmiştir. Demir'e (2003: 82) göre resmi kurumlardan yapılan borçlanma, devleti kendi kurumlarının finanse ettiği ilginç bir durumun ortaya çıkmasına neden olmuştur. Özel sektörden yapılan borçlanma, ortalama % 3'ler düzeyinde bir dalgalanma göstermiştir. Tasarruf sahiplerinden yapılan borçlanma ise, 1992-1996 arası nispi olarak önemli bir finansman aracı olarak kullanılmıştır. Özellikle 1993 ve 1994 yıllarında bankalardan sonra en fazla başvurulan finansman aracıdır. Borçlanmanın yapılmadığı (1988-1991, 2004-2009 dönemleri) yıllar hariç, nispi olarak önemsiz seviyede kalmıştır.

Tablo 2: İç Borçlanmanın Alıcılara Göre Dağılımı 1987-2009 (%)

Yıllar	Bankalar	Resmi Kurumlar	Özel Sektör	Tasarruf Sahipleri
1987	77,7	18,1	4,0	0,2
1988	90,5	6,7	2,8	0,0
1989	90,2	6,4	3,4	0,0
1990	85,9	12,9	1,1	0,0
1991	92,8	3,2	4,1	0,0
1992	79,1	14,0	4,0	3,0
1993	77,8	6,1	2,7	13,4
1994	71,5	9,8	2,7	16,0
1995	81,6	8,8	3,6	6,0
1996	84,4	9,9	2,9	2,9
1997	89,5	7,2	3,3	0,1
1998	86,8	8,0	3,9	1,3
1999	85,3	11,2	2,1	1,3
2000	75,9	20,3	3,8	0,0
2001	74,5	22,1	1,5	1,9
2002	79,8	14,9	4,3	1,0
2003	75,5	21,8	2,7	0,1
2004	85,8	11,1	3,2	0,0
2005	88,3	9,3	2,4	0,0
2006	88,5	10,5	1,0	0,0
2007	82,1	16,1	1,9	0,0
2008	79,5	17,0	3,5	0,0
2009*	87,5	12,0	0,6	0,0

Kaynak: www.hazine.gov.tr

Notlar:1) Kendi içinde roll-over edilen borçlanmalar dahil değildir. 2) 1992 yıl sonundan itibaren Tahkim Tahviller'i, Tahvillere aktarılmıştır.

* Geçici

Devletin borçlanma kağıtlarına bankalar tarafından rağbetin yüksek olmasında vergiden muaf olmasının önemli bir payı bulunmaktadır. Dolayısıyla devlete borç vermek için motivasyon unsuru olarak kullanılan vergi muafiyeti, aynı zamanda devletin bir vergi gelirinden vazgeçmesi anlamına da gelmektedir. Ayrıca kamu kağıtlarından elde edilen faiz gelirinun kurumlar vergisi matrahından düşülebilmesi de göz önüne alındığında kamu kağıtlarının net geliri net faiz oranının oldukça üstündedir. Kalça'ya (1996: 91) göre, kamu kağıtlarının vergi-

den muaf olması ve faiz gelirinin kurumlar vergisi matrahından düşülmesi dikkate alındığında, kamu kağıtlarının net geliri net faiz oranının yaklaşık 20 puan üstünde gerçekleşmektedir. Bu durum ise, özel yatırımlar ve istihdam üzerinde olumsuz etkilere neden olmuştur. Bu durum, devlet borçlanmasının kamu ve özel sabit sermaye yatırımları üzerinde meydana getirdiği etki incelenerek açıklanabilir.

Tablo 3, 1980-2005 dönemi için incelendiğinde dalgalı bir seyir izlemekle birlikte kamu sabit sermaye yatırımları/GSMH oranlarının yıllar itibariyle azaldığı görülmektedir. 1986 yılında kamu sabit sermaye yatırımları/GSMH oranları % 10,2 ile en yüksek seviyesine; 1995 ve 2002 yıllarında en düşük seviyesi ile % 4,2'ye ulaşmış; 2005 yılı itibariyle ise, % 5 olarak gerçekleşmiştir. Kamu sabit sermaye yatırımları/GSMH oranının en düşük olduğu yılların 1994 ve 2001 krizini takip eden yıllar olması, gözden kaçmaması gereken bir husustur.

Özel sabit sermaye yatırımları/GSMH oranı, dönem içinde kamu sabit sermaye yatırımlarına göre daha geniş bir marjda dalgalanmıştır. 1981 yılından 1998 yılına kadar yükseliş trendi içinde olan özel sabit sermaye yatırımları/GSMH oranı, bu tarihten sonra düşmeye başlamıştır. Düşme trendi 2000-2001 Krizini takip eden yılda % 11 gibi on yılın en düşük seviyesinde gerçekleşmiş; daha sonra yükselme trendine girmiştir. Demir'e (2003) göre, 1997-2001 döneminde KSSY/GSMH oranındaki artış, ÖSSY/GSMH oranındaki azalışı karşılayacak büyüklükte gerçekleşmemiştir. Devletin almış olduğu borç miktarı daha az olsaydı, özel kesimin fon kaynaklarında meydana gelen daralmanın az olması, faiz oranları artmayacağı için daha az faiz borcunun ödenmesi ve ÖSSY/GSMH oranının daha büyük olması mümkün olabilirdi. Ayrıca burada belirtmek gerekir ki, 1981-1997 döneminde ÖSSY/GSMH oranının genellikle artması, Türkiye'de güçlü bir özel sektörün olduğu; devlet kaynaklı problemlerin olmaması ve özel kesimin yeterince desteklenmesi durumunda Türkiye ekonomisinin performansının artacağı şeklinde yorumlanabilir (Demir, 2003: 84).

Tablo 3: Kamu ve Özel Sabit Sermaye Yatırımları / GSMH Oranı, (%)

Yıllar	Kamu SSY/GSMH	Özel SSY/GSMH	Toplam SSY/GSMH
1980	8,7	13,1	21,8
1981	9,0	10,8	19,8
1982	8,2	11,0	19,2
1983	8,7	11,4	20,1
1984	8,0	11,3	19,3
1985	9,2	11,0	20,1
1986	10,2	12,6	22,8
1987	10,0	14,7	24,6
1988	8,9	17,3	26,1
1989	7,5	15,0	22,5
1990	7,0	15,7	22,6
1991	7,5	16,2	23,7
1992	7,4	16,0	23,4
1993	7,2	19,1	26,3
1994	4,9	19,6	24,5
1995	4,2	19,8	24,0
1996	5,1	20,0	25,1
1997	6,1	20,2	26,3
1998	6,3	18,1	24,3
1999	6,6	15,5	22,1
2000	6,8	15,9	22,8
2001	6,4	12,6	19,0
2002	6,3	11,0	17,3
2003	4,8	11,3	16,1
2004	4,2	14,2	18,4
2005	5,0	15,1	20,1

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

Kamu borçlanmasının faiz oranları üzerinde meydana getirdiği etki, doğrudan önceki yıllarda meydana gelen açıkları finanse etmek için devletin borçlanma piyasasına girmesi sonucunda faiz oranlarında artışa neden olması şeklinde söz konusu olabileceği gibi; kamu harcamalarını finanse etmek için borçlanma piyasasına girmesi sonucunda faiz oranlarında artışa neden olması şeklinde de ortaya çıkabilir. Bu çerçevede Türkiye üzerine kamu harcamalarının özel kesim yatırımları üzerindeki etkisini ele alan değişik çalışmalar yapılmıştır.

