

TÜRKİYE’DE İÇ BORÇLANMANIN GELİŞİMİ

Ercüment VARDAR

Uzmanlık Yeterlilik Tezi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
Piyasalar Genel Müdürlüğü
Ankara, Haziran 2007

TÜRKİYE’DE İÇ BORÇLANMANIN GELİŞİMİ

Ercüment VARDAR

Danışman
Doç. Dr. Aziz KONUKMAN

Uzmanlık Yeterlilik Tezi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
Piyasalar Genel Müdürlüğü
Ankara, Haziran 2007

*“Karşılaştığınız problemleri onu yaratan
düşünce tarzıyla çözemezsiniz”*
Albert EINSTEIN

ÖNSÖZ

Toplunun tüm kesimlerini yakından ilgilendiren kamu maliyesi politikaları sonucunda ortaya çıkan kamu borcunun, Türkiye’de, özellikle 1980 yılı sonrasındaki gelişimi ile ekonomiye etkilerinin incelenmesi amacıyla gerçekleştirdiğim bu çalışmada, iletişim kanallarını sürekli açık tutarak, bilgi ve düşünceleriyle bana rehberlik eden tez danışmanım Sayın Doç. Dr. Aziz Konukman’a, yoğun iş yüküne karşın çalışmamı okumaya zaman ayıran ve değerli eleştirilerini benimle paylaşan, Piyasalar Genel Müdürü Sayın Çiğdem Köse’ye, yapıcı ve yönlendirici önerileri ile konunun belirlenmesine katkıda bulunan, Piyasalar Genel Müdürlüğü Genel Müdür Yardımcısı Sayın Ali Çufadar’a, bilgi ve tecrübelerini paylaşarak, mevcut kusurlarının giderilmesine katkıda bulunan, Piyasalar Genel Müdürlüğü Hazine İşlemleri Müdürü Sayın Hülya Hanay’a, aynı müdürlük Müdür Yardımcıları Sayın Dr. Firdevs İpek Ekşi ve Sayın Nihat Ünal’a, gerekli bilgi kaynaklarına ulaşabilmemde yardımlarıyla büyük pay sahibi olan Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü Bilgi ve Belge Müdürlüğü ile Bankamızda gerçekleştirilen her tez çalışmasında olduğu gibi, çalışmanın biçimsel kalitesinin artırılmasında büyük emekleri olan, İnsan Kaynakları Genel Müdürlüğü Organizasyon ve Değerlendirme Müdürlüğü’nün değerli çalışanlarına, konuyla ilgili tüm kurum ve kuruluşların veri sağlayıcı birim çalışanları ile çalışmalarından yararlandığım değerli araştırmacı ve yazarlara, manevi desteklerini esirgemeyen ve birlikte çalışma onurunu paylaştığım değerli mesai arkadaşlarıma, varlıklarından güç aldığım sevgili aileme ve yol arkadaşım olan sevgili eşim Berna’ya sonsuz teşekkür ederim.

Bununla birlikte, çalışmanın, içinde barındırdığı muhtemel kusurların tüm sorumluluğu bana aittir.

Çalışmanın, konuyla ilişkin olarak gerçekleştirilecek yeni çalışmalara katkı sağlaması umuduyla...

Ercüment VARDAR

İÇİNDEKİLER

Sayfa No

ÖNSÖZ	i
İÇİNDEKİLER.....	ii
TABLO LİSTESİ	v
GRAFİK LİSTESİ	vi
ŞEKİL LİSTESİ.....	viii
KISALTMA LİSTESİ	ix
EK LİSTESİ	xi
ÖZET.....	xiii
ABSTRACT	xv
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KAMU AÇIKLARI VE FİNANSMANINA TEORİK BAKIŞ	3
1.1. Kamu Kesimi Finansman İhtiyacı	3
1.2. Kamu Açıklarının Nedenleri.....	3
1.3. Kamu Açıkları ve Finansmanına İlişkin Görüşler	4
1.3.1. Klasik Görüş.....	4
1.3.1.1. David Hume	4
1.3.1.2. Adam Smith	6
1.3.1.3. David Ricardo	7
1.3.2. Keynesyen Görüş	8
1.3.3. Ricardo-Eşdeğerlik Teorisi	10
1.4. Kamu Açıklarının ve Borçlanmanın Ekonomiye Etkileri.....	15
1.4.1. Kamu Borçlanması - Fiyatlar: Borçlanma Sınırı	15
1.4.2. Kamu Borçlanmasının Kuşaklar Arası Etkileri.....	16
1.4.3. İç Borçlar - Dışlama Etkisi.....	19
1.4.4. Borçlanmanın Politik Etkileri ve Siyaset Aracı Olarak Borçlanma ..	21
1.4.5. İç Borçlanma - Ödemeler Dengesi	24

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE KAMU BORCUNUN TARİHİ TEMELİ:	
16.YÜZYILDAN 2005'E OSMANLI - TÜRKİYE	28
2.1. Osmanlı'nın Mali Çöküşü (16. Yüzyıl - 1918)	28
2.2. Kurtuluş Finansmanı – (1919 - 1923)	31
2.3. Genç Cumhuriyetin Maliyesi – (1924 - 1944)	34
2.4. Savaş Sonrası Çok Partili Dönem – (1945 - 1960)	36
2.5. İthal Girdiyle Üretim - İthal İkameci Kalkınma – (1961 - 1979)	38
2.6. Liberal Muhafazakar: Açık Ekonomi ve Krizler – (1980 - 2005)	41
2.7. Sonuç: Genel Olarak Tarihsel Çerçeve	51

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE İÇ BORÇLANMANIN YAPISI	55
3.1. İç Borçlanma Yetkisi	55
3.2. Borçlanma Limiti	56
3.3. Borçlanma Araçları	56
3.3.1. Para Piyasası Nakit İşlemleri	56
3.3.2. Devlet İç Borçlanma Senetleri	57
3.3.2.1. DİBS Türleri	57
3.3.2.1.1. Hazine Bonoları - Devlet Tahvilleri Ayrımı	58
3.3.2.1.2. İskontolu - Kuponlu Ayrımı	58
3.3.2.1.2.1. Sabit Faizli Kuponlu Kıymetler	59
3.3.2.1.2.2. Değişken Faizli Kuponlu Kıymetler	59
3.3.2.1.3. Yerel Para Cinsinden - Döviz Cinsinden Ayrımı ...	60
3.4. Borçlanma Yöntemleri	61
3.4.1. İhale Yöntemi	61
3.4.1.2. Genel Olarak İhale Teorisi	61
3.4.1.2. İhale Türleri	63
3.4.1.2.1. Amaca Göre	63
3.4.1.2.2. Değerlendirme Tipine Göre	65
3.4.1.3. Türkiye'de İç Borçlanma İhaleleri	68
3.4.2. Satışa Arz Yöntemi	69
3.4.3. Halka Arz Yöntemi	70
3.4.4. Özel Tertip Kıymet İhracı	71
3.4.5. Konsinye İşlem	71
3.5. İç Borçlanmada Başvurulan Kaynaklar	72

3.5.1. Ticari Bankalar ve Diğer Finansal Kuruluşlar	72
3.5.2. Hane halkı.....	74
3.5.3. Kamu Kesimi.....	75
3.5.4. Merkez Bankası	78
3.6. DİBS'lerin İşlem Gördüğü Piyasalar	80
3.6.1. Birincil Piyasa.....	80
3.6.2. İkincil Piyasa	81
3.6.3. DİBS'lerin İşlem Gördüğü Uluslararası Ticaret Platformları	82
3.7. Piyasa Yapıcılığı Sistemi.....	83
3.7.1. Piyasa Yapıcıya Sağlanan Haklar.....	84
3.7.2. Piyasa Yapıcının Yükümlülükleri.....	85
3.7.3. Hazine'nin Yükümlülükleri.....	85
3.7.4. Türkiye'de Piyasa Yapıcılığı Sistemine İlişkin Genel Değerlendirme	86

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE 1980 YILI SONRASI KAMU KESİMİ AÇIKLARI, KAMU KESİMİ AÇIKLARININ FİNANSMANI VE İÇ BORCUN GELİŞİMİ	88
4.1. Kamu Kesimi Açıkları	88
4.1.1. Kamu Harcamaları	88
4.1.2. Kamu Gelirleri	92
4.1.3. Kamu Kesimi Borçlanma Gereği.....	97
4.2. Kamu Kesimi Açıklarının Borçlanma ile Finansmanı	100
4.2.1. Dış Borçlanma	100
4.2.2. İç Borçlanma	102
4.3. Türkiye'de İç Borçlanma ile Finansmanın İktisadi Yaşama Etkileri.....	111
4.3.1. İç Borç Stokunun Düzeyi.....	111
4.3.2. İç Borçlanmanın Banka Bilançolarına Etkileri	114
4.3.3. İç Borçlanmanın TCMB Bilançosuna Etkileri.....	117
4.3.4. İç Borçlanmanın Sanayi Üretimi Üzerindeki Etkisi	120

BEŞİNCİ BÖLÜM

SONUÇ VE ÖNERİLER.....	123
KAYNAKÇA.....	128
EKLER	134

TABLO LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Tablo 2.1. Tekalifi Milliye Kurulu Tutanaklarına Göre Halka Yapılan Ödemeler.....	33
Tablo 2.2. 1923 - 1945 Dönemi İç Borçlanmaları	36

GRAFİK LİSTESİ

Sayfa No

Grafik 4.1. GSMH'nin Yüzdesi Olarak Konsolide Bütçe Harcamaları (1979 - 2005)	89
Grafik 4.2. Konsolide Bütçe Harcamalarının Dağılımı (1979 - 2005)	89
Grafik 4.3. Konsolide Bütçe Transfer Harcamalarının Dağılımı (1979 - 2005)	90
Grafik 4.4. Konsolide Bütçe Cari Harcamalarının Dağılımı (1979 - 2005)	91
Grafik 4.5. Konsolide Bütçe Gelirleri ve GSMH (1979 - 2005)	92
Grafik 4.6. Konsolide Bütçe Gelirleri Dağılımı (1979 - 2005)	93
Grafik 4.7. Konsolide Bütçe Vergi Gelirlerinin Dağılımı (1979 - 2005)	94
Grafik 4.8. Konsolide Bütçe Vergi Gelirleri ve GSMH (1979 - 2005)	95
Grafik 4.9. Konsolide Bütçe Dengesi /GSMH (1979 - 2005)	98
Grafik 4.10. Kamu Kesimi Dengesi, KKBG ve GSMH (1979 - 2005)	99
Grafik 4.11. Kamu Kesimi Dış Borç Stoku ve GSMH (1986 - 2005)	101
Grafik 4.12. İtfa, Borçlanma, İç Borç Yenileme Oranı ve GSMH (1980 - 2005)	102
Grafik 4.13. Kamu Kesimi Faiz Dışı Dengesi ve İç Borç Yenileme Oranı (1980 - 2005)	103
Grafik 4.14. İç Borç Yenileme Oranları (1980 - 2005)	104
Grafik 4.15. İç Borç Geri ödemelerinin Anapara-Faiz Dağılımı (1980 - 2005)	105
Grafik 4.16. Nakit-Nakit Dışı ve Kağıda Bağlanmayan İç Borç Stoku (1985 - 2005)	105
Grafik 4.17. İç Borç Stokunun Faiz-Döviz Kompozisyonu (1999 - 2005)	107

Grafik 4.18. İç Borç Stokunun Ortalama Vadesi (1980 - 2005)	108
Grafik 4.19. Nakit İç Borçlanmanın Ortalama Vadesi, Enflasyon ve Borçlanma Faizi (1980 - 2005)	108
Grafik 4.20. Net Borçlanma, İç Borç Stoku, GSMH ve Büyüme (1980 - 2005)	109
Grafik 4.21. İskontolu DİBS İhalelerinde Gerçekleşen Yıllık Ortalama Bileşik Faizlerin Aylık Ortalamaları (Mayıs 1985 - Aralık 2005)	110
Grafik 4.22. İç Borç Stoku / GSMH ve Reel Büyüme (1980 - 2005)	113
Grafik 4.23: GSMH ve İç Borç Stoku Reel Artış Hızları (1981-2005)	113
Grafik 4.24. Kamu Kesiminin Bankacılık Sektörüne Yükümlülükleri (1986 - 2005)	115
Grafik 4.25. HKVA ile Kamu Kredilerinin Gelişimi (1980 - 2005)	118
Grafik 4.26. Kamu Kredileri Enflasyon ve Faiz (1980 - 2005)	119
Grafik 4.27. 500 Büyük Sanayi Kuruluşu Faaliyet Dışı Gelirleri, Net Aktifleri ve Net Satış Hasılatları ile İskontolu DİBS İhalelerinde Gerçekleşen Yıllık Ortalama Bileşik Faizlerin Aylık Ortalamaları (1985 - 2005)	121

ŞEKİL LİSTESİ

Sayfa No

Şekil 1.1.	Küçük Bir Açık Ekonomide Borçlanma'nın Sermaye Hareketleri Üzerindeki Etkisi.....	26
Şekil 3.1.	İhale Talebi ve Değerlendirme Yöntemi.....	66

KISALTMA LİSTESİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AET	: Avrupa Ekonomik Topluluğu
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
bkz.	: Bakınız
ÇTTH	: Çalışanları Tasarrufa Teşvik Hesabı
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senetleri
DPT	: T. C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı
DUI	: Düyun-u Umumiye İdaresi
EFT	: Elektronik Fon Transfer Sistemi
EMKT	: Elektronik Menkul Kıymet Transfer Sistemi
EUR	: Euro (Avro)
FDF	: Faiz Dışı Bütçe Fazlası
FED	: Federal Reserve System (Amerika Merkez Bankası)
FRN	: Floating Rate Notes (Değişken Faizli Kıymetler)
GOS	: Gelir Ortaklığı Senetleri
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GVBK	: Gelir Vergisi Baskısı Katsayısı
Hazine	: T. C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı
HKVA	: Hazine Kısa Vadeli Avans
IMF	: Uluslararası Para Fonu
IS-LM	: Mal ve Para Piyasası Dengesi
IDT	: İktisadi Devlet Teşekkülleri
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

İSO	: İstanbul Sanayi Odası
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsleri
KKBG	: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
MTS	: Mercato dei Titoli di Stato (Devlet Tahvilleri Piyasası)
NİV	: Net İç Varlıklar
OECD	: Organisation for Economic Co-operation and Development (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü)
PY	: Piyasa Yapıcısı
RET	: Ricardo Eşdeğerlik Teorisi
ROT	: Rekabetçi Olmayan Teklif
SSCB	: Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği
Takasbank	: İMKB Takas ve Saklama Bankası
TAP	: Tap Issue (Satışa Arz)
TBMM	: Türkiye Büyük Millet Meclisi
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TCZB	: Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası
TEFE	: Toptan Eşya Fiyatları Endeksi
TETS	: Takasbank Elektronik Transfer Sistemi
TL	: Türk Lirası
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÖBANK	: Türkiye Öğretmenler Bankası
TÜFE	: Tüketici Fiyatları Endeksi
USD	: United States Dollar (Amerikan Doları)
v.d.	: ve diğer
YTL	: Yeni Türk Lirası

EK LİSTESİ

Sayfa No

Ek 1.	Uluslar Arası Ticaret Platformu Örneği: MTS Elektronik Tahvil Ağı.....	135
Ek 2.	2006–2007 Dönemi Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi.....	139
Ek 3.	Konsolide Bütçe Dengesi (1979 - 2005)	149
Ek 4.	Konsolide Bütçe Dışı Kamu Kesimi Dengesi (1979 - 2005)	150
Ek 5.	Kamu Kesimi Dengesi ve Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (1979 - 2005)	151
Ek 6.	Konsolide Bütçe Gelirleri (1979 - 2005)	152
Ek 7.	Konsolide Bütçe Vergi Gelirleri ve GSMH (1979 - 2005)	153
Ek 8.	Konsolide Bütçe Harcamaları (1979 - 2005)	154
Ek 9.	Konsolide Bütçe Harcamaları ve GSMH (1979 - 2005)	155
Ek 10.	Konsolide Bütçe Harcamalarının Dağılımı (1979 - 2005).....	156
Ek 11.	Kamu Kredileri, TCMB Bilanço Toplamı, HKVA ve GSMH (1980 - 2005)	157
Ek 12.	Kamu Kesimi Dış Borç Stoku ve GSMH (1980 - 2005)	158
Ek 13.	Kamu Kesimi İç Borç Geri Ödemeleri (1980 - 2005)	159
Ek 14.	Kamu Kesimi İç Borçlanması (1980 - 2005).....	160
Ek 15.	Kamu Kesimi İç Borç Stoku Borçlanma Araçları Bazında Dağılımı (1980 - 2005)	161
Ek 16.	Kamu Kesimi İç Borçlanmasına İlişkin Seçilmiş Rasyolar (1980 - 2005)	162
Ek 17.	İç Borç Stoku ve GSMH (1980 - 2005).....	163
Ek 18.	Bankacılık Sektörü Toplu Bilançolarına İlişkin Seçilmiş Veriler (1980 - 2005)	164

Ek 19. 500 Büyük Sanayi Kuruluşu, Faaliyet Dışı Gelirleri ile İskontolu DİBS İhalelerinde Gerçekleşen Faizler (1993 - 2005)	168
---	-----

ÖZET

Yirminci yüzyıl, ekonomik bir karar alıcı olarak devletlerin önemli değişimler yaşadığı bir dönemdir. Bu değişimin sonucu olarak, kamu kesiminin finansman ihtiyacı giderek artmış, gelişmişlik düzeyinden bağımsız olarak borçlanma, her devletin başvurduğu bir araç olmuştur. Bu çalışma, iç borçlanmanın Türkiye'deki 1980 sonrası gelişim sürecini, tarihsel zemini ve ekonomi üzerindeki etkilerini de göz önüne alarak, analiz etmeyi amaçlamaktadır. Döneme ilişkin olarak, kamu harcamaları ile kamu gelirlerinin gelişimi incelenmiş, kamu kesimi borçlanma gereğinin dayanakları araştırılmıştır. Bununla birlikte, kamu açıklarının finansmanına ilişkin verilerin de yardımıyla, kamu iç borcunun merkez bankası, bankacılık sektörü ve sanayi sektörü üzerindeki etkileri analiz edilmiştir.

Analiz sonucunda elde edilen bulgular, dönem boyunca uygulanan ihracata dayalı sanayileşme stratejisi kapsamında yer alan maliye politikalarının, 1993 yılına kadar kamu kesiminin açık vermesine neden olduğunu göstermektedir. Söz konusu açığın finansmanında, aynı döneme kadar parasal genişleme ile kamu bankaları kaynaklarının yoğun olarak kullanılması sonucunda, finansal istikrar sağlanamamış, enflasyonun üç haneli rakamlara ulaştığı tespit edilmiştir.

1994 yılı sonrasında, her ne kadar faiz dışı bütçe fazlaları elde edilmişse de yüksek enflasyon ve finansal istikrarsızlığa bağlı olarak yükselen faizlerin etkisiyle, kamu kesimi açıkları varlığını sürdürmüştür. Kamu kesimi borçlanma gereğinin düşürülememesi ve faizlerin yüksek düzeyi, özel sektörün kredi olanaklarını önemli ölçüde kısıtlamıştır.