Çil (2001, 59-64), kamu kesimi harcamalarının özel kesim yatırımları üzerindeki etkisini incelemek amacıyla 1990-2000 dönemini kapsayan bir çalışma yapmıştır. Buna göre, Türkiye’de 1900-I / 2000-IV dönemi için kamu harcamaları, faiz oranları ve özel kesim yatırım harcamaları arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığını tespit etmiştir. Taban ve Kara (2006: 24), 1989:1-2004:4 dönemi için kamu iç borçlanmasının özel kesim yatırımları üzerindeki dışlama etkisini inceledikleri çalışmalarında, kamu iç borçlanmasının söz konusu dönemde özel sektör yatırımları üzerinde önemli bir azaltıcı etkisinin olduğu sonucuna varmışlardır. Şimşek (2003: 17), kamu harcamalarının özel kesim yatırımları üzerindeki etkisini 1970-2001 yılları için incelemiş ve bazı harcama grupları için dışlama etkisinin geçerli olduğu sonucuna ulaşmıştır. Örneğin kamu altyapı harcamaları (eğitim ve sağlık) ve ağırlıklı olarak faizlerin yer aldığı diğer kamu harcamalarının özel yatırımları anlamlı bir şekilde azalttığına işaret etmiştir. Yine, Karagöl (2005:130) tarafından yapılan çalışmada kamu yatırımları ile özel kesim yatırımları ikame yatırımlar olduğu için kamu yatırımları ile özel kesim yatırımları arasında uzun dönemde negatif bir ilişki tespit edilmiştir. Tespit edilen bu ilişki, kamu harcamalarındaki artışın özel kesim yatırımlarını azalttığı yönündeki görüşü destekler niteliktedir.

İç borçlanmanın özel kesim yatırımları üzerindeki etkisi Çakman (1996:10) tarafından ele alınan örnekle de açıklanabilir. Buna göre 1995 yılı sonu itibariyle 1.450 trilyon TL’ sine yükselmiş olan iç borç stokunun tamamı 1 yıl ya da daha kısa vadeli. Bunun anlamı, 1996 yılı boyunca iç borçların anapara ve faiz ödemelerinin yapılması gerektiğidir. Nitekim Çakmak’a (2007: 93) göre de 1990-2001 arasında bankacılık sektörü aktiflerinin gittikçe önemli bir kısmının krediler yerine kamunun iç tasarruf açığını finanse etmeye yönelmesi, bankacılık sektörünün reel kesime olan desteğinin azalmasına ve özel kesim yatırımlarının dışlanmasına neden olmuştur.

Karagöl (2005: 127-130), 1968-2001 dönemi için Türkiye’de dış borç ödemelerinin ve kamu yatırımlarının özel kesim yatırımları üzerindeki etkisini koentegrasyon metodunu kullanarak ele almıştır. Ayrıca etki-tepki fonksiyonları da kullanılarak şokların etkisini araştırmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre, borç ödemeleri ve kamu yatırımlarının özel kesim yatırımları üzerinde negatif etki meydana getirdiği bulgusuna ulaşılmıştır. Diğer bir ifadeyle, uzun dönemde borç ödemelerindeki ve kamu yatırımlarındaki artışlar, özel kesim yatırımlarını azaltıcı bir etki meydana getirmiştir. Bunun nedeni, artan dış borçların gelecekte yapılacak dış borç ödemelerini arttıracığı ve bunun gelecekte vergilerle ödeneceği beklentisini oluşturmak suretiyle özel kesim tarafından planlanan verimli yatırımların yapılmasını olumsuz etkilemesi şeklinde ifade edilebilir. Etki-tepki fonksiyonu göz önüne alındığında ise, borç ödemelerindeki şok (artış), özel kesim yatırımları üzerinde negatif bir etki meydana getirmiştir. Borç ödeme yükünün yatırım ve sermaye oluşumunu kısıtladığı ve böylece ekonomik büyümeyi azalttığı ileri sürülmektedir. Şöyle ki, borç ödeme yükü, ihracattan sağla-

nan dövizin büyük kısmının borç ödemelerine gitmesi ve dolayısıyla kredi alabilmedeki zorluklar nedeniyle ülkeye yabancı sermaye akışında azalışa neden olmaktadır. Bu durum ise, borçlu ülkenin likiditesini olumsuz etkilemek suretiyle yatırımların azalmasına yol açmaktadır. Borç ödemelerinde % 1'lik bir artışın, ilk yıl itibariyle özel kesim yatırımları üzerinde % 2'den fazla bir azalışa yol açtığı gözlenmiştir. Ayrıca borç ödemelerindeki bu artışın, özel kesim yatırımları üzerindeki negatif etkisinin yaklaşık 10 yıl sürdüğü sonucuna ulaşılmıştır. 10 yıldan sonra şok normal seviyesine geri dönmüştür. Çalışmanın vardığı bir diğer sonuç ise, böyle bir şokun özel yatırımlar üzerinde tüm yıllar boyunca negatif etkiye sahip olmasıdır.

Sonuç olarak, gerek kamu harcamaları gerekse açıkları finanse etmek için kamu borçlanmasında meydana gelen artış, faiz oranlarının yükselmesine ve özel kesim yatırımlarının azalmasına neden olmuştur. Kuşkusuz bu durumda mali kesiminin kolay bir kazanç imkanı olarak devleti fonlamayı tercih etmesinin rolü büyüktür.