Kamu açıklarının finansmanı için, ekonomik ve sosyal hizmet yatırımları azaltılmış, vergilemede ise dolaylı vergilere ağırlık verilmiştir. Dönem boyunca servet vergileri düşük düzeyini korurken, dolaysız vergilerin kamu gelirleri içindeki payı azalmıştır.

Bunun yanında, iç borçlanma faizlerinin kamu kesimi borçlanma gereğine bağlı olarak arttığı görülmüştür. Söz konusu faizlerde yaşanan artış, borçlanma araçlarının bankacılık sektörü bilançolarındaki ağırlıklarının ve sanayi kuruluşlarının faaliyet dışı gelirlerinin artışı sonucunu doğurmuştur.

Mali disiplinin ve bunun sonucunda elde edilecek faiz dışı fazlanın, Türkiye gibi iç borç stokunun yüksek olduğu bir ekonomi için vazgeçilmezdir. Bununla birlikte, söz konusu fazlanın elde edilmesi için fedakarlık yapılan kaynakların seçimi, ekonominin uzun dönemdeki performansını da belirlemektedir. Çalışma sonucunda, Türkiye ekonomisinin faiz dışı fazla yaratma yöntemlerinin uzun dönemde, büyüme potansiyelini düşürebileceği düşünülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Kamu Finansmanı, Kamu Harcamaları, Kamu Gelirleri, Kamu Açıkları, İç Borçlanma.

ABSTRACT

Twentieth century witnessed a drastic change in governments' role as an economic policy-maker. As a result of this, public sector borrowing requirements has rose, borrowing started to be used as a financing tool by nearly every government, irrespective of the countries' stage of development. This study intends to analyze the development of domestic borrowing in the post-1980 period, taking the historical background and the economic impacts into consideration. Development of public expenditures and revenues have been examined and sources of public sector borrowing requirement have been investigated for the period in question. In addition, through utilization of public deficit financing data, the impact of public sector domestic debt on central bank, banking sector and industrial sector have been analyzed.

The findings of this analysis suggest that fiscal policies applied during the export oriented industrialization era resulted in persisting public sector deficits until 1993. As a result of the intensive use of monetization and public banks' resources in deficit financing throughout the period, financial stabilization could not be achieved, and the inflation rose to three digit figures by the end of 1993.

Although primary surpluses have been attained after 1994, public sector balance continued to be in dept due to high interest rates resulted from high inflation and instability of financial system. The failure to achieve a decrease in public sector borrowing requirement together with high and increasing interest rates has limited the credit allocation to the private sector.

Deficit financing policies have been mainly based on a reduction in public investment in economic and social services and an increase in the share of indirect taxes. Throughout this period, the share of taxes on wealth in total revenues has been low and the share of income taxes decreased significantly.

Furthermore, it has been found that the domestic borrowing rates rose in line with the public sector borrowing requirement. The surge in these rates resulted in an increase in the weight of public debt instruments in the balance sheets of the banking sector and in the non-operating revenues of industrial firms.

Maintaining fiscal discipline and achieving a substantial level of primary surplus is crucial to economies, like Turkey, characterized with a high domestic debt stock. On the other hand, the combination of fiscal measures used to attain the primary surplus would be the determinant of the long-term growth performance of the economy. The study concludes that the method used to attain primary surpluses in the Turkish economy may limit the growth potential.

Key Words: Public Finance, Public Expenditures, Public Revenues, Public Deficits, Domestic Borrowing.

GİRİŞ

Tarihsel süreçte devletler ekonomide en büyük karar alıcı olma sıfatını ellerinde bulundurmuşlar ve aldığı kararlarla yine kendi kaderlerini belirlemişlerdir. Kamu harcamaları ile gelirleri çoğu zaman ortaya çıktıkları zaman dilimlerini biçimlendirmiş ve zamanın koşulları tarafından belirlenmiştir. Ekonomilerdeki gereksinimler devletlerin harcamalarını, kısıtlar ise gelirlerini belirlemiştir. Devlet yönetimlerinin aldığı kararlar takip eden dönemdeki kaynaklarının belirleyicisi olmuştur.

Dünyadaki siyasi süreç, kamunun ekonomideki görevlerinin ve devlet vasıflarını sürdürebilmeleri için gereken kaynak ihtiyaçlarının da değişmesine, iç ve dış dinamikler nedeniyle, devletin kaynak ihtiyacının artmasına neden olmuştur. Özellikle ulusal devletlerin ortaya çıkmasından bu yana kamu harcamalarının sürekli artış gösterdiği gözlemlenmekte ve bu sürecin gelecekte de devam edeceği öngörülmektedir.

Vergi ve benzeri kamu gelirleri, ekonomiden çekilen bir kaynak kalemi olması nedeniyle daraltıcı etkilere sahip olabilmekte, bu etki ise, devlet kaynaklarının optimal bir sınırının olduğunu ifade etmektedir. Bu bağlamda kamunun etkin bir gelir yönetimi ihtiyacı ortaya çıkmaktadır.

Kamu bütçelerinin, harcama ve gelir kalemlerine ilişkin olarak, karşı karşıya bulunduğu bu iki belirleyici etki çoğunlukla kamu kesimini, olağan gelirinin dışında kaynak arayışına yöneltmekte, ekonomik ve siyasi koşullar söz konusu arayışı güçlendiren etkenler olarak karşımıza çıkmaktadır. Borcun ekonomiler için tahrip edici olduğuna ilişkin genel kanı her zaman doğru olmamakla birlikte, mali açıdan iyi örgütlenmemiş, rasyonel olmayan borçlanma kararlarının alındığı ve siyasi otoritelerin iktidar kaygıları nedeniyle kötü yönetilmiş bir kamu ekonomisinin uzun dönemde bir borç girdabına sürüklenmesi de kaçınılmazdır.

Çalışmanın birinci bölümünde, kamu kesimi açıkları ve bu açıkların finansmanına ilişkin temel teorik yaklaşımlar araştırılacak ve söz konusu yaklaşımlar arasındaki farklar tartışılacaktır.

İkinci bölümde, Türkiye’de kamu iç borcu ile diğer ekonomik göstergelerin seyrini belirleyen önemli gelişmelere, ekonomi cephesinden bakılacak, zaman içinde ekonomi ikliminde ortaya çıkan değişimler ortaya koyulmaya çalışılacaktır. Ekonomi konusunda mevcut literatürün ve gerçek yaşamdaki uygulamaların, tarihsel süreçler sonucunda şekillendiği düşüncesi ile Türkiye’de ortaya çıkan siyasi ve sosyal değişimlerin ekonomi üzerindeki genel etkileri irdelenecektir. Bölüm içerisinde 1980 yılına kadar, kamu açıklarının oluşma nedenleri ve borçlanma kararları da ele alınacaktır.

Üçüncü bölümde, Türkiye’de mevcut bulunan iç borçlanmaya ilişkin genel yapı, ekonomik ve hukuksal açıdan açıklanmaya çalışılacaktır. Kamu kesimi açıklarının borçlanma ile finansman yöntemleri, açık finansmanında kullanılan temel araç olan Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS), DİBS’lerin özellikleri ve işlem gördüğü piyasaların yapısı ele alınacak, söz konusu unsurlar tanımlanacaktır.

Dördüncü bölümde, 1980 sonrası dönemde Türkiye’de, kamu harcamaları, kamu gelirleri, kamu kesimi açıkları, borçlanma ve iç borç stokunda meydana gelen gelişim veriler yardımıyla izlenecektir. Bunun yanında, iç borçlanmanın özellikle bankacılık sektörü ve sanayi sektörü üzerindeki etkileri hakkında ipuçlarına ulaşılmaya çalışılacaktır.

Sonuç ve değerlendirme bölümünde, Türkiye’de yaşanan, kamu kesimi açıkları ile finansmanında kullanılan iç borçlanmanın sonuçlarına ilişkin olarak, çalışma kapsamında elde edilen bulgular ışığında genel bir değerlendirme yapılarak, konuya ilişkin öneriler sunulmaya çalışılacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

KAMU AÇIKLARI VE FİNANSMANINA TEORİK BAKIŞ

Kamu kesimi açıkları ile açıkların finansmanına ilişkin olarak, iktisat literatüründe yer alan temel yaklaşımların ele alınacağı bu bölümde, söz konusu yaklaşımlar arasındaki farklar irdelenecek ve konunun teorik altyapısı oluşturulacaktır.

1.1. Kamu Kesimi Finansman İhtiyacı

Devletin belli bir dönemdeki öz gelirlerinin (vergi, resim, harç ve zora dayalı diğer gelirleri), aynı dönemde yaptığı harcamaları karşılayamaması durumunda, kamu kesimi finansman ihtiyacı ortaya çıkmaktadır.

Devlet, bu tür bir durumda, gelir artırıcı politikalar uygulayabilir. Buna karşın, gelir artırıcı politikaların, milli gelir üzerindeki olumsuz etkisi ve politika uygulayıcıları karşı karşıya bırakacağı siyasi sonuçlar bakımından, çoğunlukla tercih edilmedikleri görülür. Bu nedenle borçlanma, politika uygulayıcıları tarafından daha çok tercih edilen finansman biçimidir.

1.2. Kamu Açıklarının Nedenleri

Savaş ve doğal afetler gibi olağanüstü durumlar, bütçenin hazırlanması sırasında ele alınan bilimsel yöntemlerin doğruluğuna ve uygulamadaki başarıya rağmen, bütçelerin açık vermesine neden olabilmektedir. Özellikle klasik görüşü ortaya koymuş olan iktisatçı ve maliyecilerin çoğunluğu, kamu kesimi açıklarına değinirken, savaş ekonomilerini ayrıca ele almışlardır. Bunun yanında doğal felaketler de kamu harcamalarında ani artışlar ortaya çıkarmakta ve bu harcamaların finansmanı, genellikle borçlanma ile sağlanmaktadır.

Yönetim ve denetim zaafıları, kaynakların etkin olmayan alanlarda harcanmasına ve kamu borç stokunun artmasına neden olur.

Gelirler ve giderler arasındaki zaman uyumsuzluğu, kamu borçlanmasını zorunlu kılan diğer bir unsurdur. Kamu gelirlerinin belli dönemlerde tahsil edilmesine karşın, kamu giderlerinin süreklilik göstermesi, devleti kısa vadeli kaynak bulmak zorunda bırakır. İktisat literatüründe sürekli azalış ve yükselişler göstermeleri nedeniyle “dalgalı borçlar” olarak bilinen finansman biçimi, bu tip kısa vadeli nakit açıklarını karşılamak için kullanılır.

Eski borçların finansmanı, borçlanmanın en önemli nedenlerinden biridir. Belli bir bütçe döneminde sağlanan faiz dışı bütçe fazlası (FDF), eski borçların anapara ve faiz ödemelerini karşılamıyor ise, gerekli olan kaynak yeni borçlanma ile karşılanacaktır.

Faydası uzun vadeye yayılan kamu yatırımlarının finansmanı, borçlanma yoluyla gerçekleştirilir. Böylece bu tip yatırımların maliyetinin de faydası gibi belli ölçüde gelecek nesillere aktarılması sağlanır.

1.3. Kamu Açıkları ve Finansmanına İlişkin Görüşler

Kamu açıklarının finansmanı konusunu inceleyen iktisatçı ve maliyecilerin konuya ilişkin görüşleri farklılıklar göstermektedir. Bu başlık altında, söz konusu görüşlerin, iktisat literatüründe en çok karşılaşılan ve dönüm noktası niteliği taşıyan bazı örneklerine kısaca değinilecektir.

1.3.1. Klasik Görüş

Bu bölümde, David Hume, Adam Smith ve David Ricardo’nun kamu borçlarına ilişkin görüşleri kısaca ele alınacaktır.

1.3.1.1. David Hume

Merkantilistlerin, devlet borçlarının bir servet kalemi olduğu, devlet borçlarına ödenen faizlerin sadece vergi mükelleflerine yapılan bir transfer niteliğini taşıdığı ve böylelikle devlet borçlarının ekonomide reel bir etki yaratmadığı yönündeki görüşlerine karşı çıkan Hume, olağanüstü harcamalar

için, önceki dönemlerde, vergi gelirlerinden ayrılan birikimlerin kullanılmasının daha uygun olacağını ileri sürmüştür. Böylelikle Hume, olağanüstü dönemlerde ortaya çıkabilecek kamu açıklarının önceki dönemlerde gerçekleştirilecek bütçe fazlaları ile karşılanmasını önermektedir (Mundell,1993).

Siyasi menfaatlere göre hareket eden kamu yöneticilerinin, kendi dönemlerinde daha fazla kamu hizmeti sunabilmek amacıyla, yükü kendilerinden sonraki kamu yöneticilerine aktarılacak, yüksek borçlanma politikalarına başvurmasının kamu fonlarının kötü kullanımına neden olacağını savunan Hume, kamu borçlanmasının zararlarını beş ana başlık altında ele almıştır.

- Halkın elindeki tasarruflar, üretim araçlarının satın alınması ve/veya geliştirilmesi yerine, devlet borçlanma araçlarının satın alınmasında kullanılmakta, bu nedenle kamu borçlanması, üretim ve istihdam üzerinde olumsuz etkide bulunmaktadır.
- Kamu borçlanma araçları, para yerine de geçebildiklerinden, ticari işlemlerde kullanılan paranın (altın ve gümüş) değerinin düşmesine neden olmaktadır. Bu eleştirisiyle Hume, kamu borçlanma araçlarını, para arzının bir unsuru olarak da değerlendirmektedir.
- Devlet borçlarının faizleriyle birlikte geri ödenebilmesi için, vergi artırımına gidilmekte ve bundan halkın fakir kesimleri yoğun olarak etkilenmektedir. Bu yönüyle borçlanma, gelir dağılımı üzerinde olumsuz etki yaratmaktadır.
- Borçlanma araçlarının yabancıların eline geçmesi, ülkenin iktisadi yaşamında yabancıların söz sahibi olmasına neden olmaktadır. Böylelikle borçlanma, ülkenin ekonomik bağımsızlığı üzerinde de olumsuz etki yaratmaktadır.
- Devlet borçlanması, bir rantiyeye sınıfı oluşturmakta ve bu sınıf üretime herhangi bir katkı sağlamaksızın yaşamını

sürdürebilmektedir. Bu nedenle, halkın iktisadi üretim süreçlerine etkin olarak katılımı engellenmekte, sınıflar arası kırılmalar derinleşmektedir.

Hume, kamu borçlanması, “sağ elden sol ele yapılan bir transfer ödemesi” olduğunu öne süren merkantilist görüşe, borçların ödenmesi için artırılan vergiler nedeniyle, ekonomik gücün tahvil sahiplerine aktarıldığı, politik istikrar ile orta sınıfın yok olduğu ve bunun toplumu felakete götüreceği düşüncesiyle karşı çıkar.

1.3.1.2. Adam Smith

Smith zamanının borçlanma gereksinimi büyük ölçüde dönemin siyasi gelişmeleri tarafından belirlenmekteydi. Borçlanmaya, çoğunlukla savaş finansmanı için başvurulurdu. Smith, özellikle bu durumun etkisi altında kalarak, kamu harcamalarındaki artışın, cari kuşaklar yerine takip eden kuşaklar tarafından finanse edilmesi nedeniyle, etkisinin cari dönemde hissedilmediği ve bu durumun savaşların uzamasına neden olduğunu savunmuştur (Mundell, 1993).

Smith, olağanüstü harcamaların borçlanma yoluyla finansmanının, ani harcama artışlarının, ani vergi artışlarıyla finansmanından daha ılımlı bir geçiş yaratacağı için kullanılabileceğini de belirtir. Ancak borcun olumsuz etkileri üzerinde de durarak, bu olumsuzlukları şu şekilde sıralamaktadır:

- İç borçlanma ile finansman, sermaye birikimini eritir,
- İç borçlanma harcama finansmanını uzun döneme yaysa da, borçlanmanın maliyeti olan faizin ödenmesi için, vergilerin artırılması gerekir,
- Küçük ülkeler, eğer borçlanma araçları yabancıların eline geçtiyse, bağımsızlıklarını yitirirler,
- Kamu kesimi belli bir düzeyin üzerinde borçlanır ve borç stokunu azaltmayı başaramaz ise borç, birikimli olarak artar ve ödenemez düzeye ulaşabilir.

Smith'e göre, borçların ödenmesi için vergilerin artırılması gerektiğinden ve vergi artışlarının iktisadi yaşam üzerinde daraltıcı etkisi bulunduğundan, kamunun vergi toplama gücü sınırsız değildir ve borcun belli düzeylerin üstüne çıkması halinde özel kesimde olduğu gibi ödenememesi söz konusudur.

Bu yaklaşımı ile Smith borçlanabilme imkanının halk ve devlet yöneticileri açısından aldatıcı olabileceği ve borçlanmanın uzun vadede devletleri iflasa sürükleyebileceğini ileri sürmektedir.

1.3.1.3. David Ricardo

Ricardo'nun kamu borçlarına ilişkin görüşleri, daha sonra Ricardo Eşdeğerlik Teorisi (RET) adı altında yeniden ele alınmıştır. Buna göre kamu borçları, borçlanma araçlarını elinde bulunduranların bir varlığı olmakla birlikte, aynı zamanda vergi yükümlülüğü niteliğini de taşımaktadır. Kuşaklar arasında bu varlıklar ve yükümlülükler birbirini karşılayarak, ne toplumsal varlıkların artışına, ne de toplumun harcamalarını azaltacak ve refahının azalmasına neden olacak bir gelir kaybına neden olacaktır (Dornbusch ve Draghi, 1990). Sonradan görüşleri bu şekilde formüle edilen Ricardo'nun, gerçek hayata ilişkin görüşleri bundan biraz daha farklıdır.

Ricardo'nun modelinde, göreceli fiyatlar malların kıtlıkları ile doğru orantılı olarak oluşmakta, paranın değerindeki düşüş veya artışlardan etkilenmemektedir. Bununla birlikte, borcun geri ödenmemesi ahlaki olmadığı gibi, borçlanma araçlarını elinde bulunduranların itfalardan elde ettikleri tutarları devletten daha az etkin kullanacaklarına ilişkin bir bulgu da olmadığından borcun geri ödenmemesi rasyonel de değildir ve borç geri ödenmelidir. Bu nedenlerle borçlanmaya konu olan faiz içerisinde enflasyon ve geri ödememe risklerine karşı bir prim yer almamaktadır (Mundell, 1993).

Ricardo'ya göre, devlet harcamaları özel sektör harcamalarına göre daha verimsizdir. Kapalı bir ekonomide devlet harcamalarındaki artış, vergi artışıyla finanse edildiğinde aynı miktarda özel kesim tüketiminin azalmasına, borçlanma ile finanse edildiğinde ise aynı miktarda özel kesim yatırımının

azalmasına neden olmaktadır. Buna karşın, sermayenin uluslararası dolaşımının serbest olduğu, açık bir ekonomide, kamu açığı cari açık ile finanse edileceğinden harcamalar üzerinde herhangi bir etkiye neden olmayacak ve harcamalar bakımından, kamu açığının vergilerin artışıyla finansmanı ile, borçlanarak finansmanı arasında bir fark olmayacaktır (Mundell 1993).

Ricardo'nun modelinde, faiz, borçlanmanın maliyeti değil, devletin vergi verenlerden borç verenlere yaptığı bir gelir transferidir. Böylece faiz ödemeleri, toplam gelirin düzeyini değil, yalnızca gelirin dağılımını etkilemektedir.

Ricardo bu görüşlerine karşın, gerçek hayatta insanların eksik bilgi nedeniyle her zaman rasyonel öngörüler yapamadığını belirterek kurduğu modelin işaret ettiği sonuçların aksine kamu harcamalarının finansmanı konusundaki tercihlerin reel etkilerinin olabileceğini de belirtir.

1.3.2. Keynesyen Görüş

Keynesyen bakışın klasik iktisatçılar açısından farklı olmasının altında özellikle para arzı-fiyat-faiz ilişkisinin farklı varsayımlar içermesinin etkisi vardır.

Klasik görüşte ekonomi ancak tam istihdamda dengeye gelmektedir. Para arzı fiyatlar genel düzeyini etkilemekte, ancak görece fiyatlar üzerinde herhangi bir etkide bulunmamaktadır. Bu nedenle parasal genişleme, reel gelir üzerinde bir değişime yol açmamaktadır. Faiz, reel bir değişken olarak ele alınmakta ve para arzı ile ilişkilendirilmemektedir. Para arzı, değerli metal karşılığı artırıldığından, piyasadaki paranın somut karşılığının, para otoritesinin kasasında olduğu kabul edilmektedir. Klasik görüşün analiz ettiği ekonomi, açık ekonomi haline dönüştüğünde fiyat düzeyini dünya fiyatları ve döviz kuru, para arzını da paraya olan talep belirler. Bu tür bir ekonomik modelde bağımsız para politikası ve enflasyon vergisi ile finansman politikası etkisizdir. Kısacası klasik okulun ekonomisinde her piyasa kendi içinde

dengeye gelmekte, genel denge, ancak tam istihdamda gerçekleşmektedir (Türk, 1994).

Keynes'e göre bu yaklaşım yanlıştır. Öncelikle, ekonominin eksik istihdamda da dengeye gelebileceğini savunur. Faiz oranı, tasarruf arz ve talebi ile değil, para arz ve talebi ile belirlenmektedir. Gelir düzeyi ise, yatırım ve tasarruf dengesi ile belirlenmektedir (Bağcı, 2001).

Keynes, yatırım ve kamu harcamalarındaki değişimin ekonomi üzerindeki etkisi bakımından, klasik iktisatçılar ile zıt görüşlüdür. Klasik teoride, ekonominin kapalı olduğu durumda, kamu harcamalarındaki artış, yine aynı miktarda bir özel tüketim harcaması ve/veya yatırım harcaması azalışı ile karşılanır. Buna karşın, açık ekonomide sermaye ithali, aynı kalemlerde sadece faiz ödemeleri kadar bir azalışa olanak tanır.

Keynes'e göre, kamu harcamaları, ekonomi üzerinde çarpan etkisi yarattığından, harcama artışlarının, gelir ve istihdam üzerindeki etkisi, kendi artışlarına nispetle daha büyük oranda gerçekleşmektedir. Üstelik bu durum, kamu açığının finansman biçiminde bağlı değildir. Böyle bir ekonomik yapıda, kamu harcamalarının artırılması toplam geliri artıracaktır.

Bu haliyle Keynesyen görüş, Klasik görüşün aksine ekonominin kendiliğinden dengeye gelmeyebileceğini, denge için devlet müdahalesinin gerekli olabileceğini öne sürer. Borçlanma veya vergilerin azaltılması yoluyla yaratılan açık, gelir etkisi nedeniyle özel tüketimi artıracak, bu ise gelir ve istihdamın artmasına neden olacaktır. Talep ise istihdama yakın oranda enflasyona yol açacaktır. Bir başka deyişle Keynes, büyümenin enflasyon maliyeti ile sağlanabileceğini öne sürer.

Keynes kamu açığı bulunan açık bir ekonomide, tasarruflar kamu tarafından kullanıldığından, yatırım-tasarruf açığının ortaya çıkacağını, bunun iç piyasada faiz artış baskısı yaratacağını belirterek, dünya faiz hadleri değişmediği için yatırım-tasarruf açığının dış piyasadan sağlanacağını belirtir. Döviz kuru düşüşüne neden olacak bu gelişme, dış piyasadaki malların iç piyasadaki mallara göre ucuzlamasına ve cari işlemler açığının ortaya çıkmasına neden olacaktır.

Palley (1996) kamu açıklarındaki artışın, ekonomideki üretim miktarını artıracığını, bu üretim artışının ise hem tüketim, hem de stok kanalları yoluyla emileceğini belirtir. Bu ifadesi ile Palley, Keynes'in kamu açıklarının ve kamu borçlanması nötr olmadığı yönündeki yaklaşımını desteklemektedir.

Dünyada   retim kapitalizminin, azalmakla birlikte hakimiyetini sürdürdüğü 1970'li yıllara kadar çokça uygulanan ve özellikle 1930 iktisadi buhranının ardından, hükümetlerin iktisadi ve mali politikalarını yönlendiren bu görüş, finansal kapitalizmin hakimiyetini ilan ettiğı 1970 sonrasında ge  erliliğ ni yitirmiş, bu yaklaşımın   nerdiğ  politikaları sürdürmeye çalışan ülkeler, takip eden süreçte ve özellikle 1990'lı yıllarda, kronik yüksek enflasyon, yüksek borç stokları, istikrarsız büyüme ve istihdam açığı gibi sorunlarla yüzleşmek ve bu sorunlar nedeniyle ortaya çıkan politik istikrarsızlıkların yol a  tığ  zararlara katlanmak zorunda kalmıştır.

Bununla birlikte, Aghion ve diğerleri (1999) milli gelirde düşüş yaratan ani gelişmeler nedeniyle, ekonominin durgunluğ a girdiğ  ve yatırımcıların çeşitli hukuksal veya finansal nedenlerle atıl fonları kredi olarak kullanamadığı durumlarda, kamunun borçlanarak bu atıl fonları sistemden çekmesi gerektiğ ini savunur. Bu şekilde elde edilen kaynak, yatırımcılara doğrudan devlet üzerinden kredi kullanma imkanı tanınarak, üretimi yeniden canlandırarak şekilde kullanılabilenine gibi, vergi indirimlerine gidilerek kamu harcamalarının finansmanında da kullanılabilir.

1.3.3. Ricardo-Eşdeğerlik Teorisi

Ricardo'nun genel yaklaşımına büyük ölçüde paralellik göstermesine karşın literatürde özellikle Barro (1974)'nın makalesi ile RET ayrı bir başlıkta incelenmesi gereken bir görüş durumuna gelmiştir.

Keynesyen bakış, kısa dönemde eksik istihdamın varolduğ u bir iktisadi ortamda dengenin ger  ekleşebilenine iddia etmekte, böyle bir durumda kamu harcamalarındaki bir artışın gelir üzerinde reel etki

yaratabileceğini ve bunun da istihdamı artırarak özel yatırımların dışlanacağını savunur.

Seater (1993)'in Ricardo eşdeğerliği ile ilgili makalesi, RET için Keynesyen bakış açısını reddeder. Vergi miktarının değil, marjinal vergi oranlarının reel etki yaratabileceğini, marjinal vergi oranları artmadığı sürece devletin borçlanması, gelecekteki vergilerin bugünkü değerleri karşılığında kullanılması anlamı taşıdığını belirtir. Özel kesim için ise devlete borç verenlerin bugünkü tüketimlerini faiz karşılığında geleceğe, kamu harcamaları nedeniyle tüketimini artıranların ise gelecekteki tüketimlerini bugünkü değerinden hemen yaptıklarını öne sürer. Bu yaklaşımda devletin mal ve hizmet satın almak için harcamalarını artırdığı temel varsayımdır.

RET kamu harcamalarının finansman biçiminin önemli olmadığını ifade eder. Buna göre borçlanma/vergi oranının gelir üzerinde bir etkisi yoktur. Tüketim harcamaları ömür boyu gelirin bugünkü değerinden ömür boyu vergilerin bugünkü değerinin düşülmesiyle elde edilen net servet göz önüne alınarak belirlenir. Bu çerçevede modern RET sürekli gelir/hayat dönemi hipotezinden hareket eder. Bireyler sonsuz bir hayata sahiptir ki bununla cari dönemde hayatta olanların kendilerinden sonraki nesilleri için de kendi hayatlarının devamı gibi görüp tüketim-tasarruf tercihlerini hiç ölmeyecekmiş gibi yaptıkları varsayımında bulunmaktadır.

Aynı şekilde RET analizinde devlet hayatı da sonsuz bir ömre sahip olduğundan devletin bir vergi düzenlemesi yapması gerekir. Vergilerin kamu açıklarına bağlı olarak değiştirilmesi doğru değildir. Bütçe zaman zaman o döneme ait vergileri aşabilir veya onların altında kalabilir. Önemli olan bütçenin uzun dönemde dengede olmasıdır (Barro, 1974).

İktisadi yazında RET'i gözlemsel olarak destekleyen veya çürüten kanıtlar bulmak, verilerin belirsizlikler içermeksizin tam açıklama gücünün olmaması nedeniyle zordur. İktisat tarihinde diğer koşullardan bağımsız olarak vergileme düzeyinin değişmesi, bu değişimin ise yalnızca anlık olarak tasarruf ve tüketimi etkilemesi gibi bir örneğe rastlanılamaz. Bu nedenle konu üzerinde özellikle ekonometrik çalışmalar yapan iktisatçılar, toplam tüketim

fonksiyonunun doğası, faiz oranları ve gelir beklentileri gibi ekonomik çevrenin özelliklerine ilişkin çok güçlü varsayımlarda bulunmuşlar, çalışmaları sonucunda kamu kesimi bütçe açıklarının finansmanının tüketim ve tasarruf üzerindeki saf etkilerine ulaşmaya çalışmışlardır (Obstfeld ve Rogoff, 1997).

Bernheim (1987), RET'i destekleyen gözlemsel bir çalışma ile birlikte konu ile ilgili ekonometrik güçlülere ilişkin bir derleme sunmuş, analiz güçlükleri ve belirsizliklere rağmen, kamu açıkları ile tüketim arasında doğru yönlü bir bağıntı olduğunu belirtmiştir.

Barro (1989)'nun alması tartışması ise RET'in geçerliliğine ilişkin daha güçlü gözlemsel kanıtlar içermektedir.

Wilcox (1989), 1965 -1985 dönemi Amerika Birleşik Devletleri (ABD) verileri üzerinde yaptığı araştırma sonucunda, sosyal güvenlik sistemi getirilerindeki artışlar ile toplam tüketim harcamaları arasında doğru yönlü bir ilişki tespit etmiştir. Bununla, gelecekteki gelire ilişkin artış beklentilerinin bugünkü tüketimi de artıracığını öne sürer.

Bu destekleyici çalışmalara rağmen, iktisat dünyasında RET'i destekleyen çalışmalara itirazlar da gelmiştir. Karşı görüşte olan pek çok iktisatçı, çalışmalarda ve RET'in teorik çerçevesinde yer alan varsayımlar setinin gerçek hayatla bağdaşmadığı ve bu nedenle RET'in kamu açıkları/açık finansmanı ile toplam gelir arasındaki ilişkiyi açıklayamayacağını savunmuştur.

RET'e yöneltilen en önemli eleştiri, insan hayatının kısıtlı olması nedeniyle tasarruf-tüketim tercihinin sonsuz yaşam modeli ile açıklanamayacağı, temelde miras bırakma davranışının, zamana ve coğrafyaya bağlı olarak değişebileceği ve bunun da RET'i geçersiz kılabileceğidir.

Ricardo'nun kendi modeline yaptığı eleştiride de belirttiği gibi RET'in geçerli olabilmesi insanların geleceği doğru öngörebilmesine de bağlıdır. Gelecekteki vergi ve gelirlerin bilinmesi, bireylerin RET'i doğrulayacak tüketim-tasarruf tercihini yapabilmeleri için gereklidir. Bu iki nedenle gerçek

hayatta imkansızdır. Öncelikle, bireylerin bulundukları zamanla öngörmeye çalıştıkları zaman arasındaki fark büyüdükçe öngörü başarıları azalmaktadır. İkinci olarak, devlet yöneticileri uzun vadeli planlarını toplumla paylaşma konusunda kısa dönemli planlara göre daha az isteklidirler ve bu nedenle bireylerin kamunun uzun vadedeki yatırım, harcama ve vergi kararlarını bilemeyecektir. Bununla birlikte bireyler bu planlamalardan haberdar olsa ve sonsuz hayatında gerçekleşecek tasarruf ve tüketimlerini rasyonel olarak düzenlese dahi yöneticilerin planları hatasız olarak gerçek hayata yansıtılması imkansızdır ki, bu da zaten politika belirleyicisi yöneticilerin uzun vadeli planlarını toplumla paylaşma konusunda kısa dönemli planlara göre daha az istekli olmalarının da sebebidir (Bağcı, 2001).

Likidite koşullarının heterojen oluşu da RET'in gerçek hayatta geçerli olması önünde bir engeldir. Buna göre RET'in geçerli olabilmesi için bireylerin devletle eşit koşullarla borçlanabilmesi, gelecekteki gelirlerini şimdiden tüketebilme imkanına sahip olması gereklidir. Kamunun kendi borçlanmasını kolaylaştırmak için özel kesimin sunamayacağı imkanlar içeren borçlanma araçları ihraç etmesi (örneğin vergisiz borçlanma enstrümanları, borçlanma enstrümanlarının ihracında komisyon ve diğer maliyetlerin özel kesim borçlanmasında var olandan daha yüksek düzeyde olması ve böylece kamunun özel kesime göre daha kolay borçlanabilmesi) veya bireylere kredi sınırlamalarının getirilmesi RET'in temel varsayımlarından birinin ortadan kalkması anlamına gelir (Seater, 1993). Bu iki durum da gerçek hayatta varolmakla RET'in geçerliğini engellemektedir. Günümüzde yüksek borç stoku bulunan bir çok ülkenin hazine yönetimleri borçlanmalarını kolaylaştırmak üzere, borçlanma araçlarına çeşitli vergi avantajları sağlamakta, borç verenlerin üzerindeki maliyet unsurlarını ortadan kaldıracak düzenlemeler yapmaktadır. Bununla birlikte bireyler sonsuz ömürleri için (eğer sonsuz ömrün gerçek hayattaki karşılığı, bireylerin kendi hayatlarını bizzat kendilerinin, çocuklarının, torunlarının... ömürlerinin toplamı olarak değerlendirdikleri kabul edilirse) kredi talep edemezler. Gerçek hayatta bireyler yalnızca kendi sınırlı ömürleri içinde ödemek üzere, cari gelirleri, servetleri ve geçmişlerindeki kredi performanslarının belirlediği kısıtlar altında

kredi kullanabilirler. Bireylerin çocuklarının gelirlerini de kendi hayatlarında tüketebilmeleri hukuksal uygulamalarla büyük ölçüde önlenmektedir.

RET'e yapılan bir diğer eleştiri ise vergilerin etkisiyle ilişkilidir. RET kamu açıklarının finansmanında vergi-borçlanma tercihinin uzun dönem geliri üzerinde bir etki yaratmayacağını söylerken, vergi değişimlerinin toplam vergi hasılatı düzeyindeki değişim olarak ele almaktadır. Marjinal vergilerdeki değişim RET'te ele alınan vergi değişimi değildir. Vergilerin yapısındaki değişimin RET'i geçersiz kılacağı da öne sürülmektedir (Bağcı, 2001).

RET varsayımları bakımından oldukça kısıtlayıcıdır. Toplumdaki bireylerin kendi ölümlerinden sonrasını önemsememeleri, ekonomiyi bozan vergi düzenlemeleri, sermaye hareketleri üzerindeki en küçük kısıtlama, bireylerin rasyonel olmayan bekleyişlere sahip olması bireylerin tüketim-tasarruf tercihlerini etkileyecek, RET'in geçerliğini yitirmesine neden olacaktır (Agenor ve Montiel, 1999).

Perelman ve Pestiau (1993), Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD) ülkelerinde gerçekleşen, kamu açıklarının borçlanma veya vergi ile finansmanına ilişkin veriler ışığında, RET'in geçerliliğine ilişkin olarak yaptıkları çalışmalarında RET'in, ekonomideki tasarruf eğilimi, toplumun iyimserliği, adil gelir bölüşümü ve ülkenin çağdaş, sosyal demokratiklik düzeyi ile doğru, ortalama gelir düzeyi, nüfus artışı, finansal düzenlemeler ve nesilden nesile vergi transfer edilebilirlik düzeyi ile ters ilişkili olarak ülkeden ülkeye farklılık gösterdiği öne sürmektedirler. Buna göre, söz konusu unsurlar arasındaki farklılaşmalar ülkelerde keynesyen politikaların etkinliklerini de farklılaştırmaktadır.

Şubat 2001 krizi sonrasında yaptığı, durum tespiti ve önerilere ilişkin çalışmasında Uygur (2001), kriz öncesinde, kamu açıklarının borçlanma ile finansmanının yarattığı faiz transferlerinin, toplam talebi artırdığını öne sürmüştür.

Bir sonraki "Kamu Açıklarının ve Borçlanmanın Ekonomiye Etkileri" adlı alt başlıkta, kamu borçlanması ile fiyatlar genel düzeyi ilişkisi ele

alınırken RET'e ilişkin olarak, Önder ve diğerleri (1993) ile Sargent ve Wallace (1981) gibi iktisatçıların karşı görüşlerine yer verilecektir.

1.4. Kamu Açıklarının ve Borçlanmanın Ekonomiye Etkileri

İktisat yazınında iç borçlanmanın ekonomi üzerindeki etkileri, geniş bir tartışma alanı olarak karşımıza çıkar. Bu bölümde konuya ilişkin olarak en yoğun biçimde üzerinde durulmuş olan etkiler ele alınacaktır.

1.4.1. Kamu Borçlanması – Fiyatlar: Borçlanma Sınırı

Kamu açıklarının ve borçlanmanın tehlikeli sonuçlarına ilişkin en çarpıcı önerme Domar (1944) tarafından ileri sürülmüştür. Bu önermeye göre, reel faiz reel büyüme oranından büyük ve borçlanılan tutarlar gelir sağlayacak yatırım harcamaları yerine verimsiz cari harcamalar ile transfer harcamalarının finansmanında kullanılmış ise başlangıçta varolan faiz dışı bütçe açığı üstel bir şekilde artacak, borç stoku ödenemez düzeylere ulaşacaktır.

Bu görüşe benzer olarak Sargent ve Wallace (1981), kamunun bütçe açıklarını borçlanarak finanse edebilmesinin ancak, büyüme oranı ile faiz dışı fazlanın Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH)'ya oranı toplamının ve iç borçlanma reel faiz oranından büyük olduğu durumda mümkün olduğunu öne sürer. Buna göre, eğer bu koşul sağlanamazsa uzun dönemde ister istemez borcun finansmanı için parasal genişlemeye başvurmak gerekecektir. Daha önemlisi, sürdürmek konusunda direnilen borç stoku nedeniyle piyasada oluşacak faiz baskısı, borcu en başta parasallaştırmanın neden olacağı enflasyondan fazlasına neden olacaktır.