VI. KAMU BORCUNUN SOSYAL YÜKÜ

Kamu kesiminin kaynak kullanma ihtiyacı için borçlanma piyasasına girmesi ile birlikte faiz oranlarında bir yükselme meydana gelmektedir. Kamu kesiminin piyasadaki yüksek faizle borçlanması, özel kesimin fon kullanma imkanını daralttığı için yatırım, üretim ve büyüme üzerinde olumsuz bir etkiye neden olmaktadır. Bu durum ise, reel ekonomiyi küçültmekte, işsizliği arttırmakta ve de gelir dağılımını bozucu bir etki meydana getirmektedir. Bu durumu İstanbul Sanayi Odası'nın yaptırdığı "Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu" araştırmasının sonuçlarına bakarak görmek mümkündür. Araştırmanın sonuçlarına göre, kriz baskısıyla şirketler, başta faiz olmak üzere faaliyet dışı gelirlere yönelmişlerdir. İlk 500 Şirketin faaliyet dışı gelirleri 1998 yılı itibariyle toplam gelirlerinin % 87,7'sini oluşturmuştur. Bu oran, Türkiye'de reel ekonomiden rant ekonomisine geçişin bir göstergesi olarak değerlendirilebilir (Acartürk, 1999: 5). Nitekim, Kalaycı, Aytemiz ve Helhel (2004: 85-86) tarafından 1994:01-2003:11 dönemi verileri kullanılarak iç borç, faiz enflasyon ve üretim etkileşimini belirlemeye yönelik çalışmanın sonuçları da bu durumu desteklemektedir. Çalışmanın sonuçlarına göre, uzun dönemde iç borç stokunda meydana gelen artış, sanayi üretimini olumsuz etkilemektedir. Devletin kamu gelirlerinin yetersiz olması, özel kesimin ise faaliyet dışı gelirlere yönelmesi durumunda reel kesimin daralacağı ve nihayetinde, işsizlik, gelir dağılımı bozukluğu gibi sorunları ortaya çıkaracağı aşikardır. Bu sürece Greenspan (1995: 2) şu sözleri ile işaret etmiştir :

"Bütçe açığı zararlıdır. Çünkü özel yatırımlara gidecek kaynakları azaltarak ülkedeki fiziki sermayenin büyüme hızını düşürür. Bu ise kişi başına düşen sermayenin başka koşullarda olabileceğinden daha az olması anlamına gelmekte ve uzun vadede işgücü üretkenliğini yavaş-

latmaktadır. Bu yavaşlama da sonuçta hayat standartlarının yükselmesinde bir yavaşlama anlamına gelmektedir.”

Nitekim bu sürecin ortaya çıkmasının iki ayağı vardır. Kamu kesimi açıklardan dolayı bütçeyi, icraat bütçesi yerine, borç bütçesine dönüştürmekte; özel kesim ise, risk almak istemediği için risksiz ve vergiden muaf kamu kağıtlarını satın alarak faaliyet dışı karlara yönelmektedir. Bu durumun nihayi etkisi ise, reel ekonominin daralmasıdır.

Borç stokunda meydana gelen artış, bütçe esnekliğini ciddi düzeyde azalttığı için bütçeler adeta bir borç faizi ödeme planına dönüşmüştür. Bu durum ise, politika yapıcıdan beklenen eğitim, sağlık, adalet gibi temel kamu hizmetlerinin arzu edilen seviyede, nitelikte ve sürede sunulmasını olumsuz etkilemiştir (Bağdigen ve Abdulhakimoğulları, 2005 : 30-31). Diğer bir ifadeyle, kamu kaynaklarının iç borç faiz ödemeleri yoluyla çok az sayıda bir grubun eline geçmesi, sosyal devlet anlayışı ile de bağdaşmamaktadır. Zira, bu durumun doğal yansımaları, geniş kitlelerin beslenme, eğitim, sağlık ve kültürel gereksinimlerinde azalma olarak görülmektedir (Gök, 2003: 135). Yani, çok az sayıdaki bir grubun faydalandığı bu politikaların temelinde borç-faiz kısıpacı bulunmaktadır. Borçlanmanın beslendiği alan ise, kamu açıklarıdır (Şener, 1999: 303).

Devlet borçlanmaya gittiğinde, gelecek zaman dilimlerinde faiz ödemek zorundadır. Faiz ödemeleri ise, tekrar borçlanmaya gidilmeyip vergi gelirleri ile karşılanırsa, vergi ödeyenlerden tahvil sahiplerine bir transfer yaşanmaktadır. Tahvil sahipleri üst gelir gurubuna mensup olduğu için vergi ödeyenlerden bu gelir gurubuna bir transfer söz konusu olmaktadır (Özsoylu, 1991: 20). Nitekim, Türkiye’de yüksek faiz ödemek suretiyle iç kaynaklara başvurulması, gelir dağılımı eşitsizliğini beraberinde getirmiştir. 1987 yılında en düşük gelir grubunun gelirden aldığı pay % 5,2 iken, 1994 yılında % 4,9’a düşmüştür. Diğer taraftan en yüksek gelirli % 20’lik grubun gelirden aldığı pay, 1987 yılında % 49,9 iken, 1994 yılında % 54,9’a çıkmıştır. Devlet borçlarının gelir dağılımı üzerinde meydana getirdiği olumsuz etkiler, borç anapara ve faiz ödemeleri sırasında ortaya çıkmaktadır (Erol, 2004:79). Şöyle ki, enflasyonist dönemlerde izlenen borçlanma politikaları devletten alacaklı olmayan kesim aleyhine gelir dağılımının ciddi biçimde bozulmasına neden olmaktadır. Devlete borç verenlerin tasarrufları faiz geliri sayesinde enflasyondan korunurken, devlete borç vermeyenlerin geliri hem enflasyon nedeni ile azalmakta, hem de bu kişiler tarafından ödenen vergiler devlet borç faizlerinin finansmanında kullanılmaktadır. Dolayısıyla gelir dağılımı devlete borç verenler lehine, borç vermeyenlerin aleyhine bozulmaktadır (Gök, 2003: 135-136). Ayrıca Türkiye’de süren enflasyon baskısının nedenleri arasında kamu açıklarının en ağırlıklı olduğu ileri sürülmektedir (Cillov, 1989: 180). Bu enflasyon baskısı ise, gelir dağılımında adaletin tesis edilememesine neden olmaktadır.