Buna karşın, borçlanma faizleri üzerine konulacak vergiler borcun reel faizi ile büyüme oranını birbirine yaklaştıracaktır. Posner (1987), faiz ile büyüme arasında dengeleyici bir etkinin varlığından söz eder. Buna göre, reel faizler reel büyüme oranından yüksek ise yatırımlar düşecek ve faizleri büyüme haddine yakınsayacaktır. Reel büyümenin reel faizden yüksek olduğu durumda ise tersi gerçekleşerek yine reel faiz ve reel büyüme oranlarının yakınlaşmasına neden olacaktır.

Seater (1993)'a göre, borç faizi geliri artıracığından, reel faiz oranının büyümeden yüksek olması durumunda borcun sürdürülemeyeceği savı geçerliğini yitirecektir.

Önder ve diğerleri (1993), kamu açıklarının parasal genişleme ile finansmanının, enflasyon yaratacağı konusunun açık, buna karşın açıkların borçlanma ile finansmanının enflasyon etkisinin ise belirsiz olduğunu öne sürerler. Bunun yanında, kronik borçlanmanın, enflasyon etkisi yaratacağını söylemek de yanlış olmayacaktır. Bunun yanında, günümüzde finansal piyasaların gelişmesiyle birlikte, ülke hazinelerinin ihraç ettikleri, özellikle kısa vadeli kıymetler, toplumların harcanabilir gelirlerini azaltmamakta, sadece aktiflerinin likidite derecelerini değiştirmektedir. Böylece iç borçlanma talep azalışına neden olmamakta, hatta faiz kazancı sağladıkları için gelir etkisi yaratarak toplam talebin artışına neden olmaktadır. Burada kritik unsur, iç borçlanmanın vade uzunluğudur. Borçlanma vadesi uzadıkça, likidite etkisi azalarak, talep üzerindeki artırıcı etkiyi de azaltmaktadır.

Önder (2006), 1995 - 2004 verileri ışığında, Türkiye'de enflasyon ve iç borçlanma ilişkisini incelediği çalışmasında, söz konusu iki parametre arasında, iki yönlü bir ilişki tespit etmiştir. Buna göre, herhangi bir dönemde ortaya çıkan enflasyon, belli bir gecikme ile iç borçlanma gereksinimini artırmada, aynı şekilde, bir dönemde borç stokunda meydana gelen artış ise aynı sürede gecikme ile enflasyona neden olmaktadır.

1.4.2. Kamu Borçlanmasının Kuşaklar Arası Etkileri

Kamu borçları vade uzunluğuna bağlı olarak, takip eden kuşaklar tarafından ödenebilirler veya yüksek bir borç stoku, gelecek nesillerin tasarruf, tüketim ve refahını etkileyebilecek ölçüde sürdürülmek (çevrilmek) zorunda olabilir. Kamunun borçlanarak yaptığı bir harcama, gelecek nesillerin daha fazla vergi ödemesine neden olabileceği gibi, söz konusu olan bir yatırım harcaması ise gelecekte elde edilecek faydanın artmasını da sağlayabilir. Her ne şekilde bakılırsa bakılsın, bugün belirlenen harcama düzeyinin ve harcamanın niteliğinin, harcamaları vergileri artırarak veya borçlanarak finanse etmenin, borçlanmanın vadesinin ve buna benzer daha

bir çok unsurun gelecek neslin gelir ve fayda düzeyi üzerinde önemli etkileri olmaktadır.

Musgrave (1988), kamu borçlarının kuşaklar arasında, tüketim, yatırım ve vergi yükünü düzeltme işlevine sahip olduğuna işaret eder. Buna göre, borçlanma ile yatırım maliyetinin, yatırım sonucu ortaya çıkacak üretim artışından olumlu yönde etkilenecek kuşaklar tarafından adil biçimde yüklenilmesi sağlanabilir.

Mundell (1993), borçlanmanın kuşaklar arası servet transferine neden olabilmesi için vergiden farklı etkilere sahip olması gerektiğini belirtmiş, bu çerçevede borçlanma ile vergi arasında beş temel farklılık tespit etmiştir: Buna göre;

- Borçlanma sonucunda bireylerin aktiflerindeki servet, daha likit bir yapıya dönüşür, böylece bireylerin gelecekteki vergi artışlarını düşünerek bugünkü tüketimini azaltması söz konusu olmayabilir. Vergide ise doğrudan aktifler azalmaktadır.
- Borçlanma bazı olağanüstü durumlar haricinde, gönüllülüğe dayanır. Vergi doğası gereği, zora dayalı bir unsurdur. Bununla paralel olarak borçlanma, bireylerin tüketim potansiyelini azaltmaz, borçlanma sonucunda bireyler kendi iradeleri ile tüketim düzeylerini belirleyebilirler. Vergileme sonrasında, bireylerin tüketilebilir gelirleri nihai olarak ellerinden alındığından, tüketim potansiyeli de zora dayalı olarak azaltılmış olur.
- Vergi nihai etki yaratır ve etkisi iç piyasada kalır. Borçlanmada ise, borçlanma araçlarının uluslararası pazarlanabilirliği mevcut ise, etki en azından bir süreliğine yurtdışı piyasalara aktarılabilir. Borçlanmanın daraltıcı etkileri uzun döneme yayılabilir.
- Vergi geri ödenmez. Buna karşın borçlar geri ödenirler. Ancak devlet borcun finansmanı için parasal genişleme yolunu seçerse, borcun reel olarak bir kısmı, vergide olduğu gibi geri ödenmeyecektir. Buna “enflasyon vergisi” adı verilmektedir.

- Arz yönlü iktisatçıların görüşlerinde olduğu gibi, vergi ile finansmanda bireyler kazanmak için daha az teşvik edilmiş olacaklar, borçlanma ile finansmanda ise, sonucunda parasal genişleme olması halinde enflasyon olacaktır. Bu çerçevede sonuçları bakımından vergi ile finansman ve borçlanma ile finansman arasındaki fark ta belirtilmiştir.

Bu farkların varlığı sonucunda, vergileme ve borçlanma tercihi, gelecek kuşakların etkilenmesi bakımından önemlidir.

Musgrave (1988), vergileme ve borçlanma tercihi ile gelecek kuşaklara yük ve fayda transferinin yapılabilmesi durumunda, bugünkü yatırım harcamaları için uzun vadeli borçlanmaya gidilmesini rasyonel bulur. Yatırımlar, faydası gelecek nesillere ulaşan sermaye artışlarına neden oluyorsa maliyetinin de kısmen gelecek nesillere yüklenilmesinde bir adaletsizlik yoktur.

Borçlanmanın kuşaklar arası etkilerinden bahsederken, göz önünde bulundurulacak en önemli husus borcun sonsuza kadar sürdürülüp sürdürülemeyeceğidir. Çünkü eğer böyle bir durum söz konusu ise gelecek kuşakların yük üstlenmesine gerek kalmayacaktır.

Bununla ilgili olarak, iç ve dış borçların kuşaklar arası etkileri bakımından farkları ele alınmaktadır. İç borcun, toplum içinde transfer edildiğinden kuşaklar arası bir yük yaratamayacağı, dış borçta ise borçlanma nedeniyle sermayenin bir kısmı yabancıların eline geçtiğinden, gelecek kuşakların daha az bir sermaye birikimine sahip olacağı ileri sürülmektedir. Ancak borçlanma sonucunda özel kesim, tüketim yerine yatırımı azaltırsa iç borç ta aynı yük transferine neden olacaktır. Bu bağlamda borçlanma-vergi tercihi kadar, hangi piyasadan borçlanıldığı ve borçlanma hasılatının nereye harcandığı da önem kazanmaktadır (Posner, 1987).

Stiglitz (1988a), kamu borçlanma senetlerinin miktarlarında ortaya çıkacak beklenmedik değişimlerin, doğru yönlü olarak fiyatlar genel düzeyine yansıtacağını ve bunun sonucunda söz konusu kıymetleri elinde bulunduranların fayda düzeylerinin, fiyatlar genel düzeyine göre ters yönde

değişeceğini öne sürmektedir. Böylelikle borçlanma ile meydana gelen yeniden dağıtım, sermaye birikimi üzerinde reel etkiye sahip olacaktır.

Musgrave (1988), cari harcamalardaki artışların vergi artışları, yatırım harcamalarındaki artışların ise borçlanma ile finanse edilmesinin, borçlanma-vergileme tercihinin kuşaklar arası adaletsizliğe neden olmasını önleyeceğini öne sürer.

1.4.3. İç Borçlar - Dışlama Etkisi

Klasik mal ve para piyasası dengesi (IS-LM) analizinde de hatırlanacağı üzere, artan kamu harcamaları borçlanma ile finanse edildiğinde, tasarrufların değişmediği bir dönemde, bu tasarruflara olan talepte artışa neden olmakta, bu ise arz-talep ilişkisinin bir sonucu olarak tasarrufu kullanmanın fiyatını yani faizi artırmaktadır. Böylece daha yüksek milli gelir düzeyi, daha yüksek bir faiz düzeyinde gerçekleşmektedir. Buna karşın faizlerin yükselmesi özel kesimin yatırım kararlarını etkilemekte ve yatırımların azalmasına neden olmaktadır. Sonuç olarak kamu harcamaları artarken özel kesim yatırımları azalmaktadır. Bu şekilde kamu borçlarının faizlerde neden olduğu yükselme ile özel kesim harcamalarını azaltması durumu dışlama olarak adlandırılmaktadır.

Heilbroner ve Bernstein (1989)'a göre, kamu açıkları nedeniyle faizlerin artması durumunda, harcamalarını azaltacak olan özel kesimdir. Bunun nedeni, kamusal kararları alan yöneticilerin kararlarını, özel sektör yöneticilerinden farklı olarak, kar veya fayda maksimizasyonu amaçlı almadıkları, zaman zaman rasyonel olmayan harcama kararları verebilecekleridir. Bu şekilde, herhangi bir özel kesim yatırım kararı, o projenin uzun dönemli nakit akışının net bugünkü değeri göz önüne alınarak yapılırken, kamu harcamaları için böyle bir kısıt ortaya çıkmamakta, kamu yöneticileri vergi toplama yetkisinden kaynaklanan güçle gelir artırmayacak harcama kararları alabilmektedirler.

Kuramsal yaklaşım böyle olmakla beraber, kamu kesimi iç borç stoku ile faiz hadleri arasındaki ilişkiyle ilgili olarak yapılan araştırmada

belirgin bir tutarlılık bulunmamaktadır. Yapılan bir çalışmada 1980 - 1986 yılları arasında yedi ülke için bu konudaki veriler gözlenmiş, faiz ve kamu kesimi iç borç stoku arasında tutarlı bir korelasyona ulaşılamamıştır (Heilbroner ve Bernstein, 1989).

Bu tutarsızlıkla ilgili olarak çeşitli açıklamalar getirilmiştir. Bunlardan bazıları aşağıda sıralanmıştır:

- Kuramsal yapının tersine, bir ekonomideki tasarruf hacmi sabit değildir. Faiz arttıkça tasarruf da artabilmektedir.
- RET yaklaşımı gerçekleşirse, özel kesim tasarruflarını arttırabilir.
- Açık bir ekonomide, kamu borçları faiz baskısı yaratsa bile, yükselen faizin cazibesi yurtdışı tasarruflarını yurtiçine çekebilir ve faizler borç stokundaki artışın ima ettiği kadar artmayabilir. Açık ekonomilerde, iç faizler dünya faizlerinin düzeyinden çok fazla uzaklaşmayabilirler.
- Merkez Bankalarının uyguladığı politikalar, nitelik ve güçlülük bakımından ülkeden ülkeye farklılıklar gösterebilir ve faiz üzerinde farklı etkilere sahip olabilir.

Bu unsurlar da dikkate alınarak, kamu iç borç stoku ile yurtiçi faiz hadleri arasında doğru yönlü bir korelasyonun olduğu ve bunun özel kesim yatırımlarını dışladığı tespit edilse bile, kamu kesiminin harcamalarının, özel kesim harcamalarından daha kötü olduğunu söylemek zordur. Bu noktada ülkenin özgün koşulları iyi analiz edilmelidir. Toplumun kamusal mal ve hizmetlere olan ihtiyacı ve kamusal-özel harcama tercihleri önemlidir. Bunun yanında kamu harcamalarının hangi alanlara yapıldığı da göz önünde bulundurulmalıdır. Özel kesimin kendi başına gerçekleştiremeyeceği ve uzun dönemde ülke ekonomisinin üretim potansiyelini artıracak, sermaye birikimini hızlandıracak bazı büyük yatırımlar için (enerji, ulaşım, haberleşme v.d.) borçlanma yoluyla finansman tercih edilmiş ve bu nedenle ortaya çıkan faiz artışı özel kesim yatırımlarını azaltsa da, bu tercihin uzun dönemde ekonomi üzerinde olumlu etkiler yarattığı söylenebilir.

Bununla birlikte, kamu harcamalarındaki artışın dışlamanın tersi bir etki yaratabileceğine ilişkin görüşler de mevcuttur. Friedman (1978)'a göre, kamu harcamalarının finansmanı için ihraç edilen tahviller, sermaye piyasalarında işlem gören hisse senetleri ile tam olarak ikame edilemiyorsa, yani dışlama yatırımcı portföylerinde tam olarak gerçekleşmiyorsa, yatırımcılar portföylerini dengelemek amacıyla daha fazla hisse senedi satın almak isteyebilirler. Artan talep hisse senedi fiyatlarını artıracığından, hisse senedi ihraç eden girişimciler açısından, yeni yatırım imkanı ortaya çıkabilir. Hisse senedi ve devlet tahvilleri arasındaki ikamenin gücünün arttıkça dışlama etkisi daha küçük miktarda gerçekleşebilir, ve hatta dışlamanın tersi olan bir sonuçla karşılaşılabilir.

Bu görüş, kamu harcamalarının dışlama etkisinin, ülkedeki sermaye piyasalarının derinliği, hisse senedi ihraç eden girişimcilerin sermaye artırılabirlik yeteneği, devlet iç borçlanma araçları ile sermaye piyasası araçlarının nitelik bakımından farkları, kamu harcamalarının artışı öncesinde kamu iç borç stokunun düzeyi ve ihraç edilen kıymetlerin vadeleri gibi unsurlardan da etkilendiğini, konunun doğrudan ve yalnızca Keynesyen bir yaklaşımla açıklanamayacağını ima eder.

1.4.4. Borçlanmanın Politik Etkileri ve Siyaset Aracı Olarak Borçlanma

Borçlanma salt bir finansman biçimi olmasının ötesinde, bir ülkede belirli bir süreçte görev alan ardışık hükümetlerin, birbirlerinin politikalarını etkilemelerine de olanak sağlar. Dornbusch ve Draghi (1990) kamu borç stokunun hükümet politikalarını birbirine bağladığını öne sürer. Bu görüşe göre bir hükümet, kendi iktidar süresinin ötesinde bir vadede borçlanarak takip eden hükümetin politika tercihlerini kısıtlayabilir. Bu bağlamda bir hükümet, kendinden sonra iktidara gelecek hükümetlerin tahsil edeceği vergi gelirlerini kendi zamanında harcayarak politik başarıyı kendi adına tescil ettirebilir, borcun finansmanının getireceği toplumsal tepkiyi ise kendinden sonraki iktidara yönlendirebilir.

Buna karşın kendi iktidarında sıkı maliye politikası izleyerek düşük miktarda bir borç stoku devreden hükümetler, kendinden sonraki hkmetlere daha geniş politika seçenekleri devrederler.

Yüksek borç stoku devralan hükümetler, politika seçeneklerinin daralması nedeniyle, bu borcu ödeme konusunda isteksiz olabilirler, parasal genişlemeye ve/veya borç ertelemeye başvurabilirler. Böylelikle süresi bir iktidar dönemini aşan politikaların sürdürülmesinde zaman uyumlu olma sorunu ortaya çıkar.

Bunun yanında, siyasi yaşamda gözlenen bir olgu da, her siyasi örgütün ardında, kendini destekleyen ve iktidarı elde etmesinde önemli rol oynayan bir sermayedar kitlenin oluşudur. Herhangi bir iktidarın i borçlanmaya başvurması ve bu kaynakla harcamalarını finanse etmesi durumunda, hakim sermayedar unsur i borçlanma araçlarını servetine dahil eder. Gerçek yaşamda sıklıkla görülen diğerk bir olgu da aynı kitlenin devletin mal ve hizmet sağlayıcısı olduğudur. Bu iki olgunun bileşimi, sermaye sahibinin kendi kaynağı ile devlet harcamalarını finanse ettiği, bununla birlikte borçlanma mekanizması yoluyla gelecekteki vergi gelirlerinin önemli bir kısmının servetine transferini sağladığını ifade eder.

Politikacı ile sermaye sahibi arasındaki bu ilişkinin devamı çoğu zaman demokratik süreçler üzerinde önemli etkiye sahip olmaktadır. Bu nedenle borçlanma aynı zamanda iktidar süresini uzatmanın veya birkaç dönem arayla tekrar iktidara ulaşmanın bir aracı olarak ta kullanılabilmektedir.

Özellikle politik istikrarsızlığın varolduğu, hükümet sürelerinin görece kısa olarak değerlendirildiği ülkelerin, temel ekonomik sorunlarının başında yüksek borç stokunun yer alması, bu görüşü desteklemektedir.

Siyasi açıdan kamu ekonomisini ele alırken göz önünde bulundurulacak bir diğerk husus ise, çıkar gruplarının beklentileridir. İktidarı elde edebilmek kadar, iktidar süresini uzatabilmekte politikacı için önemli bir amaçtır. İktidarın sürdürülebilmesi, büyük lde çıkar gruplarının beklentilerinin karşılanabilinmesine bağlıdır.

Genel olarak bir toplumda iktisadi açıdan üç temel çıkar grubundan söz edilebilir:

- Servet kazancı (rant) sahipleri; büyük ölçüde servetten alınan vergilere karşıdır. Bir ölçüde enflasyona katlanabilen bu grup, servetten elde edilen rantın fırsat maliyeti olan faizin çok yükselmesini istemezler. Çünkü faize yönelen ilginin servet unsurlarının değerini düşüreceğini göz önünde bulundurlar. Rantiyeci için en uygun durum, kamu harcamalarının sınırlandırılması, toplam talebin azalmasıdır. Bu bakımdan servet kazancı elde eden sınıf kamunun bütçe açığı vermesi ve bunun borçlanma ile finansmanı uygulamasını benimsemez. Desteğini önemli ölçüde bu sınıftan sağlayan politikacı borçlanma yoluna başvurmayacak, mevcut borcun ödenmesi için parasal genişlemeye başvuracaktır.
- Girişimci; temelde kar maksimizasyonu problemini çözmeye çalışır. Girişimci için ekonomideki daralma ve deflasyon en çok kaçınılacak ekonomik sonuçtur. Bu durumda üretim sürecinin başında oluşmaya başlayan maliyete karşın, üretimin son aşamalarında üretilen malın fiyatının düşmesi, karın azalması söz konusudur. Girişimci için en uygun ortam toplam talebin arttığı, kamunun bütçe harcamalarını genişlettiği durumdur. Desteğini bu sınıftan alan politikacının tercihi de bu yönde olacaktır.
- İşçi; gelirini emekten elde eden, birim zamanda elde ettiği ücretin belirli sürelerde değişmediği sınıftır. İşçi sınıfı için en tehlikeli sonuç ekonomideki daralmadır. Bu durumda, toplam talep azalmakta, müteşebbis sınıf arzın kısılması yoluna gitmekte, dolayısıyla ekonominin istihdam kapasitesi daralmaktadır. Bazı işçilerin işten çıkarılması ile işgücü piyasasındaki arz talebin üzerine çıkar ve takip eden ücret yenileme dönemlerinde ücret düzeyinin azalmasına neden olur. Ücretler üzerindeki söz konusu katılıklar nedeniyle, enflasyonun yükseldiği dönemlerde ücretlerin reel değer kaybına uğraması söz konusudur. Ancak toplam

talebin canlı kalması en azından istihdam düzeyinin düşmesini önleyeceğinden, daralma dönemlerinden daha fazla arzulanır. İşçi sınıfı için en ideal durum, kamu harcamalarının arttığı ve finansmanının servet vergilerinin artışıyla sağlandığı dönemlerdir. Böyle bir süreçte toplam talep artarken, kamu açığı parasal genişleme ile finanse edilmediğinden enflasyona da neden olmaz. Bu işçi sınıfından destek gören politikacının da kamu ekonomisine yaklaşımını belirler.