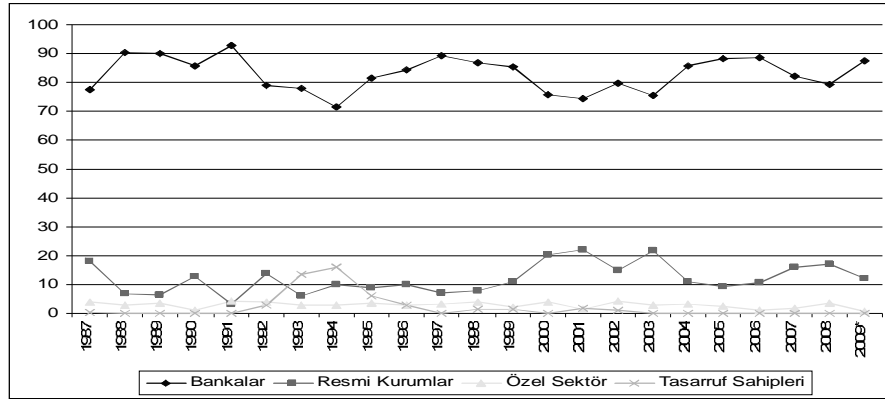
İç borç stokunun bir kaynağı olarak ele alınan vergi kaçakçılığı, vergilemede adaletsizlik ve vergi kayıpları, bir taraftan toplumsal hoşnutsuzluğu tetiklerken; diğer taraftan iç borç stokunun tekrar artmasına yol açmıştır. Bu durum diğer politik hatalarla birleştiğinde enflasyonda ciddi bir yükselme ve “*ratchet effect*” gösterir hale gelmiştir. Bu duruma paralel olarak yükselen reel faizler, iç borcun hem miktarının artmasına hem de vade dağılımının gittikçe kısılmasına ve iç borç servisinin bütçe ve GSMH içinde onulmaz bir hale gelmesine neden olmuştur. Bu gelişmeler, eğitim ve sağlık harcamalarının kısılması ve yatırım harcamalarının azalması gibi olumsuz sonuçlar doğurmuştur. Dolayısıyla devlet, Güneydoğu sorunu, konut sorunu, sosyal sigorta sistemin kötüleşmesi, ekolojik ve çevresel problemler ve çağın yakalanması için gerekli yatırımların yapılabilmesi için harcayabileceği fonlardan mahrum kalmıştır (Çakman, 1996: 16). Neticede uygulanan yanlış vergi politikaları ve yüksek enflasyonun yükünü dar gelirli kesim çekmektedir (Altıok, 1993:120). Diğer bir ifadeyle, vergi kaçakçılığının önlenememiş olması ya da bu oranın çok yüksek olması (Öner’e göre GSMH’nın beşte biri civarında) vergi yükünün bütün ağırlığının gelir düzeyi düşük, stopaj usulüyle vergilendirilen ya da vergi kaçırması mümkün olmayan maaşlı ve ücretli kesime yansımaya yol açmıştır (Öner, 1993: 148). Dolayısıyla, vergi kaçığının boyutlarının yükselmesi, kamu gelirlerinin düşük düzeyde oluşmasını beraberinde getirmiştir. Bu durum ise, kamu borçlarının yüksek reel faizle finanse edilerek gelir transferine yol açmasının yanı sıra vergi yükünün kaynaktan kesilerek maaşlı ve ücretli kesim üzerine gelir dağılımını bozucu biçimde yansımaya neden olmuştur.

Bütçenin, devletin temel fonksiyonlarını yerine getirebilen bir bütçe olmaktan çıkıp işlevsizleşerek bir borç bütçesi haline gelmesi, birçok makro iktisadi değişkeni olumsuz etkilemektedir. İktisadın bir sosyal bilim olduğu göz önüne alındığında iktisadi değişkenlerde meydana gelen değişimler ise, toplumsal reaksiyonlara neden olacaktır. Zira, enflasyonda meydana gelen yükselme, gelir dağılımının bozulmasına neden olurken, faiz oranlarında meydana gelen yükselme yatırımları azaltmak suretiyle işsizliğe neden olmaktadır. İşsizliğin arttığı, enflasyonun yükseldiği, gelir dağılımında bozulmanın yaşandığı dönemlerde bir sosyal patlama yaşanması tehlikesi ile karşılaşılacaktır. Türkiye’de, yaşanan istikrarsızlık dönemlerinde sosyal patlamanın eşiğine gelinmiştir. Ancak bu durum, toplumsal duyarlılık, aile içi dayanışma, devletçi köklerden gelen uzun bir geleneğin ve anlayışın sonucunda çok fazla derinleşmemiştir. Bununla birlikte, Güneydoğu sorununun önemli sacayaklarından birinin ekonomik problemler olduğu yönündeki görüşlerin azımsanmayacak kadar çok dile getirildiği de unutulmamalıdır. Bu açıdan, bu durumun da kapsamlı bir biçimde ele alınıp incelenmesi gerekmektedir.

VII. SERMAYE PİYASALARININ ETKİNLİĞİNİ BOZUCU ETKİSİ

Türkiye’de Sermaye Piyasası 1981 yılında 2499 Sayılı Kanun ile kurumsal hale getirilmiş ve 1986 yılından itibaren İMKB’nin de kurulması ile Türk ekonomisinde etkisini göstermeye başlamıştır (Civan ve Kayacan, 2002: 88). 1980 sonrası dönemde kamu açıklarının sürekli olarak artması ve bunun Devlet İç Borçlanma Senetleri ile karşılanması, zaten derinliği olmayan, yeterince gelişmemiş ve çok büyük bölümü bankalar tarafından kapsanan sermaye piyasalarının gelişmesi önünde önemli bir engel teşkil etmiştir (Aydın, 2002: 1). Zira, devlet iç borçlanma senetlerinin birincil piyasada alıcısı ağırlıklı olarak bankalardır. Özellikle 32 Sayılı Kararname ile serbestleşen sermaye akımları, reel faizlerin artmasına paralel olarak sıcak para girişi olgusunun yaşanmasını ve bankaların açık finansmana başvurmak suretiyle kamuyu fonlamasını beraberinde getirmiştir (Aydın, 2002: 1-6) Diğer bir ifadeyle, Türkiye’de 1990 sonrası uygulanan kamu finansman politikası, ödünç verilebilir fonlar piyasasının rekabet koşullarına göre işlemlerini engellemiştir. Zira, kamu kesiminin finansmanında iç borçlanma araçlarının yoğun bir biçimde kullanılması, devlet iç borçlanma senetlerinin yaygınlaşmasına, devlet iç borçlanma senetlerinin özel kesim borçlanma senetlerine göre daha yüksek getirili olmasına ve dolayısıyla toplam tasarrufların bu alana aktarılmasına neden olmuştur (Ünsal, 2003:199). Sermaye piyasası üzerinde kamu kesiminin meydana getirdiği baskıyı Grafik 1 yardımıyla görmek mümkündür:

Grafik 1: İç Borçlanmanın Alıcılara Göre Dağılımı 1987-2009



Grafik 1 incelendiğinde iç borçlanma piyasasında bankacılık sektörünün payının, resmi kurumlar, özel sektör ve tasarruf sahiplerinden ele alınan yılların hepsinde payının oldukça yüksek olduğu görülmektedir. Ele alınan yıllar boyunca bankacılık sektörünün payı çok fazla değişmemiştir. İç borçlanma piyasasında bankacılık sektörünün payı, 1994 yılında en düşük değeri olan % 71,5 olurken, en yüksek değerini 1991 yılında % 92,8 ile almıştır.