Sonuç olarak, hükümetin temel politika aracı devlet bütçesidir. Bu aracın kullanımı, toplumsal dinamikler üzerinde önemli etkilere sahiptir. Aynı zamanda bütçe politikalarının sonuçları, takip eden hükümetlerin politikalarını dahi etkileyebilecek ölçüde güçlü olabilmektedir. Bu etkilerin varlığı bir çok zaman kamu harcamaları, kamu gelirleri ve borçlanma gibi unsurların şekillenmesine de neden olmaktadır.

1.4.5. İç Borçlanma - Ödemeler Dengesi

Açık ve sermaye hareketlerinin sınırlandırılmadığı bir ekonomide, kamu kesimi bütçe açıklarının ekonomi üzerindeki etkileri, kapalı ve/veya sermaye hareketleri sınırlandırılmış bir ekonomiden oldukça farklıdır. Kapalı ekonomilerde kamu kesiminin bütçe açıkları, vergi artışı veya iç borçlanma ile finanse edilecektir. Vergileme gelirin daralmasına, borçlanma ise faizlerin yükselmesine neden olacaktır.

$$(G - T) = (S - I) \quad (1.1)$$

1.1 numaralı denklem, kapalı bir ekonomide bütçe dengesi ile tasarruf-yatırım dengesi arasındaki ilişkiyi ifade eder. Denklemde G belli bir dönemdeki kamu harcamalarını (kamunun cari ve yatırım harcamaları toplamı), T vergi gelirlerini, S ekonomideki toplam tasarrufu, I ekonomideki özel kesim yatırımlarını ifade eder.

Denklem 1.1'den de görüleceği üzere, kamu harcamalarının artışı, kapalı bir ekonomide üç şekilde finanse edilebilir. Birincisi tasarruf-yatırım dengesinde bir değişim yokken vergiler harcamalardaki artış kadar artırılır.

İkincisi vergi miktarı ve yatırımlar veri iken toplam tasarruflar artırılabilir, yani gelirin daha az bir kısmı tüketilir. Sonuncusu ise veri vergi miktarı ve tasarruf düzeyinde yatırımlar azaltılabilir.

İster vergi artışına, ister borçlanmaya başvurulmuş olsun, her üç sonuçta da ekonomide tüketim veya yatırım azalmaktadır.

Açık ve tam sermaye hareketliliğinin var olduğu bir ekonomide ise ilişki biraz daha farklıdır. Ekonomi bu durumda ürettiği mal ve hizmetleri yurtdışına satabilmekte, yurtdışından mal ve hizmet satın alabilmektedir. Yabancılar, yurtiçindeki yatırım araçlarını satın alabilmektedir.

$$(G - T) = (S - I) + (M - X) \quad (1.2)$$

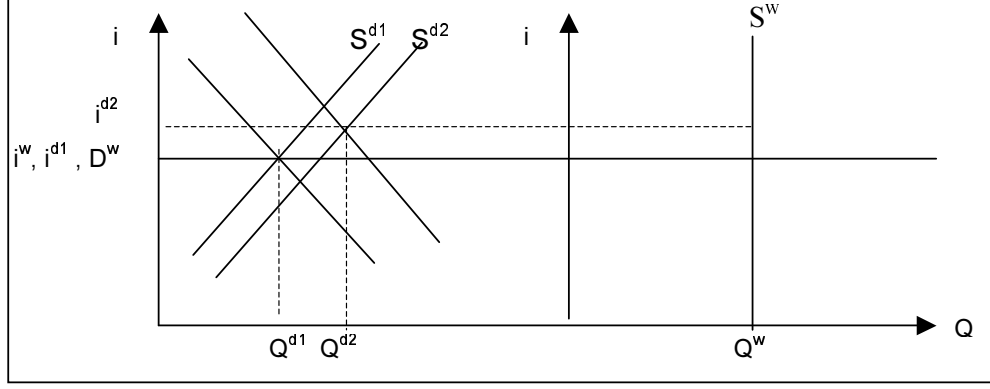
Denklem 1.2 açık bir ekonomide kamu kesimi dengesi, tasarruf-yatırım dengesi ve dış denge arasındaki ilişkiyi göstermektedir. 1.1 numaralı denklemden farklı olarak, 1.2 numaralı denklemde yer alan M ithalatı, X ihracatı ifade eder.

Denklem 1.2'den de görüleceği üzere, belli bir dönemde ortaya çıkan kamu kesimi açığını finanse etmek için kapalı bir ekonomide mevcut bulunan imkanların yanında, cari işlemler açığından da yararlanılabilir.

Kamu harcamalarının vergi artışı yerine borçlanma ile finansmanı, ekonomide faizlerin artmasına neden olur. Dünya faiz hadlerini etkileyemeyecek ölçekte bir açık ekonomide faiz artışı sermaye girişine neden olur. Sermaye girişi faiz hadlerini yeniden dünya faiz hadlerine yakınsar. Sonuç olarak, yatırım tasarruf dengesinin değişmediği bir ekonomide borçlanma tutarı kadar bir fon dış dünyadan elde edilmiş olur.

Şekil 1.1'de dünya faiz hadlerini belirleme gücü olmayan küçük bir ekonomide meydana gelen fon talep artışının etkileri görülmektedir.

Şekil 1.1'de yer alan i^d , yurtiçi faiz hadlerini, i^w , dünya faiz hadlerini, D^d , yurtiçi fon talebini, S^d , yurtiçi fon arzını, S^w , dünya fon arzını ve D^w , dünya fon talebini ifade etmektedir.



Şekil 1.1: Küçük Bir Açık Ekonomide Borçlanmanın Sermaye Hareketleri Üzerindeki Etkisi

Kaynak: Obstfeld ve Rogoff, 1997

Dünya talebinin miktar eksenine paralel olması, grafiğin dikkat çekici unsurudur. Bunun nedeni, dünyada faiz hadlerinin ve herhangi bir talep unsurunun davranışı ile değiştiremeyeceği varsayımdır. Böyle bir dünyada kamu açığının borçlanma ile finansmanı dünya faizleri değişmediğinden, yurtdışından yurtiçine fon akışına neden olacaktır. Şekil 1.1’de $[Q^{d1}, Q^{d2}]$ tutarında kamu açığı borçlanma ile finanse edildiğinde, başlangıçta , dünya faiz haddi i^w ile aynı düzeyde olan i^{d1} artarak i^{d2} düzeyine gelmektedir. Tam bilgi akışının ve sermaye akışının söz konusu olduğu durumda, dünya fon sahipleri, yüksek olan i^{d2} faizini cazip bularak bu piyasaya fon transfer etmeye başlarlar. Bu süreçte iç piyasadaki fon miktarı artarak i^{d2} düzeyindeki faizin tekrar i^{d1} düzeyine yönelmesine neden olur, Sermaye akışı, yurtiçi faizlerin dünya faiz hadlerine eşitlenmesiyle son bulur. Sonuç olarak $[Q^{d1}, Q^{d2}]$ tutarında dünya fonu iç piyasaya girmiş olur.

Yurt içine fon girişinin bir diğer sonucu, döviz kurlarının döviz girişi nedeniyle düşmesidir. Böylece ticaret hadleri iyileşerek, cari işlemler açığının artmasına neden olur.

Bu süreç sonucunda, vergiler değişmezken, kamu açığını borçlanma ile finanse eden küçük bir açık ekonomide, dış açık ortaya çıkar, bunun anlamı, kamu açığı ve dış açığın birlikte oluşmasıdır. İktisadi yazında bu durum “ikiz açık” olarak adlandırılmaktadır.

Bununla birlikte, iç tasarruf düzeyinin faize vereceği tepki de önemlidir. Faiz artışlarının iç tasarrufu artırdığı ölçüde faizlerin dünya faiz hadlerine yaklaşması hızlanır ve cari açık daha düşük seviyede gerçekleşir.

Şüphesiz, kamu kesimi açıklarının finansmanında vergileme/borçlanma tercihi ile söz konusu tercihin ekonomik sonuçlarına ilişkin olarak öne sürülmüş görüşler başlıklar artırılabilir ve bu bakımdan teorik çerçeve genişletilebilir. Buna karşın, çalışmanın içeriği göz önüne alınarak kapsam mevcut alt başlıklar ile sınırlandırılmıştır. Bu kapsam, özellikle dördüncü bölümde yer alacak olan, 1980 yılı sonrasında Türkiye’de ortaya çıkan kamu kesimi açıkları ile borçlanma davranışına ilişkin analizin teorik zeminini oluşturacaktır.

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE KAMU İÇ BORCUNUN TARİHİ TEMELİ: 16. YÜZYILDAN 2005’E OSMANLI - TÜRKİYE

Bir çok beşeri bilim dalında olduğu gibi iktisat alanında da incelenen konuların, teorik gelişimlerinin ve/veya gerçek hayattaki varoluşlarının perde arkasında, toplumsal dinamiklerin, dünya siyasetindeki gelişmelerin, pozitif bilimdeki ilerlemelerin ve doğa koşullarının etkisi vardır. Her ne kadar çalışmada Türkiye’de iç borçlanmanın, ağırlıklı olarak 1980 sonrasındaki gelişimi ele alınacaksa da, geçmişte yaşanmış dönemlerde alınan kararların bugünün koşullarını belirlediği düşünüldüğünden, çalışmanın bu bölümünde Osmanlı İmparatorluğundan 2005 yılına kadar toplumun iktisadi yaşamda geçirdiği evrelerle birlikte, borçlanmanın gerçekleştiği sosyo-ekonomik zeminin tanımlanması yararlı olacaktır.

Çalışmanın birinci amacı, tarihsel bir araştırma yapmak olmadığından, bölümün yüzeysel ve özet bir şekilde tamamlanması öngörülmektedir. Bu bağlamda çoğunlukla konuya ilişkin tarihsel çalışma yapmış olan bilim adamı veya araştırmacıların eserlerinden yararlanılacak, kapsamlı bir arşiv çalışması yürütülmeyecektir.

Bu bölümün sunuşunda, toplumsal yaşamda önemli ölçüde değişimlere neden olmuş, Kurtuluş Savaşı, Cumhuriyetin ilanı, İkinci Dünya Savaşı, 27 Mayıs 1960 ve 24 Ocak 1980 gibi tarihi dönemler metnin bölümlendirilmesinde referans olarak alınacaktır.

2.1. Osmanlı’nın Mali Çöküşü (16. Yüzyıl - 1918)

Kamu finansmanını toprak kazanımına ve yine topraktan alınan vergilere dayandıran Osmanlı İmparatorluğu 16. yüzyıl ortalarına gelindiğinde doğal sınırlara ulaşmıştı. Bu dönemde bilim, teknoloji ve iktisadi gelişme

açısından çok daha ilerlemiş bir Avrupa'yla karşı karşıya olan imparatorluk, savunma ihtiyacını ancak daha kalabalık bir silahlı güç ile sağlayabiliyordu. Bu ise gittikçe artan bir finansman ihtiyacını beraberinde getiriyordu (Tezel, 1994).

Coğrafi keşiflerin başlamasının ardından, Akdeniz ticareti hasılatında da kayıplar yaşayan imparatorluk, Avrupa'da değerli madenlerin arzında ortaya çıkan artışın sebep olduğu enflasyona karşın, tahsil ettiği vergilerin nominal değerlerinin fiyat değişmelerine karşı esnekliğinin bulunmaması nedeniyle, bir kısmı ithalat ile karşılanan devlet ihtiyaçlarının yarattığı bütçe açıklarını finanse etmek durumunda kalıyordu.

16 - 18. yüzyıllarda yürürlükte olan iltizam finansman ihtiyacını gidermekte yetersiz kalınca İstanbul'da faaliyet gösteren sarraflardan kaynak sağlanmaya başlandı. Bunlar, en basit haliyle Osmanlı'nın ilk iç borçlanmaları olarak değerlendirilebilir.

16. yüzyılın başından itibaren vergi sisteminde çeşitli değişiklikler yapılmasına karşın bütçe dengeleri oluşturulamamış, 16. yüzyılda imparatorlukta gayri-müslim tüccar ve sarraf çevreleri iktisadi güçlerini artırmaya başlamıştır. 18. yüzyıldan itibaren Avrupalı devletlerin himayesine giren bu kesim, Avrupalı tüccarların imtiyazlarından da yararlanmaya başlamış, böylece Osmanlı ekonomisi ile sermaye birikiminin olgunlaşma sürecinde olduğu Avrupa arasında ilk finansal bağlantılar, dolaylı da olsa oluşmaya başlamıştır.

18. yüzyıl başında iç borçlanmaya giden imparatorluk, günah ve onur kırıcı sayıldığı için dış borçlanmaya gitmemiş, iç piyasadaki yüksek faizlere rağmen iç piyasadan borçlanmaya devam etmiştir (Açba, 1995).

Akdeniz ticaretini yeniden canlandırmak isteyen imparatorluk yabancı ülkelere çeşitli imtiyazlar sağlamış, kapitülasyon adı verilen ve 16. yüzyılda başlayan bu uygulamalar 18. yüzyılda daha da artmış, bu durum yabancıların imparatorluğun ticaret politikalarında çok etkin bir rol oynamasına neden olmuştur.

Ekonomik zayıflama en başta betimlenen imparatorluğun askeri gücünün de zayıflamasına ve siyasi sorunların çözümü içinde sıklıkla yabancı devletlerin yardımına başvurmasına neden olurken, alınan her yardım imtiyazların düzeyini ve kapsamını genişletmiştir. Gümrükler üzerindeki egemenliğin yitirilmesi, bazı sanayileşme girişimlerini sonuçsuz bırakmış, sermaye stokunun oluşmasını engellemiştir.

Cari bütçe harcamaları ve borç ödemelerinde kullanılan borçların miktarlarının hızlı artışı, kısa bir süre sonra borç verenler açısından güvence alma ihtiyacını ortaya çıkarmıştır. İmparatorluk, her borçlanmada güvence olarak belirli bütçe gelirlerini kullanmaya başlamış, bütçede yer alan harcanabilir gelir kalemlerinin azalması, finansman ihtiyacının artmasına ve risk artışına paralel olarak borçlanma faizlerinin yükselmesine neden olmuştur.

1854 yılından itibaren ticaret açıkları ile Kırım Savaşı'nın finansmanı için dış borca başvurulmuş, dış kaynakla finansman, büyük ölçüde tüketime yönelik dışalımın neden olduğu ticari açıklarla hızla büyümüştür (Tezel, 1994).

“Osmanlı Devleti'nin Galata bankerlerine olan (iç) borcuna karşılık damga, İstanbul Bölgesi balık avı resimleri, tuz ve tütün tekelleri ve bazı vilayetlerin aşar vergisi 10 sene süre ile 1879'da kurulan “Rüsümü Sitte” idaresine terk edilmişti. Bu idareyi emsal gösteren Batılı alacaklılar baskılarını yoğunlaştırmış, yaşanan diğer bazı siyasi gelişmeler sonucunda 1881 yılında Düyun-u Umumiye İdaresi kurulmuştu. Daha önceki terk edilen gelirlerle birlikte, Kıbrıs gelirleri, Bulgaristan vergisi, ticaret anlaşmalarının yenilenmesi halinde gümrük vergilerinde ortaya çıkacak artış, gelir vergisinde ortaya çıkacak artış, tömbeki resmi hasılatından 50 bin lira, Şarki Rumeli vergisi de Düyun-u Umumiye'ye terk edilmişti. Alacaklıları temsil eden yedi kişiden oluşan bir meclis, gelirlerin toplanması, paraya dönüştürülmesi, idare masrafları çıktıktan sonra geri kalanını borç taksitlerine yatırmakla görevliydi. Gerekli görevlileri atama yetkisine sahip bu kurul, aynı zamanda gelir kaynaklarından herhangi birini kiraya verebiliyordu. Sadece vergi ve resimleri toplamakla kalmayıp, bu gelir kaynaklarını işletip kiraya verebilen idare, zamanla yabancı sermayeli işletmeciliğe geçti. 1865 yılında Balıkesir'de bor madenlerinin işletmesini Fransız, 1882 yılında Ereğli kömür işletmeli Fransız ve İtalyan sermayeli şirketlere verdi. İdare aynı zamanda Akdeniz ve Karadeniz'deki tuzları işlediği gibi, içki imalatçıları idareye %15 oranında vergi ödüyordu. Belirtilmesi gereken ilginç bir nokta, ipek aşarını toplama yetkisine sahip olan idare, Bursa'da ipekböceği üreticilerinin üretimlerini artırmak, yaygınlaştırmak, ıslah etmek amacıyla bir ipekçilik enstitüsü kurmuştur. 1883'te kurulan ve tütün ile ilgili olarak oluşturulan tekel hakkı da idare tarafından kiraya verilmiştir” (Açba,1995).

1875 Türk maliyesinin tarihi açısından çok önemli bir yıldır. Bu tarihe gelindiğinde Osmanlı hükümeti, ödemeleri durdurduğunu ve iflas ettiğini açıklamıştır. Siyasi koşulların kötüleşmesini önlemek için 1881 yılında alacaklılarla anlaşmaya varan hükümet, borçlarda bir miktar indirim elde ederken, borç servisini düzenleyen yeni bir idarenin kurulmasını kabul etmiştir.

Yönetiminde İngiltere, Fransa, Almanya, İtalya, Avusturya-Macaristan İmparatorluğu ve Osmanlı Bankası (Merkez Bankası görevini de üstlenen Osmanlı Bankası, Fransız-İngiliz sermayeli bir bankaydı.) yöneticilerinin yer aldığı Düyun-u Umumiye İdaresi (DUI), Osmanlı Devleti'nin vergi gelirlerinin tahsilatı görevini üstlenmiştir. Devletin 1881'den sonra da borçlanmaya gitmesi ve demiryolu yapımı sırasında izlenen politika, DUI'nin etkinliğinin artmasına neden olmuştur. DUI'nin kurulmasından sonra doğal kaynakların da yönetiminde yabancıların öne çıkması süreci hızlanmış, DUI'nin varlığına rağmen borç stoku artmaya devam etmiştir.

1909 - 1914 döneminde iki kez hazine tahvili ihraç edilerek iç borçlanma gerçekleştirilmiştir. İlk ihraçta 3 yıl vadeli, yıllık % 4 faiz ödemeli ve 3 milyon Osmanlı lirası tutarında, ikinci borçlanmada yıllık % 5 faiz ödemeli, 5,5 milyon Osmanlı lirası tutarında tahvil satılmıştır. Bununla birlikte Reji İdaresi, Fenerler İdaresi ve diğer ayrıcalıklı şirketlerden % 4 - % 8 yıllık faizli kısa vadeli avanslar alınmıştır (Duru ve diğerleri, 1982).

1918 yılında % 5 yıllık faiz ödemeli ve uzun vadeli iç borçlanmaya başvurulmuştur. İtfa süresi 20 yıl olan tahvillerin itfalarının altın para ile ödenmesine karar verilmiştir. 14.01.1938 tarihinde, söz konusu tahvillerin yeni kıymetlerle değişimi konusunda bir yetki kanunu çıkarılmış, borç Türkiye Cumhuriyeti tarafından üstlenilmiştir.

2.2. Kurtuluş Finansmanı – (1919 - 1923)

İstanbul'un işgali sonrasında Mustafa Kemal tarafından yayınlanan, 18.03.1920 tarihli genelge ile, Anadolu'da, çoğu o zamana kadar DUI'nin

kontrolü altında bulunan gelir kaynaklarına el koyarak İstanbul'a para ve altın akışını önlemiştir.

Büyük Millet Meclisi'nin açılması sonrasında öncelikle bütçenin finansmanı konusu gündeme gelmiş, yeni kurulmuş meclisin Anadolu'da gelir toplayabilecek bir yapılanmasının olmaması göz önüne alınarak DUL'nin mevcut örgütlenmesinin kullanılabileceği düşünülmüştür. İdarenin, Ankara Hükümeti'nin, savaş bitene kadar giderler karşılandıktan sonra kalan gelirlerinin kendilerine aktarması, savaş bittikten sonra ise, borcun tekrar hesaplanarak kendilerince ödenmesi teklifine olumlu yanıt vermesi ile uluslararası sermaye ile Ankara hükümeti arasında dolaylı bir finansal uzlaşma sağlanmıştır. Ankara hükümeti böylelikle DUL'ye olan Osmanlı borçlarını üstleneceğinin işaretlerini vermiştir.

Bu uygulama, İmparatorluğun son döneminde çöküşün en önemli nedenlerinden biri olarak görülen, devletin acz halinin sonucu olarak nitelendirilen bir kurumun, Cumhuriyetin kuruluşu öncesinde gerekli finansmanın ihtiyacını karşılayan en önemli iç kaynaklarından biri haline gelmesi bakımından ilginçtir. Cumhuriyet'in ilk on yılı içerisinde idareye olan borçları Lozan sonrası üstlenilen diğer borçlar gibi ödenmiş, Duyunu Umumiye, Osmanlı'nın çöküşüne rağmen Türkiye'de mali sonuçlar doğurabilmiştir.

10 - 19 Temmuz 1921 tarihinde Yunan birliklerinin, Kütahya-Eskişehir çarpışmaları sonucunda ilerleyerek, Afyon dahil olmak üzere İç Anadolu'nun batı kısmındaki verimli alanları ele geçirmeleri, Büyük Millet Meclisi'nin bu bölgelerde birkaç ay sonra elde edilecek hasat üzerinden vergi alma olanağını da ortadan kaldırmıştır. Buna karşın, cephenin yeni geometrisi savunma harcamalarının kısa zamanda artması gereğini gösteriyordu. Bu olumsuz koşullar altında, uzun müzakereler sonucunda alınacak kararların arzulanan faydayı sağlayamayacağı, refleksi daha çabuk bir yönetim durumuna ihtiyaç olması nedeniyle, 5 Ağustos 1921'de Mustafa Kemal'e başkomutanlık yetkisi tanıyan kanun onaylanmış, başkomutanlık tarafından alınan kararların kanun hükmünde olması sağlanmıştır. 7 - 8 Ağustos 1921 tarihlerinde başkomutanlık yetkisiyle çıkarılan on farklı emir metni ile

Anadolu'da mevcut ayni ve nakdi varlığın önemli bir bölümüne makbuz karşılığı el konulmuştur. Tekalifi Milliye Emirleri (Ulusal Vergi Emirleri) olarak adlandırılan bu kararlar sonucunda toplanan, nakdi paralar ile ayni varlıkların rayiç bedelleri üzerinden düzenlenen makbuzlar halka verilmiştir. Bu makbuzların karşılıkları ile Osmanlı devletinin borç belgeleri ile Birinci Dünya Savaşını izleyen yıllarda halktan topladığı borçlar, 1923 - 1937 yılları arasında savaş borçları olarak halka geri ödenmiştir. Söz konusu ödemelerin tutarı 17,4 milyon liradır. Bu tutarın, yaklaşık 6 milyon liralık kısmı Tekalifi Milliye Emirleri ile toplanan kaynağa ilişkin ödemelerdir.

Tekalifi Milliye Emirleri sonucunda elde edilen kaynakların geri iadesi konusunda oldukça titiz davranılmış, 12 Nisan 1923 tarihinde çıkarılan 328 sayılı yasa ile borcun ödenmesine ilişkin esaslar belirlenmiştir. 100 liraya kadar alacağı olanlara tümüyle, 100 liranın üzerinde alacağı olanlara ise 100 lira ve 100 liranın üzerindeki tutarın % 25'i toplamı kadar ödeme yapılmıştır. Böylece Kurtuluş Savaşı iç borcunun % 72,3'ünü ifade eden 4,3 milyon liralık bölümü daha savaş biter bitmez 1923 yılında ödenmiştir. Bu uygulamada varlıklarına el konulan kişilere verilen makbuzlar bir borçlanma aracı gibi işlem görmüştür. Tablo 2.1.'de Tekalifi Milliye Emirleri ile toplanan borca ilişkin ödemelerin yıllara göre dağılımı yer almaktadır (Duru ve diğerleri, 1982).

TABLO 2.1. TEKALİFİ MİLLİYE KURULU TUTANAKLARINA GÖRE HALKA YAPILAN ÖDEMELER

Yıllar	Ödeme Tutarı (Bin TL)
1923	4.340,5
1924	1.145,1
1925	236,9
1926	-
1927	190,0
1928	86,6
1929	4,6
Toplam	6.003,7

Kaynak: Duru ve diğerleri, 1982

2.3. Genç Cumhuriyetin Maliyesi – (1924 - 1944)

Özellikle Cumhuriyet'in ilk on yıllık döneminde, kamu açıklarının kötü etkilerinin bir daha yaşanmaması konusundaki kararlılık ve Lozan sonrası Türkiye'nin toplam 129,4 milyon liralık Osmanlı borcunun 85,6 milyonunu ödemekle yükümlü olması nedeniyle, bütçenin ve dış ticaretin fazla vermesi amaçlanmaktaydı.

Boratav (1989), 1923 - 1929 dönemini, açık ekonomi koşullarında yeniden inşa dönemi, daha sonraki dönemi ise dışa kapalı korumacılık ve devletçilik yılları olarak tanımlamaktadır. Bu dönemde elde edilen % 9'luk ortalama büyüme hızı, kamu harcamalarında artışı gündeme getirirken, mali disipline sadık kalınarak bütçe fazlası elde edilmiş, oluşan ticaret fazlası ile dış borç ödemelerinin finansmanında gerekli döviz sağlanmıştır.

1923 - 1929 döneminde, bazı dalgalı dış borçlardan yararlanılmıştır. 1925 yılında Osmanlı Bankası'ndan, ayrıcalıklı statüsünün 10 yıl daha uzatılması karşılığında 7 milyon TL'lik, yabancı firmaların kazandıkları ihalelere ilişkin olarak orta vadeli bonoları kabul etmeleri ile dönem boyunca yapılan küçük tutarlardaki dış borçlanmalar ve sanayi programının finansmanı için kullanılan dış krediler bu dönemin borçlanmalarına ilişkin belirgin örneklerdir.

1929'da tüm dünyayı etkisi altına alan ekonomik bunalım, ekonomide köklü politika değişikliklerine gidilmesine neden oldu. Sanayileşme konusunda devletin daha aktif rol üstlendiği bu dönemde, dünya ticareti daralarak ithal edilen yatırım ve tüketim mallarının fiyatlarının düşmesini sağlamıştır. Bu olanaklar değerlendirilerek 1934 yılından itibaren devletçi sanayileşme programı yürürlüğe konulmuştur.

Program kapsamında, özel sektörün gerçekleştiremediği sanayi yatırımları devlet eliyle gerçekleştirilmiştir. Başarıyla tamamlanan birinci program çerçevesinde yerli hammaddeye dayanan tüketim mallarının imalatına yönelik büyük işletmeler kurulmuştur. Cumhuriyetin onuncu yılında ilk olarak başvuru iç borçlanmanın hasılatı da, yine bu programın alt başlıklarından biri olan demiryolu yatırımlarına harcanmıştır.

Bununla birlikte özellikle 1930'lu yılların başından itibaren Avrupa'da baş gösteren siyasi gerginlik, savunma harcamalarının artmasına neden olmuştur. Bu dönemde savunma harcamalarının finansmanı için bazı dış borçlanmalara gidilmiş İngiltere, Fransa ve Almanya ile karşılıklı yardım anlaşmaları yapılmıştır.

İkinci Kalkınma Programı, II. Dünya Savaşı'nın başlaması nedeniyle uygulanamamıştır. Savaşa katılmamasına rağmen Türkiye, ihtiyatlı davranarak askeri gücünü artırmıştır. Savaş yıllarında silah altındaki nüfus bir milyonu aşmıştır. Savunma harcamalarındaki artış ve işgücü kaybı nedeniyle milli gelirden meydana gelen düşüş ekonomiyi etkilemiş, kamu finansmanında yaşanan sıkıntı, devleti, Milli Koruma Kanunu gibi yasal düzenlemelere zorunlu kılmıştır. Doğrudan ve dolaylı vergileri arttırılmış, milli gelirin önemli bir kısmına el konulmuş, Milli Savunma Borçlanması gerçekleştirilmiştir. Kamu harcamalarındaki hızlı artış yatırımların azalması, cari harcamaların artışı ve savaş koşulları ile ithalat olanaklarının azalması, yasal düzenlemelere rağmen fiyatların artışına neden olmuş ve özel sermaye birikimini hızlandırmıştır. Savaş karı olarak adlandırılabilen bu sermaye artışlarına ilişkin olarak, Varlık Vergisi ve Toprak Mahsulleri Vergisi gibi uygulamalara gidilmiştir. Devletin, bütçe açığı verdiği savaş döneminde bu tür katı vergi uygulamaları yanında, para arzını artırarak finansman yolu da kullanılmıştır (Kepenek ve Yentürk, 2000).

İkinci dünya savaşının bitimine kadar, 1918 borçlanmasının¹ ertelenmesi ve bazı ulaşım yatırımlarının finansmanı dışında, iç borçlanmaya başvurulmasının bir diğer nedeni de, doğal olarak savunma harcamalarının finansmanı olmuştur.

Böylece Cumhuriyetin ilanından ikinci dünya savaşının bitimine kadar gerçekleşen iç borçlanmalardan bazılarını Tablo 2.2'deki şekliyle sıralayabiliriz. Tabloda, dikkat çeken özellik, ikinci dünya savaşı nedeniyle alınmış olan dışında, borçlanmaya büyük ölçüde altyapı harcamalarının finansmanı için başvurulmuştur.

¹ Bkz. 1918 yılı iç borçlanması sayfa 31.

TABLO 2.2. 1923 - 1945 DÖNEMİ İÇ BORÇLANMALARI

BORÇLANMANIN		
TARİHİ	KANUN NO	NEDENİ
1933	2024	Ergani Demiryolu
1934	2463	Sivas-Erzurum Demiryolu
1938	3322	1918 Osmanlı borçlanmasının konversiyonu
1941	4057	Diyarbakır'dan İran-Irak sınırlarına kadar yapılacak demiryolu inşaatları.
1942	4275	İkinci dünya savaşı nedeniyle Milli Savunma Borçlanması

Kaynak: Gürlü, 1998

2.4. Savaş Sonrası Çok Partili Dönem – (1945 - 1960)

İkinci dünya savaşı süresince çok hassas bir denge politikası izleyen ve savaş dışında kalmayı amaçlayan Türkiye, her ne kadar bunda başarılı olduysa da, bu süreçte Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği (SSCB) ile yaşanan gerginlikler ve savaş sonrasında güvenlik endişeleri yaşanmıştır. Çözüm olarak, ABD ile siyasi ilişkiler yoğunlaştırılmış muhtemel bir siyasi müdahalenin SSCB açısından sonuçları zorlaştırılmıştır. Bu yakınlaşmanın doğal bir sonucu olarak, ekonomik açıdan müttefiki olduğumuz yeni toplumun yaklaşımları benimsenmeye başlamış, çok partili siyasi hayata geçilmesi ile birlikte bu süreç hızlanmıştır.

1944 yılında toplanan Bretton-Woods, 1947 sonrasında Truman Doktrini ve Marshall Planı çerçevesinde, Türkiye'nin devletçi politikalardan vazgeçerek özel sektöre ağırlık vermesi istenmiştir. Bunun üzerine, 1948 yılında toplanan İktisat Kongresi'nde Türkiye'nin hızlı gelişmesi için döviz ve sermaye kıtlığının aşılmasına yönelik yabancı sermayeye açılmak gerektiği görüşü benimsenmiş, izlenen ekonomik gelişme politikası dış açılıma ve dışalım girdi kullanımına dayalı olmuştur.

Avrupa'nın yeniden inşası sürecinde, tarım ürünü sağlayıcısı olarak görülmeye başlanan Türkiye, ABD ile yaptığı bazı anlaşmalar sonucunda mevcut tarım araçları ile karayollarının miktarını artırmış, destekleme alımları ve sübvasyonlar ile tarımsal üretimi özendirmiştir. Bunun sonucunda, tarımsal üretim ile beraber verimlilik artışı da sağlanmış, tarım alanları

genişlemiştir. Sonuç olarak, tarım üretiminde emek yerine sermaye ikame edilmiştir. Tarımda teknoloji yoğunluğunun artışıyla oluşan emek fazlasının köyden kente göç etmesi, hızlı kentleşmeye neden olmuş, bir taraftan altyapı sorunları büyürken, diğer taraftan tüketim kalıplarını değiştirmiştir. Özellikle dayanıklı tüketim malları üzerinde artan talep, ithalatı artırmış ve ticaret açıklarının da büyümesine neden olmuştur.

Tüm bu gelişmeler, 1946 yılından itibaren belirgin bir büyüme eğilimi yaratmış gibi görünse de, büyüme süreci 1954 yılından itibaren yerini durgunluğa bırakmıştır. Ticaret açığının azaltılmasına yönelik tedbirler uygulanmış, ancak bu da mal kıtlıklarına yol açmıştır. Kamu İktisadi Teşebbüsleri'nin (KİT) özelleştirilmesi amaçlanırken, mal kıtlıklarının giderilmesi için kamu yatırımları artırılmıştır. Tüm bu önlemlerin yetersiz kalması sonucunda 1958 yılında, Uluslararası Para Fonu (IMF) başta olmak üzere yardım çevrelerinin önerileri doğrultusunda, devalüasyona gidilmiş, iç ve dış ticaret üzerindeki sınırlamalar kaldırılmıştır (Boratav, 1989).

1946 - 1960 dönemi mali açıdan kamu harcamalarının arttığı bir dönem olmakla birlikte, başta ABD olmak üzere bazı yabancı ülkeler ve IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşlardan sağlanan çoğu yardım olarak alınan dış borç ile finansman açığı kapatılmıştır. Savaş sonrası döneme net borçluluğu sıfır olarak giren Türkiye'nin bu durumu, savaş sonrasında değişmiştir.

Bu dönemde, 1946 yılındaki borçlanma haricinde (kalkınmanın finansmanı için gerçekleştirilen bu borçlanmanın geliri de bütçe açıklarının finansmanı için harcanmıştır), genel olarak kalkınma amaçlı borçlanmaya gidilmemiştir. Borçlanma kararları çoğunlukla bütçe açıklarının finansmanı için kullanılmış olmakla birlikte, eski borçların ertelenmesi ve "Çiftçiye Topraklandırma Kanunu" gibi uygulamalar nedeniyle borçlanma senedi ihraç edilmiştir. Yine bazı kamu yatırımlarının finansmanı için de iç borçlanmaya gidilmiştir (Gürler, 1998).

Dönemin borçlanma bakımından en önemli özelliği, borçlanmanın 1948 yılından itibaren düzenli olarak bütçe açıklarının finansmanında

kullanılmasıdır. Dönem süresince, kısa vadeli nakit açığını kapatmak için yapılan borçlanmada başvuru alan araçların en başta gelenleri; plasman bonoları, koordinasyon kredisi bonoları, su işleri kredisi ve müteahhit bonoları olarak sayılabilir. Dönem içinde kullanılan bir diğer finansman kaynağı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) olmuş, Hazine Kısa Vadeli Avans (HKVA) imkanına sık sık başvurulmuştur (Gürler, 1998).

2.5. İthal Girdiyle Üretim - İthal İkameci Kalkınma – (1961 - 1979)

Türkiye, 27 Mayıs sürecinin ardından, yeni bir siyasi döneme girmiş, ekonomi politikaları da bu yeni anlayışa uygun olarak 1960 öncesinden oldukça farklı bir biçim almıştır. Temelde dışa kapalı ve ithal ikameci ekonomi politikalarının uygulandığı dönemin başlıca özellikleri şunlardır²:

- Miktarı iç üretimle karşılanan bazı malların ithalatı yasaklanmış, bazıları için ithalatı sınırlamak üzere gümrük vergileri ve ithalat kotaları kullanılmıştır.
- 1960 öncesi uygun koşullar olduğundan, özel kesim tüketim ve dayanıklı tüketim malları üretimine yönelmiştir
- Üretim sürecinde, 1950’li yıllardan gelen hammadde, ara mamul, sermaye malı ve teknoloji bağımlılığı devam etmiştir.
- KİT’ler aracılığıyla ara malı üretiminde yoğunlaşmaya başlanmıştır.
- Yatırım indirimi ve vergi bağışıklığı gibi araçlarla yatırım özendirilmiştir.
- Aşırı değerli kur ile dıştan temini zorunlu yatırım, mali ve diğer sanayi girdilerinin ucuza sağlanması amaçlanmıştır.
- 1950’lerden itibaren sürdürülen, KİT ürün fiyatlarının maliyetlerinin altında belirlenmesi uygulamasına devam edilmiş, işsizliğin

² Bkz. Kepenek ve Yentürk, 2000.

giderilmesi için bu kuruluşlarda işsizlik sorunu karşısında aşırı istihdama gidilmiştir.

- İthal ikameci her ekonomide olduğu gibi devlet altyapı başta olmak üzere birçok yatırımda öne çıkmıştır.
- Finansal sektörün yetersizliği nedeniyle, devlet, özel sektörün kredi sağlayıcısı rolünü üstlenmiştir.
- Kaynak sorunu, dışarıdan borçlanma ve para basılarak giderilmeye çalışılmıştır.