Artan kamu borcunun faiz oranını arttırıcı etkisi, bankaları getirisi olmasına karşın riski de bulunan kredilendirme ile güvenli bir plasman biçimi olan devlet iç borçlanma senetlerine yatırım yapmak arasında tercih yapmak durumunda bırakmıştır. Bankaların yıllar itibariyle plasman tercihlerindeki değişmeyi Verilen Ticari Krediler/Kamu kağıtları portföyü oranına bakarak görmek mümkündür (Aydın, 2002: 6-9):

Tablo 4: Verilen Kredilerin Bankaların Portföylerinde Bulundurdıkları Kamu Kağıtlarına Oranı (%)

1986	6,8	1996	3,5
1987	4,5	1997	4,0
1988	3,7	1998	3,1
1989	3,5	1999	1,6
1990	4,3	2000	1,8
1991	3,5	2001	0,6
1992	3,7	2002	0,4
1993	3,9	2003	0,3
1994	3,9	2004	0,3
1995	5,2		

Kaynak: Aydın, 200: s. 8; Erdoğan, <http://finance.groups.yahoo.com/group/Bankacıyız-Biz/message/2059>.

Tablo 4 incelendiğinde verilen kredilerin kamu kağıtlarına oranının yıllar itibariyle azaldığı açık biçimde görülmektedir. 1986 yılında verilen krediler/kamu kağıtları portföyü oranı % 6,8 iken, 1990'lı yıllarda ortalama % 3 civarında seyretmiş; 2004 yılı itibariyle ise, % 0,3 olarak gerçekleşmiştir. Bunun ifade ettiği anlam şudur: 2004 yılında bankalar portföylerinde 100 liralık kamu kağıdı bulundururken, 0,3 liralık kredi vermişlerdir. Dolayısıyla bankalar reel kesime kredi olarak verebilecekleri fonların büyük kısmını kamuya plase etmişlerdir. Dolayısıyla Civan ve Kayacan'a (2002, 93) göre, kamu kesiminin kaynakların büyük kısmını kullanması, sermaye piyasasını doğrudan etkileyerek ekonomi üzerinde pres etkisi yapmıştır.

Verilen krediler/kamu kağıtları portföyü oranının düşmesinin iki temel nedeni bulunmaktadır. Birincisi, kaynakların kamu kağıtlarına plase edilmesinin cazibesi daha büyüktür. Kamu kağıtlarının bankalar açısından cazibesinin büyük olmasının nedenleri olarak, kamu kağıtlarının likiditesinin yüksek olması, vergiden muaf tutulması veya vergi oranının çok düşük olması, riskinin sıfır olması, karşılık ayrılmaması yüzünden toplam karşılık giderlerinin düşmesi ve bunun kâra olumlu yansımaları, kamu kuruluşlarının ihale ve sözleşmelerinde teminat olarak kullanılabilmesi ve sermaye yeterliliği standart rasyosunun hesaplanmasında kamu kağıtlarının risk ağırlığı sıfır olan varlıklar içinde yer alması gösterilebilir. İkincisi, 1989 yılında 32 Sayılı Karar ile serbestleşen sermaye akımlarına dayalı olarak ortaya çıkan sıcak para girişine dayalı büyüme politikası sonucunda faiz lehine oluşan kur-faiz makasıdır (Aydın, 2002: 6-9).

Yukarıda ifade edilen nedenlerden dolayı Türkiye’de kamu menkul kıymet araçlarının toplam menkul kıymetler içindeki oranı yıllar itibariyle gittikçe artmıştır. Bu durumu Tablo 5 yardımıyla görmek mümkündür:

Tablo 5: Özel ve Kamu Menkul Kıymet Araçlarının Toplam Menkul Kıymet Stoku İçindeki Payı (%)

	Özel Sektör Menkul Kıymetleri	Kamu Kesimi Menkul Kıymetleri	Devlet Tahvili	Hazine Bonosu	Diğer
1989	31,1	68,9	40,0	20,8	8,1
1990	34,2	65,8	46,1	15,0	4,6
1991	38,9	61,1	45,3	13,2	2,7
1992	31,0	69,0	44,2	21,6	3,2
1993	29,3	70,7	49,6	16,9	4,2
1994	18,0	82,0	34,2	42,1	2,3
1995	19,7	80,3	34,2	42,1	2,3
1996	13,4	86,6	38,0	46,4	0,6
1997	13,3	86,7	50,8	33,8	2,1
1998	13,9	86,1	42,2	42,7	1,3
1999	14,0	86,0	72,6	11,9	1,4
2000	15,7	84,3	78,7	4,7	0,9
2001	7,9	92,1	76,6	15,0	0,5

Kaynak: Aydın, a.g.m., s. 9.

Tablo 5 incelendiğinde toplam menkul kıymetler içinde özel kesim menkul kıymetlerinin oranının yıllar itibariyle düştüğü görülmektedir. 1989 yılında % 31,1 olan bu oran, 1994 yılında % 18’e, 2001 yılında ise, % 7,9’a düşmüştür. Tersine toplam menkul kıymet stoku içinde kamu kesimi menkul kıymet stoku payı gittikçe artmıştır. Bu oran, 1989 yılında % 68,9 iken, 1994 yılında % 82’ye, 2001 yılında ise, % 92,1’e çıkmıştır. Tablonun sunduğu rakamlardan açıkça görüldüğü gibi kamu menkul kıymet araçları finansal piyasaların sunduğu fon imkânlarının büyük kısmını absorbe etmiştir.

SONUÇ

1980 sonrası dönemde artan kamu borç stoku iktisadi değişkenler üzerinde bazı olumsuz etkilere neden olmuştur. Bu etkileri şu şekilde ifade etmek mümkündür:

Kamu açıkların parasallaşması hem, hem enflasyonist baskıyı arttırmakta hem de para politikası uygulamalarının hareket kabiliyetini daraltmıştır. Zira, açıkların parasallaştığı bir ortamda bağımsız bir para politikası uygulamak bir yana para politikası, borç yönetimi politikasının bir aracı haline gelmektedir.

Kamu açıklarında meydana gelen artışa paralel olarak kamu borçlarında artış meydana gelmiştir. Kamu borcunun artması ise, fiyatlar genel düzeyinin artmasına yol açmıştır. Kamu borcu ile fiyatlar genel düzeyi arasındaki nedensellik ilişkisi bazı çalışmalarda kamu borcundan enflasyona, bazılarında enflas-

yondan kamu borcuna, bazılarında ise karşılıklı olarak bulunmuştur. Nihai etki ise, kamu borcunun enflasyona yol açmak suretiyle faiz oranı ve gelir dağılımı gibi değişkenleri olumsuz etkilemesidir.

Kamu borçlanmasında gerek kamu harcamalarını, gerekse açıkları finanse etmek için meydana gelen artış, faiz oranlarının yükselmesine ve özel kesim yatırımlarının azalmasına neden olmuştur. Kuşkusuz bu durumda mali kesimin kolay bir kazanç elde etme imkânı olarak devleti fonlamayı tercih etmesinin rolü büyüktür. Kamu kesiminin piyasadan yüksek faizle borçlanması, özel kesimin fon kullanma imkanını daralttığı için yatırım, üretim ve büyüme üzerinde olumsuz bir etkiye neden olmaktadır. Bu durum ise, reel ekonomiyi küçültmekte, işsizliği arttırmakta ve de gelir dağılımını bozucu bir etki meydana getirmektedir. Yüksek faiz oranları istihdam olanağı sağlayan büyük şirketlerin faaliyet dışı gelirlerinin faaliyet gelirlerinden fazla olmasına neden olmuştur.

Yüksek faiz oranları ile devlete borç verenlerin tasarrufları faiz geliri sayesinde enflasyondan korunmaktadır. Devlete borç vermeyenlerin refahında ise, bozulma meydana gelmektedir. Bir taraftan devlete borç vermeyenlerin gelirleri enflasyon nedeni ile aşınmaktadır. Diğer taraftan bu kişiler tarafından ödenen vergileri, devlet borç faizlerinin finansmanında kullanarak gelir transferine yol açmaktadır. Dolayısıyla gelir dağılımı devlete borç verenler lehine, borç vermeyenlerin aleyhine bozulmaktadır.

Kamunun giderek artan oranlarda mali piyasalardan fon toplaması, borcun çevrilebilmesi için riskin sıfır kabul edildiği kamu borçlanma araçlarına uygulanan faiz oranlarının yukarı doğru tırmanmasına neden olmuştur. Zira, bankalar getirisi olmasına karşın riski de bulunan kredilendirme ile güvenli bir plasman biçimi olan devlet iç borçlanma senetlerine yatırım yapmak arasında tercih yapmak durumunda kalmışlar ve devleti finanse etmeyi tercih etmişlerdir. Bu durum ise, sermaye piyasasının derinleşmesini ve sermaye piyasasından beklenen temel faktör olan reel sektörü fonlama görevini yerine getirmesini engellemiştir.

Sonuç olarak artan kamu borçlanması, devlet bütçesinin temel fonksiyonlarını yerine getirebilen bir bütçe olmaktan çıkıp işlevsizleşerek bir borç bütçesi haline gelmesine ve birçok makro iktisadi değişkeni olumsuz etkilemesine neden olmuştur. İktisadın bir sosyal bilim olduğu göz önüne alındığında iktisadi değişkenlerde meydana gelen değişimler ise, toplumsal reaksiyonlara neden olacaktır. Zira, enflasyonda meydana gelen yükselme, gelir dağılımının bozulmasına neden olurken, faiz oranlarında meydana gelen yükselme yatırımları azaltmak suretiyle işsizliğe neden olmaktadır. İşsizliğin arttığı, enflasyonun yükseldiği, gelir dağılımında bozulmanın yaşandığı dönemlerde bir sosyal patlama yaşanması tehlikesi ile karşılaşılacaktır. Türkiye’de, yaşanan istikrarsızlık dönemlerinde sosyal patlamanın eşğine gelinmiştir. Ancak toplumsal duyarlılık, aile içi dayanışma, devletçi köklerden gelen uzun bir geleneğin ve anlayışın sonucunda çok fazla derinleşmemiştir.

NOTLAR

“Ratchet Effect”, Kriko Efektı olarak ifade edilebilir. Krikoya bir kuvvet uygulandığında diş-diş yukarıya çıkmakta ve kuvvet kesildiğinde aşağıya inmemektedir. Bazı iktisadi değişkenlerin, özellikle de enflasyonun benzer bir davranış gösterdiği ifade edilmektedir. Bazı yanlış politikalar uygulandığında enflasyon bir basamak yükselir; ancak, yanlışlığın dozu azatlığında enflasyon o düzlemde kalır veya pek aşağı düşmez. Değişik nedenlerle, konjonktürel olumsuzluklar olduğunda enflasyon birkaç basamak yükselir. Böyle bir kriz dönemi ni atlatmak için uygulanan bir istikrar politikası sonucunda enflasyonun yerleştiği yeni plato, eski platonun üzerinde gerçekteşmektedir. Bakınız, Çakman, “Türkiye’nin Kamu Maliyesi Sorunu”, s. 31.

KAYNAKÇA

- ACARTÜRK, Ertuğrul; (1999), “Türkiye’de İç Borç Kısır Döngüsü Kırılabilir mi?”, **Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, Sayı: 5, ss. 1-11.
- AKTAN, Coşkun Can, “Borçlanma Yetkisinin Sınırlandırılması ve Ekonomik Anayasa Önerisi”, http://www.canaktan.org/canaktan_personal/canaktan-arastirmalari/anayasal-iktisat/aktan-borclanma-yetkisi.pdf.
- ALESINA Alberto ve Guido TABELLİNİ; (1996), “Tarihsel Bakış Açısından Normatif ve Pozitif Enflasyon ve Kamu Borcu Teorileri”, (Çev. Jale Yalınpala), **İktisat Araştırmaları Dergisi**, Cilt: I, Sayı: 2, ss. 15-24.
- ALKİN, Emre; (1999), “Türkiye’de Milli Savunma ve Kamu Harcamalarının Bütçe Açığı, İç Borçlanma ve Enflasyona Etkisi”, **Yeni Türkiye**, Türk Ekonomisi Özel Sayısı I, Sayı: 27, Yıl: 5, Mayıs-Haziran, ss. 340-343.
- ALPAN, Fulya, (2000), “Türkiye’de İç Borçlanma ve Para Arzının Finans Piyasasındaki Kısa ve Uzun Dönemli Beklentiler Üstündeki Etkisinin Band Spektrum Yöntemi İle Çözümlemesi”, **Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar**, Sayı: 12, Yıl: 37, ss. 63-77.
- ALTAY, N. Oğuzhan; (2000), “Türkiye’de İktisadi Dönüşümlerin Sosyo-Ekonomik Sonuçları Üzerine Bir Deneme”, **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 15, Sayı: 2, ss. 49-68.
- ALTIOK, Pınar; (1993), “24 Ocak 1980 Ekonomik Kararları’ndan Sonra Uygulanan Vergi Politikasının, Özel Sektörün Yatırım, Tasarruf ve Harcamaları Üzerindeki Etkileri”, **İktisat Dergisi**, Şubat-Mart, Sayı: 335-336, ss. 17-21.
- ARTAN, Seyfettin ve Metin BERBER; (2004), “Kamu Kesimi Büyüklüğü ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Çoklu Ko-Entegrasyon Analizi”, **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 5, Sayı: 2, ss. 13-29.
- AYDIN, M. Faruk; (2002), “Türkiye’de Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Bankacılık Sektörü Bilançolarına ve Risklerine Olan Etkileri”, **Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği**, No: 13, ss. 1-17.
- AYDOĞAN, Esenay; (2004), “1980’den Günümüze Türkiye’de Enflasyon Serüveni”, **Yönetim ve Ekonomi**, Cilt: 11, Sayı: 1, ss. 91-110.
- BAĞDİGEN, Muhlis ve Erdal ABDULHAKİMOĞULLARI; (2005), “Borç Servisi ile Kamu Gelir ve Harcamaları Arasındaki İlişkinin Ampirik Bir Analizi: Türkiye Örneği”, **Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 60, Sayı: 2, ss. 29-48.