İthal ikameci politikanın sonucu olarak yerli girişimciler, özellikle sanayi yatırımlarını tek başına yapamamış, sanayii üretimi, yabancı ortaklıklar vasıtasıyla, ithal teknoloji ve ithal girdi kullanılarak gerçekleştirilebilmiş, 1980’li yıllara da damgasını vuracak olan ve günlük hayatta “montaj sanayii” olarak bilinen, ithalata bağımlı bir üretim biçimi yaygınlaşmaya başlamıştır. Bu gelişme sanayi sektörünün, dünya girdi piyasalarındaki gelişmelere duyarlı hale getirmiştir. Kamu harcamalarının finansmanında vergi artışları ile iç borçlanmanın yerine, para arzındaki artış ile dış borçlanmanın tercih edilmiş, bu durum ticaret açığı ile birleşince kırılganlık iyice artmıştır.

1970’li yıllarda yaşanan iki petrol krizi sonrasında, dış finansman zorlaşmış, ticaret açığı bu dönemlerde ülkeye giren işçi dövizlerine rağmen kapatılamamıştır. Petrol şoklarının etkisiyle dünya girdi fiyatlarındaki gelişmeler iç piyasada fiyatların artmasına, hatta bazı sektörlerde ithal girdi temininin zorlaşması ile üretimin durmasına neden olmuştur. Döviz rezervinin yetersiz kalması sonucu ithal girdiye bağımlı sektörlerin üretimi durma noktasına gelmiştir (Sertel, 1988).

“Birinci, ikinci ve üçüncü plan döneminde dış borç anapara ödemesi sırasıyla 508, 616, 714 milyon dolar iken, dış borç faiz ödemeleri yine aynı sırayla 163, 234, 862 milyon dolardır. Dış borçlanmada ve yabancı kaynak girişinde dönemin en özgün niteliği ABD’nin yerini AET (Avrupa Ekonomik Topluluğu – sonradan AB) ülkelerinin almasıdır” (Kepenek ve Yentürk, 2000).

Özellikle dönemin ilk on yılında sanayileşme için gerekli fon ihtiyacının karşılanması konusunda büyük sorunlarla karşılaşılmamış, 1970'li yılların ortalarına kadar sınırlı sayıda borçlanma gerçekleştirilmiştir. Sermaye piyasalarının yeterli düzeyde olmaması da borçlanma kararlarına çekimser bakılmasının bir diğer önemli nedenidir.

HKVA, hazine bonoları ve hazine kefaletini haiz bonolar gibi kısa vadeli nakit açığını karşılamak üzere ihraç edilmiş borçlanma araçlarının genel olarak parasal genişleme ile itfa edildiği bu dönem de, artan enflasyon sabit getirili devlet borçlanma senetlerinin, reel değer kaybına uğramasına, bu nedenle de toplum tarafından tercih edilmemelerine neden olmuştur. Söz konusu kıymetlere yeterli talebin olmaması nedeniyle, sosyal güvenlik kuruluşlarına ve bankalara zorunlu olarak devlet tahvili satılmıştır. Söz konusu kıymetlerin itfalarında parasal genişlemeye başvurulması ile bu kuruluşların birikimleri önemli ölçüde değer kaybetmiştir.

1960'ların sonlarından itibaren belirginleşen bu enflasyonist süreç, 1970 yılında alınan istikrar önlemleriyle kırılmaya çalışılmış, buna karşın alınmak zorunda olunan develüasyon kararı ile yeni personel kanunu düzenlemeleri, enflasyon baskısını artırmıştır.

Döneme ilişkin olarak dikkat çekici iç borçlanma kararları;

“6 Aralık 1960 tarih ve 154 sayılı Kanun ile 12 Haziran 1963 tarih ve 250 sayılı Kanun gereğince, Hazine ve İktisadi Devlet Teşekkülleri'nin (İDT) kısa vadeli borçlarının konsolide edilmesi (bu kanunlara göre, Devlet Yatırım Bankası, Emekli Sandığı, Sosyal Sigortalar Kurumu ve Merkez Bankası'na yeni kıymetler verilmiştir.), 16 Temmuz 1965 tarih ve 691 sayılı Kanun ile 1971 Mali Yılı Bütçe Kanunu'nun 59. maddesi gereğince belediye borçlarının (Hazine'ce konsolide edilen belediye ve belediyelere bağlı kuruluş ve işletmelerin borçları) tahkim edilmesi, 1902 sayılı Kanun'un 1. ve 6. maddeleri kapsamında, KİT'lerin Merkez Bankası'na olan borçlarından 31 Aralık 1974 tarihi itibarıyla likiditesini yitirmiş olanların Hazine'ce devralınması karşılığında TCMB'ye tahvil verilmesi, 1966 - 1973 yılları arasında Kalkınma İstikrazı Tahvillerinin ihracı, 1974 Barış Harekatı Tahvillerinin ihracı ve 1975 - 1977 yılları arasında Savunma İstikraz Tahvilleri ihraçları...” (Gürler 1998).

olarak sayılabilir

Bu dönemde vergi konusunda çağdaş bir düzenlenemeye gidilememiş, kronik bütçe açıklarının önlenmesinde başarılı olunamamıştır.

Uluslararası koşulların etkisiyle kaynak yetersizliği yaşayan Türkiye, kendi iç dinamiklerinin de etkisiyle kredi itibarını önemli ölçüde yitirmiştir. 1977'den itibaren borç erteleme girişimlerinin de arzulan sonuçları vermemesi sonucunda 24 Ocak 1980 tarihinde Türkiye ekonomisinde yeni bir dönemi başlatan kararlar alınmıştır.

2.6. Liberal - Muhafazakar: Açık Ekonomi ve Krizler – (1980 - 2005)

1980 ve sonrası dünyada liberal muhafazakar ekonomi görüşünün iktidara geldiği bir dönem olarak dikkat çekmektedir. ABD'de Ronald Wilson Reagan ve İngiltere'de Margaret Teatcher hükümetlerinin önderlik ettiği görüş, ekonomide kamunun ağırlığının azaltılması, ticaret ve girişim için uygun koşullar sağlanması ve ihracata dayalı büyüme hedefleyen ekonomi politikalarının sürdürülmesini savunmaktaydı.

Muhafazakar görüşün tüm özellikleri, 24 Ocak 1980 kararları ile ithal ikameci sanayileşme stratejisinden ihracata yönelik sanayileşme stratejisine geçen Türkiye'de gözlenebilmiştir. Kepenek ve Yentürk (2000) ile Boratav (1989) gibi yazarlar, Türkiye'de yaşanan bu sürecin, 1980'li yılların başından itibaren birçok az gelişmiş ülkede yaşananların bir uzantısı olduğunu ileri sürerler. Buna göre süreç ülkenin toplumsal ve siyasi dönüşümünün değil, küresel dönüşümün bir sonucudur.

Yeni süreçte devletin ekonomideki görevi de değişmiştir. Devletin temel görevi, para arzını gerçekleştirmek, kamu harcamalarını üretim düzeylerinin altında tutmak ve ihracata dayalı sanayileşmenin alt yapısını hazırlamaktır.

İhracata dayalı sanayileşme programının gereği olarak, özellikle sanayi sektöründeki girişimci kesimin ucuz emek maliyetiyle üretim yapabilmelerini sağlamak amacıyla, kırsal alandan kentlere göç eden kitlelerin yarattığı plansız kentleşmeye köklü müdahaleler yapılmamış, kentlerin altyapı sorunlarının derinleşmesi nedeniyle, bütçe ödeneklerinden büyük şehirlerin aldığı paylar artmıştır. 1950'li yıllardan itibaren süren plansız kentleşme, kamu harcamalarını artırmasının yanında, Güneydoğu Anadolu

Projesi gibi bölgesel kalkınma planlarının beklenen düzeyde olumlu sonuçlar vermemesine de neden olmuştur.

1980'den sonra uygulanmaya konulan bu sanayileşme biçimiyle elde edilen ihracat artışı, büyük ölçüde üretimde kapasite kullanımının artması ile sağlanmıştır. Bu dönemde reel ücretler azaltılmıştır.

KİT ürünlerinin fiyatlama uygulaması değişmiş, KİT'lerin bütçeden finanse edilmesine son verilmiştir. Mal ve hizmet piyasalarında fiyat kontrolü terk edilmiş, artan talep fiyatlar genel düzeyinin yükselmesine neden olmuştur.

1985 - 1989 döneminde 1980'li yılların başında reel olarak aşınmış ücretlerde sıçrama kaydedilmiştir. Bu süreç 1980'li yılların ikinci yarısında artmakta olan bütçe açıkları üzerinde hızlandıran etkisi yaratmıştır. Kamu açıklarının finansmanında TCMB kaynaklarının yoğun olarak kullanılması, düzenli ihalelerle iç borçlanmaya başvurulması ve bu nedenle faizlerin yükselmesi, 32 Sayılı Kararla birlikte sermaye hareketlerinin serbestleşmesi gibi önemli gelişmeler bir araya gelince, spekülasyon sermayenin yoğunlaşmasına uygun bir iklim ortaya çıkmıştır.

Akyüz (1993), finansal liberalizasyonun enflasyon etkisinin, hane halkının kredi kullanma olanaklarının genişlemesi ve daha geniş kredi hacminin tüketim artışına neden olması yoluyla ortaya çıktığını öne sürer. Bu tür ekonomilerde enflasyon, faiz artışı ve kambiyo rejimlerinin serbestleşmesi birlikte ortaya çıkmaktadır. Bununla birlikte, faizlerin yükselmesi ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesi faiz-kur makasını büyütmüş, bunun sonucunda yurtdışından Türkiye'ye kısa vadeli sermaye girişleri ve bankaların açık pozisyonları artarak 1994 krizinin zeminini oluşturmuştur.

Spekülasyon sermaye girişi ile yüksek kurun sağladığı ihracat artışına olan eğilimin birlikteliği, parasal genişlemenin önünü açmıştır. 1985 yılından itibaren düzenli ihaleler ile iç borçlanmaya gidilerek, vergi artışı olmaksızın artan harcamaların finansmanı gerçekleştirilmiştir. Kamu gelirlerinin milli gelirin % 20'si oranında düz bir seyir izlediği 1980 - 1993 döneminde, kamu harcamaları giderek artmış ve kamu açığının milli gelire oranı dönem

sonunda % 10'u aşımıştır. İkiz açıkların sürdürülmeye çalışılması ile 1993 yılı sonuna doğru, Türkiye, borçlanma kriziyle karşı karşıya kalmıştır (Kepenek ve Yentürk, 2000).

1990 - 1999, yurtiçinde siyasi istikrarsızlık ve yoğunlaşan terör, yurtdışında ise siyasi ve ekonomik dalgalanmaların etkilerinin yoğun olarak hissedildiği bir dönemdir. Dönem içinde büyüme, bütçe dengesi, ödemeler dengesi, enflasyon, reel faizler ve artan borç stoku gibi ekonomik unsurlarda istikrar sağlanamamıştır. Dönem boyunca gerekli yapısal reformların gerçekleştirilememesi istikrarsızlığın boyutlarını genişletmiştir (Önder,2005).

Bu dönemde toplam borç stokunun GSMH'ye oranı bir önceki döneme göre artarak % 42.90'dan % 45.82'ye ulaşmış, ortalama yıllık reel faizler % 14.8 düzeyine yükselmiş ve ortalama olarak Kamu Kesimi Borçlanma Gereği'nin (KKBG) GSMH'ye oranı da % 9.7'ye yükselmiştir. Bunun yanında aynı dönemde, enflasyon ve büyüme dalgalı bir seyir izlemiş, ortalama enflasyon ise % 77.4 düzeyinde gerçekleşmiştir.

1997 yılında Güneydoğu Asya Krizi, 1998 yılında Rusya Krizi ve 1999 yılındaki Brezilya Krizi ile yine 1999 yılındaki Gölçük ve Bolu Depremlerinin 1990'ların ikinci yarısında ortaya çıkan istikrarsızlıkların önemli rolü olmuştur. Söz konusu dışsal şoklar ekonominin kırılgan yapısı nedeniyle, piyasalarda tedirginliği artırarak reel faizlerin daha yüksek seviyelerde oluşmasına yol açmıştır.

1990'lı yıllarda uygulanan para politikalarının içeriğinde yüksek enflasyonun önlenmesi her ne kadar önemli bir yere sahip olsa da, finansal istikrarın sağlanması ve devlet borçlanmasını desteklemek amaçlarıyla, kurlar ile faizlerdeki dalgalanmalar azaltılmaya çalışılmıştır. Bütçe açıklarının kontrol altına alınamayışı, yapısal reformların gerçekleştirilememesi sonucu ekonomideki kırılganlığın artması, TCMB para politikalarını da çok olumsuz etkilemiştir. 1990'lı yıllar boyunca enflasyon % 66 - % 125,5 gibi yüksek ve geniş bir aralıkta gerçekleşmiştir (Önder,2005).

1998 yılı başından itibaren enflasyonu kalıcı bir şekilde aşağıya çekmek için 3 yıllık bir program uygulamaya konulmuştur. Program temelde

bütçe açıklarının, enflasyon yaratmadan finansmanını hedeflemiştir. Program kapsamında, 1998 yılının ilk altı ayında açıklanan hedeflere ulaşılması sonucunda, bir ileri aşama olarak IMF ile enflasyon hedeflerinin sonraki yıla ilişkin öngörüsünü de içeren bir “Yakın İzleme Anlaşması” imzalanmıştır. Anlaşmanın imzalanmasının ardından, 1998 tarihinde yılın ikinci altı aylık dönemi için yeni bir para programı ilan edilmiş, söz konusu program hedefleri ise Ekim ayında yenilenmiştir (Önder, 2005).

IMF ile yapılan yakın izleme anlaşmasında, kamu kesiminin 1998 yılında GSMH’nin % 4’ü oranında fazla vermesi, sosyal güvenlik kurumları açıklarının giderilmesi ve bu amaçla mümkünse emeklilik yaşının yükseltilmesi, kamu kesiminde ücretlerin ve tarımsal destekleme fiyatlarının, hedeflenen enflasyon oranına göre artırılması ve özelleştirmeden elde edilecek gelirlerin bir kısmının enflasyonla mücadelede kullanılması, böylelikle kamu açıklarının enflasyon etkilerinin azaltılması öngörülmüştür. Anlaşmada ayrıca, bankaların sermayelerinin güçlendirilmesi ve açık pozisyonlarının sınırlandırılması yönünde yasal önlemlerin hayata geçirilmesinin önemi vurgulanmış ve enflasyonla mücadele para politikalarında daha öncelikli bir hedef haline gelmiştir. TCMB’nin, kamu açıklarının finansmanında bir kaynak olmasını önlemek üzere, Net İç Varlıklar (NİV) kaleminin yıl sonu değeri hedef olarak belirlenmiştir (Önder, 2005).

1998 yılının Ağustos ayının ortalarında başlayan Rusya krizi, sermaye çıkışını hızlandırmış, dış borçlanma iç kaynaklarla ikame edilmeye çalışılmıştır. Bir kez daha kamu kesimi finansmanını desteklemek durumunda kalan TCMB, iç piyasada fon talebinin yükselmesi sonucu NİV hedefini Ekim ayında yenilemiştir. Bununla birlikte sermaye çıkışını önleyebilmek üzere, TCMB tarafından yüksek faiz politikası uygulanmıştır.

1999 yılında yurtdışında yaşanan Brezilya krizi ile yurtiçinde meydana gelen Gölcük ve Bolu Depremleri sonrası, iç borçlanmada gerçekleşen reel faizler % 25’e, toplam borç stokunun GSMH’ye oranı % 44’ten % 61’e, TEFE artışı, % 51’den % 67’ye çıkmış, reel büyüme, % 4’ten, eksi % 6’ya düşmüştür. Ekonomik göstergelerdeki bu tablo ile

birlikte, 1999 yılı Haziran ayında IMF ile yapılan görüşmelerde “Yakın İzleme Anlaşmasının” programa bağlı ve mali destekli bir stand-by anlaşmasına dönüştürülmesi benimsenmiş ve 2000 – 2002 döneminde uygulanacak makro ekonomik politikaların çerçevesi çizilmiştir.

1999 yılı Aralık ayında 3 yıllık bir dönemi kapsayan dezenflasyon programı kamuoyuna duyurulmuş ve 2000 yılı başından itibaren uygulamaya koyulmuştur. Maliye, gelirler, kur ve para politikalarının yanı sıra yapısal düzenlemeler de içeren program, tüketici enflasyonunu, 2000 yılı sonunda % 25’e, 2001 yılı sonunda % 12’ye ve 2002 yılında % 7’ye indirmek, reel faiz oranlarını düşürmek, ekonominin büyüme potansiyelini arttırmak ve ekonomideki kaynakların daha etkin ve adil dağılımını sağlamayı amaçlamıştır.

Program, para ikamesinin tersine çevrilmesi, kur değişiminin enflasyon üzerindeki etkilerinin azaltılması ve kamu kesimi açıklarının finansmanının etkinleştirilmesi gibi gerekçelerle, kur çapasına dayalı olarak hazırlanmıştır.

Programın tasarımı, yer alan ana başlıklar:

- Kamu kesimi faiz dışı fazla hedefinin artırılması,
- Özelleştirme operasyonlarının hızlandırılması,
- Gelirler politikasında gerçekleşmiş enflasyondan hedeflenen enflasyona geçilmesi,
- Yapısal reformların gerçekleştirilmesi,³
- Kur çapasına dayalı para politikası

olarak sıralanabilir⁴.

³ Tarımda, dünya ile uyumlu ve gerçekçi fiyatlamaya geçilmesi ve doğrudan gelir desteği sistemi, sosyal güvenlik, sistem açıklarının azaltılması, bankacılıkta, BDDK’nın faaliyete geçirilmesi, açık pozisyonlar ile grup içi riskli kredilerin sınırlandırılması, uluslararası sermaye yeterliği rasyolarının uygulanması, kamu bankalarının güçlendirilerek görev zararlarının azaltılması, kamu maliyesinde şeffaflığın sağlanması.

⁴ Bkz. Türkiye tarafından IMF’ye verilen 09.12.1999 tarihli niyet mektubu.

Uygulamanın başlangıcında, kurda sağlanan belirlilik ile birlikte yerli para cinsinden yatırım araçlarına olan talep artmış ve kur yönetiminde bir sıkıntı yaşanmazken faiz oranları ile enflasyon daha düşük seviyelere çekilmiştir. Buna karşın, kurdaki seyir aynı zamanda cari işlemler kaleminde bozulmaya neden olmuştur.

Ancak, mali disiplinin sağlanamaması, bankacılık sisteminde süren kırılganlıklar (sermaye yetersizliği, açık pozisyonlar, vade uyumsuzluğu v.d., uluslararası konjonktür ve yapısal reformlarda yeterli hızı gösterememe gibi kur çıpasına dayalı bir programın uygulanışında arzu edilmeyecek koşulların varoluşu programın başarısını engellemiştir. Faizlerin, spekülative sermaye girişlerinin de etkisiyle hızlı düşüşü ile kurların düzeyi toplam talebin ve ithalatın aşırı yükselmesine neden olmuştur. Yapısal reformların gerçekleştirilememesi ile uluslararası gelişmeler de tabloya eklenince Kasım 2000 krizini tetikleyen koşullar oluşmuştur.⁵

Ekim 2000'e gelindiğinde daha önce belirtilen iç ve dış gelişmelerin sonucunda, özel bankalarda vade uyumsuzlukları ile döviz pozisyon açıklarının, kamu bankalarında ise görev zararları nedeniyle ortaya çıkan yüksek miktarda nakit ihtiyacının kırılganlığı artırması ve mevsimsel etkilerle döviz arzının azalmasıyla, faizlerde baskı hissedilmeye başlanmıştır.