- BARIŞIK, Salih ve Ferdi KESİKOĞLU; (2006), “Türkiye’de Bütçe Açıklarının Temel Makro Ekonomik Değişkenler Üzerine Etkisi (1987-2003 VAR, Etki-Tepki Analizi, Varyans Ayrıştırması)”, **Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 61, Sayı: 4, ss. 59-82.
- BAYDUR, C. Mehmet Selahattin BEKMEZ ve Esat BAKIMLI; (2004), “İç Borçlanma Faizlerindeki Risk Primi İle Enflasyon Belirsizliği Arasındaki İlişki”, **Muğla Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi**, Working Paper, No: 2004/03, ss. 1-27.
- BULUT, Cihan; (2002), **Kamu Açıkları- Enflasyon, Faiz Oranı ve Döviz Kuru İlişkileri**, İstanbul: DER Yayınları, Yayın No: 340.
- BÜLBÜL, Duran; (2003). “Devlet Borçlanmasının Sosyal ve Ekonomik Etkileri”, **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt: 14, Sayı: 44-46, ss. 121-139.
- CİHANGİR, Mehmet; (2005), “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, ss. 99-111.
- CİLLOV, Haluk; (1989) “İktisadi ve Mali Kronik”, **İktisat ve Maliye**, Cilt: XXXVI, Sayı: 5, ss. 179-184.
- CİVAN, Mehmet ve Murad KAYACAN; (2002), “Türkiye Ekonomisinin Finansman Dengesinin Sermaye Piyasası Açısından İncelenmesi (1990-2002)”, **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl: 17, ss. 87-103.
- ÇAKMAK, Umut; (2007), “Kriz Modelleri Çevresinde Türkiye 2001 Finansal Krizinin Değerlendirilmesi”, **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 9, Sayı: 1, ss. 81-101.
- ÇAKMAN, Kemal; (1996), “Türkiye’nin Kamu Maliyesi Sorunu”, **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt: 7, Sayı: 20, ss. 5-36.
- ÇAŞKURLU, Eren; (2003), “1980 Sonrası Dönemde Merkez Bankasından Kaynak Kullanımının Makro Ekonomik Etkilerinin Analizi”, **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 5, Sayı: 3, ss. 189-208.
- ÇAŞKURLU, Eren; (2003), “1980 Sonrası Dönemde Merkez Bankasından Kaynak Kullanımının Makro Ekonomik Etkilerinin Analizi”, **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 5, Sayı: 3, ss. 189-208.
- ÇETİN, Ahmet; (2005), “Kamu Borçlarının Makroekonomik Etkileri: Ampirik Bir Analiz”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 19, Sayı: 1, ss. 67-79.

- DEMİR, Meral Vurucu; (2004), **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.
- DEMİR, Murat ve Erşan SEVER; (2005), “Kamu Harcamalarının Gayri Safi Yurt İçi Hasıla ve Faiz Oranları Üzerindeki Etkileri”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu Dergisi**, Cilt: 8, Sayı: 1-2, ss. 145-170.
- DEMİR, Osman; (2003), “Türkiye Ekonomisinin Temel Bir Sorunu: Yüksek Kamu Açıklarının Uzun Süre Devam Etmesi”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 17, Sayı: 1-2, ss. 75-89.
- DÖNEK, Ekrem; (1999), “Türkiye’de Bankacılık Sektörü ve İç Borçlanma Politikası”, **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl: 14, Sayı: 165, Aralık, ss. 38-57.
- DÖNEK, Ekrem; (2000), “Türkiye’de İç Borçlanma Araçlarının Yapısal Analizi”, **İktisat İşletme ve Finans**, ss. 53-68.
- DURAN, Mahmut; (1994), “Kamu Finansman Açıklarının Optimal Finansmanı”, **Kamu Kesimi Finansman Açıkları**, X. **Türkiye Maliye Sempozyumu**, Kemer/Antalya, ss. 435-453.
- EJDER, Haydar Lütfü; (2002), “Kamu Açıkları İle Enflasyon Arasındaki İlişkinin Analizi ve Değerlendirilmesi”, **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 3, ss. 189-208.
- EMSEN, Ö. Selçuk, Hayati AKSU ve Selim BAŞAR; (2001), “Türkiye’de Bütçe Açıkları ve Enflasyon İlişkileri”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 16, Sayı: 3-4, ss. 17-26.
- ERDEM, Metin; (1996), **Devlet Borçları**, Bursa: Ekin Kitabevi.
- ERDOĞAN, Demet; “Bankalar Ekonomimizi Tehdit Ediyor”, <http://finance.groups.yahoo.com/group/Bankaciyiz-Biz/message/2059>
- EROL, Ahmet; (2004), “Borçlanmanın Ekonomik Etkileri”, **Finans-Politik & Ekonomik Yorumlar**, Şubat, ss. 65-86.
- EVGİN, Tülay; (1994), “90’lı Yıllarda Bütçe ve Bütçe Açığının Finansmanı”, **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt: 5 Sayı: 13, ss. 19-46.
- EVGİN, Tülay; (1996), “Dış Borçlanma ve Dış Borçlarımızda Yapılan Düzenlemeler”, **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt: 7, Kış, ss. 15-33.
- GÖK, Abdülkerim; (2003), “Türkiye’de İç Borçlanmanın Ekonomik Etkileri”, **Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi** 120. Kuruluş Yılı Özel Sayısı, Cilt:XVIII, Sayı:1, ss. 119-138.

- GREENSPAN, Alan; (1995), "Bir Defa Daha Bütçe Açıkları Üzerine", (Çev. Gonca Kılınç), **Bankacılar Dergisi**, Sayı: 15, ss. 62-64.
- GÜNAYDIN, İhsan; (2004), "Bütçe Açıkları Enflasyonist midir? Türkiye Üzerine Bir İnceleme", **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt: 6, Sayı: 1, ss. 158-181.
- GÜNAYDIN, İhsan; (2001), "Türkiye'de Kamu Kesimi Açıkları ve Enflasyon", **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl: 16, ss. 62-77.
- KALAYCI, Şeref, Levent AYTEMİZ ve Yeşim HALHAL; (2004), "İç Borç, Faiz, Enflasyon ve Üretim Etkileşimleri: Türkiye Örneği", **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl: 19, ss. 80-87.
- KALÇA, Adem; (1996), "Kayıtdışı Ekonominin Özel Sektörü Dışlama Etkisi", **İktisat Araştırmaları Dergisi**, Cilt: I, Sayı: 2, ss. 85-108.
- KARAGÖL, Erdal; (2005), "Türkiye'nin Dış Borçları Özel Yatırımları Uzun Dönemde Olumsuz Yönde Etkiliyor mu?", **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl: 20, Sayı: 228, ss. 125-131.
- KESBİÇ, C. Yenal ve Esat BAKIMLI; (2004), "Hazine Borçlanmalarının Özel Kesime Aktarılabilecek Fonlar Üzerindeki Etkisi: Türkiye İçin Bir Analiz", **Finans-Politik & Ekonomik Yorumlar**, Sayı: 486, Yıl: 41, ss. 34-54.
- KESBİÇ, Cüneyt Yenal; (1998), "1980 Sonrası Dönemde Kamu Kesiminin Özel Kesimi Dışlama Etkisi: Bir Model Analizi", **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 13, Sayı: 11, ss. 147-161.
- ÖNDER, İzzettin ve Hülya KİRMANOĞLU; (1994), "Kamu Açıklarının Tanımlanması, Ölçümü ve Etkileri", **Kamu Kesimi Finansman Açıkları, X. Türkiye Maliye Sempozyumu**, Kemer/Antalya, ss. 33-59
- ÖNER, Engin; (1993), "Gelişmekte Olan Ülkelerde Temel Sorunlar, İktisadi Etkileri ve Türkiye Değerlendirmesi", **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 10, Sayı: 1-2, ss. 139-152.
- ÖZSOYLU, Ahmet Fazıl; Ekim 1991, "İç Borçların Kişisel Gelir Dağılımı Üzerine Etkileri", **İktisat Dergisi**, Sayı: 319, ss. 19-21.
- SARAÇOĞLU, Bedriye; (1998), "Mali Açıkların Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Rolü ve Enflasyonla Mücadelede Etkili Politikaların Seçimi", **ODTÜ Gelişme Dergisi**, Cilt: 25, Sayı: 2, ss. 329-359.
- SARAÇOĞLU, Bedriye; (1999), "Türkiye'de Kamu Açıkları ve Enflasyon", **İktisat İşletme ve Finans**, Ocak, ss. 49-61.
- SEVER, Erşan ve Zekeriya MIZRAK; (2007), "Döviz Kuru, Enflasyon ve Faiz Oranı Arasındaki İlişkiler: Türkiye Uygulaması", **Selçuk Üniversitesi İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, Sayı: 13, Yıl: 7, ss. 265-283.

- SÖNMEZ, Sinan; (1994), “Bütçe Açığının Finansmanı ve Enflasyon”, **ODTÜ Gelişme Dergisi**, 21 (4), ss. 579-603.
- SÖNMEZ, Sinan; (1998), “Türkiye’de Kamu (Açığının) Finansmanı Ve Enflasyon Vergisi”, **ODTÜ Gelişme Dergisi**, Cilt: 25, Sayı: 2, ss. 361-377.
- ŞENER, Abdülatif, (1999), “Kamu Açıkları, Borçlanma ve Bütçe”, **Yeni Türkiye –Türkiye Ekonomisi Özel Sayısı I**, Sayı: 27, Yıl: 5, Mayıs-Haziran, ss. 297-304.
- ŞİMŞEK, Muammer; (2003), “Kamu Harcamalarının Özel Yatırımlara Etkileri, 1970-2001”, **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 4, Sayı: 2, ss. 1-17.
- TABAN, Sami ve Akif KARA; (2006), “Türkiye’de Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Özel Yatırım Harcamaları Üzerindeki Etkisi”, **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt: 1, Sayı: 2, ss. 11-26.
- TOPRAK, Metin; (1993), “1980 Sonrası Ekonomide Yapısal Değişim ve Finansal Derinleşme”, **İktisat İşletme ve Finans**, Sayı: 83, ss. 18-32.
- TUNA, Yusuf; (1999), “Türkiye’de Kamu Kesimi Açıkları”, **Yeni Türkiye, Türkiye Ekonomisi Özel Sayısı I**, Sayı: 27, Yıl: 5, Mayıs-Haziran, ss. 315-322.
- ULUENGİN, Burç; (1995), “Bütçe Açığı, Parasal Büyüme, Enflasyon, Döviz Kuru ve Üretim Arasındaki Nedensellik İlişkileri: Türkiye Üzerine Bir Uygulama”, **ODTÜ Gelişme Dergisi**, Cilt: 22, Sayı: 1, ss. 101-116.
- ULUSOY, Ahmet; (2004), **Devlet Borçlanması**, 2. Baskı, Trabzon: Celepler Matbaacılık.
- UYGUR, Ercan; (2001), “1980’lerde Para-Mali Açık- Enflasyon Tartışması ve Türkiye”, **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl: 16, Sayı: 189, Aralık, ss. 9-23.
- ÜNSAL, Hilmi; (2003), “Türkiye’de Finansal Serbestleşme Sürecinde İç Borçlanma ve Sermaye Piyasası Üzerindeki Etkileri”, **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 5, Sayı: 3, ss. 191-205.
- YAVUZ, Nilgün Çil; (2001), “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, ss. 49-66.
- YILDIRIM, Erhan; (1999), “Türkiye’de İktisadi Dalgalanmalar ve İktisat Politikaları”, **Türk-İş Yılı 1999-2**, Türk-İş Araştırma Merkezi, ss. 314-362.