22 Kasım 2000 tarihinden itibaren, aşırı riskli portföy oluşturmuş bulunan bazı özel bankalar ile görev zararları bulunan kamu bankalarının likidite sıkışıklığı sonucunda faizlerde ani yükselişler olmuş, bu tarihten itibaren TCMB'nin piyasayı fonlama gereksinimi giderek artmıştır. TCMB'nin likidite sıkışıklığını gidermek amacıyla piyasayı fonlaması, döviz talebinin artmasına neden olmuştur.

Bu aşamada TCMB likiditeyi döviz karşılığı sağlama stratejisini benimsemiş, böylelikle likidite sıkışıklığının giderilmesi için yapılan fonlamanın döviz rezervini eritmesini engelleyerek, programın varlığı sürdürülmeye çalışılmıştır.

⁵ Uluslararası piyasalarda öngörülemeyen dört önemli dışsal şok, Petrol fiyatlarının 16,5 USD'den 27 USD'ye yükselmesi, (b) EURO / USD paritesinin 1.07'den 0.94'e gerilemesi, (c) sonbahar aylarında Arjantin'deki olumsuz gelişmeler, (d) ABD Merkez Bankası FED'in faizleri yükseltme kararını alması olarak sıralanabilir (Önder, 2005).

Kasım 2000 krizi esnasında TCMB, programın kur hedeflerinin korunması amacıyla 7,4 milyar Amerikan Doları (USD) tutarında döviz satmış, Ocak ayı başından itibaren satılan dövizlerin 3,4 milyar USD'lik kısmı Banka'ya geri dönmüş, bu gelişme faizlerin düşmesine neden olmuştur.

19 Şubat 2001 tarihinde, programın sürdürülmesi için gerekli siyasi koşulların ortadan kalktığına ilişkin şüphenin piyasada hakim olması ile, artan döviz talebi karşılamak üzere TCMB, aynı gün 7,6 milyar USD tutarında döviz satmış, rezervlerini korumak amacıyla piyasaya sınırlı likidite sağlamıştır. Bu strateji sonucunda Bankaya gelen döviz taleplerinin önemli bir kısmı iptal edilmiş veya TCMB'ye geri satılmış, 20 Şubat 2001'deki net döviz satışları 1,5 milyar USD ile sınırlı kalmıştır (Önder, 2005).

Buna karşın, siyasi şokun etkileri hafifletilemediğinden, döviz talebi 21 Şubat 2001 günü de devam etmiş ve TCMB 3,6 milyar USD'lik döviz satışı daha gerçekleştirmiştir. TCMB'nin sınırlı likidite sağlama stratejisi bu tarihte T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı (Hazine)'nın iç borç geri ödemeleri nedeniyle etkisizleşmiştir. Döviz talebinin bastırılmaması ve döviz alımı için likidite talebinde ortaya çıkan artışlar, faiz oranlarını yükseltmiş, DİBS işlemleri kilitlenirken TCMB döviz rezervleri hızla erimeye devam etmiştir.

Bu çerçevede, 22 Şubat 2001 tarihinde kur rejiminin sürdürülmesinden vazgeçilmiş, takip eden dönemde uygulanmak üzere dalgalı kur rejimi benimsenmiştir.⁶

Şubat 2001 krizi ile birlikte, ekonominin hemen her alanında yaşanan çöküşün ardından, ekonomik istikrarın sağlanması için kalıcı bir yapısal dönüşümün gerekliliği toplumun tüm kesimlerince kabullenilmiş, yapısal reformların gerçekleştirilme iradesi güçlenmiştir.

Ekonomi yönetiminin yenilenmesinin ardından, ilk olarak krizin olumsuz sonuçlarının ve kriz sonrasında varlığını sürdüren kırılganlık unsurlarının ortadan kaldırılmasına yönelik çalışmalara ağırlık verilmiş, Şubat 2001 krizi kontrol altına alınmaya çalışılmıştır.

⁶ TCMB'nin 22.02.2001 tarih ve 8 sayılı basın duyurusu.

Bu çerçevede Mayıs 2001’de “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” uygulamaya konulmuştur. Program, bankacılık sektörüne ilişkin tedbirlerin süratle alınmasını, piyasalardaki belirsizliğin azaltılmasını, faiz ve döviz kurunun istikrara kavuşturulmasını, yapısal reformların hızlandırılmasını, ana hedef olarak enflasyonla mücadelenin benimsenmesini, sürdürülebilir büyüme ortamının teminini temel amaçlar olarak belirlemiştir.

Program kapsamında, dalgalı kur rejimi ve kısa vadeli faizlerin aracılığıyla yönetilen örtük enflasyon hedeflemesi, para politikası cephesini oluştururken, maliye politikasında, hedef enflasyona endeksli gelirler politikası, mali disiplin sonucunda sağlanacak faiz dışı fazla hedefi ve etkin bir borç yönetiminin tesisi temel amaçları oluşturmuştur.

Program kapsamında, kamu bankalarının görev zararları ile TMSF bankalarının negatif sermayeleri karşılığında, kupon faiz oranları TCMB repo faiz oranlarına endeksli DİBS ihraç edilmiştir. Böylelikle kamu bankalarının görev zararları kağıda bağlanırken, TMSF kapsamına alınan bazı özel bankaların bilançolarında mevcut sorunlar giderilmiştir. Söz konusu kıymetlerin ihraç edildiği bankaların yüksek likidite ihtiyaçlarını karşılamak ve faizler üzerinde bu nedenle oluşmuş baskıyı gidermek için, kamu bankalarından 9,8 katrilyon Türk Lirası (TL) tutarında, TMSF bünyesindeki bankalardan da 4,2 katrilyon TL tutarında olmak üzere toplam 14 katrilyon TL tutarında DİBS TCMB tarafında satın almış, ayrıca, söz konusu bankalara 7 ve 14 günlük vadelerde olmak üzere, TCMB ile 7 katrilyon TL tutarında repo yapma imkanı tanımıştır. Böylece, TCMB tarafından, kamu ve TMSF bankalarına 21 katrilyon TL tutarında fonlama yapılmış, bankacılık sektöründe yapısal hale gelen likidite sıkışıklığı giderilmiştir.

Bununla birlikte 2001 yılı içinde, program çerçevesinde, 9,6 milyar USD’lik kısmı Hazine’ce bütçe finansmanında kullanılmak üzere IMF’den 9,9 milyar USD kredi alınmış, Hazine’ye aktarılan kaynağın iç piyasaya TL ödemelerinde kullanması sonucu, piyasadaki fazla likidite daha da artmıştır.

Yukarıda belirtilen uygulamalar sonucunda ortaya çıkan likidite fazlalığı, piyasa faiz oranlarını düşürmüş, TCMB’nin ilan ettiği kısa vadeli

faizler piyasanın tavanı haline gelmiş, örtük enflasyon hedeflemesinde kullanılabilir bir araca dönüşmüştür.

Şubat 2001 krizinin önemli etkenlerinden biri olan bankaların döviz pozisyon açıklarının, dalgalı kur rejiminde yüksek risk oluşturmaya devam etmesi nedeniyle, TCMB, program kapsamında ihale yöntemiyle döviz satışlarına başlamıştır. Döviz satışları bir yandan döviz pozisyon açıklarının kapatılması için kullanılırken diğer yandan fazla likiditenin sistemden çekilmesi işlevine de katkıda bulunmuştur. Dalgalı kur rejimine geçişten sonra, 2001 yılında TCMB toplam 8,5 milyar USD tutarında döviz satmıştır (Önder, 2005).

Bunun yanında, bankaların döviz pozisyon açıklarının kalıcı olarak giderilmesi ve bilançolarının sağlıklı bir yapıya ve risk yönetimine kavuşması amacıyla, Hazine tarafından 16 Haziran 2001 tarihinde iç borç takas işlemleri gerçekleştirilmiştir. Böylelikle, iç borç stokunun, ortalama vadesinin uzatılması, ortalama vadenin uzaması ile faiz oranları üzerindeki baskının daha da azaltılması, bankacılık sisteminin açık pozisyon sorununun giderilmesi ile ekonomi politikalarının dalgalı kur rejimi altında daha etkin sürdürülmesi sağlanmıştır.

Takas işleminde, ortalama 6 aylık vadeli TL cinsinden DİBS'lerin, ortalama 37,5 ay vadeli dövize endeksli DİBS'lerle değişimi sağlanmış, işlemler öncesinde mevcut bulunan 7,6 milyar USD tutarında açık pozisyon önemli ölçüde azaltmıştır.

Mayıs 2001'de takip eden dönemde yer alacak ekonomik politikaların başarısı açısından kilit öneme sahip bir reform olan TCMB yasa değişikliği gerçekleştirilmiştir. Bu yasa değişikliği ile birlikte TCMB'nin amacı netleştirilmiş, TCMB tam olarak operasyonel bağımsızlığa kavuşturulmuş, para politikası kararlarında bağımsızlığı yasal güvenceye alınmış ve TCMB – kamu kesimi ilişkisine yasal olarak son verilmiştir (Önder, 2005).

11 Eylül 2001 tarihinde ABD'ye yönelik terörist saldırısının ardından iç ve dış mali piyasalarda gözlenen istikrarsızlık, Hazine'nin finansman ihtiyacının artmasına neden olmuş, uluslararası koşulların etkisiyle program

hedeflerinde sapmalar olması, 2002 yılı başında programın 2004 yılı sonuna kadar uzatılmasını zorunlu kılmıştır.

Kamu borç yönetiminin etkinleştirilmesi ve kamu borçlanmasında istikrar sağlanması, DİBS ikincil piyasasının derinleştirilmesi ve finansal sistemin geliştirilmesi amaçlarıyla Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin ardından uygulanamaz hale gelen Piyasa Yapıcılığı Sistemi 02 Eylül 2002'den itibaren tekrar yürürlüğe girmiş, kamu kesimi finansmanı ile piyasadaki likidite derinliğinin artırılması sağlanmıştır. Piyasa yapıcılığı sistemi üçüncü bölümde daha ayrıntılı biçimde ele alınacaktır.

Şubat 2001 krizi sonrasında uygulanan “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı”, 1998 ve 2000 yılında uygulamaya koyulan IMF destekli programların tersine, enflasyon, faiz, döviz kurları ve büyüme gibi temel göstergeler açısından genel olarak başarılı olmuştur. Bunun en önemli nedenlerinden biri de, uluslararası likidite koşullarının, Türkiye gibi düşüş eğilimi göstermekle birlikte yüksek reel faizlerin varlığını sürdürdüğü ülkeler açısından çok uygun bir hale gelmesidir. Yoğun yabancı sermaye girişi faiz düşüşlerinin sürmesine neden olurken, döviz girişinin yüksek oluşu TL'nin aşırı değerlenmesine neden olmaktadır. Düşük kurların varlığı ile birlikte, özellikle Ortadoğu'da yaşanan çatışmalar ve siyasi belirsizlikler nedeniyle, özellikle ham petrol fiyatlarının % 150'ye varan oranda artışı cari işlemler hesabında ortaya çıkan açığın hızla büyümesine neden olmaktadır.

Türkiye'nin 1980 yılından sonra uyguladığı ekonomi politikalarında, 1947 yılında üye olduğu IMF ile ilişkilerin önemli etkisi görülmektedir. İkinci Dünya Savaşı'nın hemen ardından 1944 yılında Dünya Bankası ile birlikte kurulan IMF'nin kuruluş amacı, uluslararası ticaretin tamamıyla serbestleşmesi için, ulusal para politikaları ve müdahalelerinin bu amaca uygun bir şekilde işlemlerini sağlamaktır. IMF'nin kuruluş anlaşmasında, tek yönlü uzun süren piyasa müdahalelerine girilmemesi, sürdürülemez düzeylerde borç alınıp verilmemesi, cari işlemler dengesinin iyileştirilmesi amacıyla korumacı para ve maliye politikalarının uygulanmaması, mevcut iktisadi ve mali koşullarla uzun süre uyuşmayan döviz kuru politikası uygulanmaması gibi maddeler mevcuttur. Tümünüyle kendiliğinden işleyen bir

serbest piyasa mekanizmasının dünyanın her türlü iktisadi, mali, sosyal, siyasi sorunlarını çözeceği anlayışıyla kurulan IMF, bunun dünyada gerçekleşmesi için, üye ülkelerin bu tür politikaları uygulayıp uygulamadığını gözetler, istikrarın sağlanamadığı durumlarda uyum kredileri verir (Karluk, 1995).

11 Mayıs 2005 tarihinde IMF İcra Direktörleri Kurulu tarafından görüşülerek onaylanan on dokuzuncu stand-by anlaşması ile birlikte Türkiye, IMF ile en fazla anlaşma imzalayan ülkelerin başında gelmektedir⁷. Eğilmez (1996)'e göre, ödemeler dengesi sorununun kalıcı olarak çözülmemesi Türkiye'nin IMF ile kısa aralıklarla ve çok sayıda stand-by anlaşmaları imzalamasının temel sebebidir.

Sachs (1989), IMF ve Dünya Bankası tarafından desteklenen istikrar programlarının başarısını etkileyen faktörleri incelediği çalışmasında, tarihsel deneyimlerin, sermaye hareketlerinin ani olarak serbestleştiği ülkelerde, aynı zamanda enflasyonu kontrol altında tutmanın olduğunu öne sürer. Buna göre bir ekonominin aynı anda, liberalleşmesi, istikrara kavuşması ve cari işlemler fazları vermesi çok zordur. Yalnızca, Kuzey Kore, Brezilya ve Endonezya dışı açılma ve istikrarı birlikte sağlamıştır. Bu ülkelerde ise, programın uygulanmasını reel ücretleri ani olarak azaltabilen askeri yönetim tarafından uygulanıyor olması, sonuçların demokratik ülkeler açısından elde edilebilirliğini imkansızlaştırmaktadır.

2.7. Sonuç: Genel Olarak Tarihsel Çerçeve

Bölümün genel amacına uygun olarak, Türkiye'de kamu maliyesi ile ekonomik süreçleri belirleyen, önemli siyasal olaylar baz alınarak 16. yüzyıldan bugüne yaşanan dönem parçalara ayrılmış ve her bir parçanın kendine özgü karakteristiği betimlenmeye çalışılmıştır.

Bölümün içeriğinde de görüldüğü gibi, tarihsel süreçte, 16. yüzyılda da olduğu gibi, bugün de uygulanan politikaların ve elde edilen sonuçların küresel siyasi gelişmelerle yakından ilişkisi vardır.

⁷ Hazine Müsteşarlığı'nın 11 Mayıs 2005 tarih, 2005/58 sayılı basın duyurusu.

Coğrafi keşiflerin sonrasında Osmanlı topraklarının ticari cazibesini yitirmesi, Avrupa'da teknoloji konusunda sağlanan ilerleme sonucunda sermaye birikimi sağlayan ve zenginleşen burjuva sınıfının siyasi etkinliğinin artması ve Avrupa'da ticari ve finansal açıdan hızlı bir ilerlemenin yaşanması, değerli madenlerin arzında ortaya çıkan artış gibi bir çok tarihsel olgu, İmparatorluğun mali performansını etkilemiş, Türkiye Cumhuriyeti öncesinde kaynaklarını bağımsız biçimde dahi yönetemeyen bir devlete dönüşmesine neden olmuştur. Önceleri iç borçlanmaya giden imparatorluk sonuçta, kendisinin sahip olduğundan daha olgun bir finansal sisteme sahip olan Avrupa'dan da borçlanmıştı. DUL'nin kuruluşu ise, artık borçlarını ödeme konusunda acze düşen bir devletin tüm gelir kaynaklarını alacaklıların kontrolüne bırakmasıdır.

Cumhuriyet döneminin ilk on beş yılı, geçmişten gelen borçların ve savaşla geçen uzun yılların tahribatını, ortadan kaldırmak açısından oldukça başarılı geçmiş, ancak 1930'lu yılların başlarından itibaren Avrupa'da başlayan siyasi gelişim ve sonucunda ortaya çıkan savaş nedeniyle, bu süreç kesintiye uğramıştır.

Türkiye'nin katılmadığı bir savaşın ekonomisi üzerinde yarattığı tahribat oldukça dramatiktir. İkinci Dünya Savaşı döneminde savunma harcamaları artmış, üretim kapasitesinde yaşanan düşüş vergi gelirlerini de azaltmıştır. İlk on beş yılında başarıyla borç ödemesi yapan ve yüklü miktarda yatırım harcamasına karşın savaş dönemine borçsuz giren devlet, iç borçlanmaya gitmek, bazı eski borçları ise ertelemek zorunda kalmıştır.

Savaş sonrası dönemde duyulan güvenlik endişeleri ve ülkenin, ekonomiye ve devletin varlık nedenlerine ilişkin genel yaklaşımında ortaya çıkan farklılaşma gibi nedenlerle savaş sonrasında, Türkiye yeni bir döneme girmiş, dış yardımlara, borca ve siyasi açıdan batılı müttefiklerine bağımlı bir ülke haline gelmiştir.

Dönem, 1960 yılında yaşanan askeri müdahale ile sonlanmış ve kısmen dışa kapalı, ithal ikameci bir ekonomi anlayışı hakim olmuştur. Dönemin başlarında belli düzeyde olumlu sonuçlar alındıysa da dünya

piyasalarında meydana gelen gelişmeler, dış borçlanma ihtiyacı, petrol piyasalarında yaşanan iki krizle birlikte bir ekonomik anlayış daha terk edilmiştir. Dönemin sonlarına doğru dış borç ödemelerinin gerçekleştirilmesinde çok ciddi sıkıntılar yaşanmıştır.

1980 yılının hemen öncesinde dünyaya hakim olan liberal muhafazakar görüş, tabii olarak, planlı kalkınma yıllarından gelen ekonomi geleneğinin sürdürülmesi bakımından uygun bir küresel ortam oluşturmamıştır. Bunun sonucunda yeni hakim görüşe daha uyumlu bir ekonomi anlayışı 24 Ocak 1980 tarihinde uygulamaya koyulmuştur. Temelde ihracata dayalı sanayileşme politikasının hukuksal tabanı ise 12 Eylül 1980 yılında yaşanan askeri müdahale sonrasında yürürlüğe giren 1982 Anayasası ile sağlanmıştır.

Yine ilk on yıl içinde bazı olumlu sonuçlar elde edilmiş, 1980'li yılların sonuna doğru ise dış borç ödemeleri için gerekli dövizin sağlanamaması endişesiyle, sermaye akışını serbestleştiren düzenlemeler, beklenenden erken yürürlüğe konulmuştur. Düzenlemenin sermaye sahibi yabancılara aşırı serbestlik sağlayan yapısı, ekonomide kısa vadeli spekülasyon sermayenin yoğunluğunu artırmış, bu baskıya hazır olmayan sermaye ve para piyasalarında kırılganlık artmıştır.

Birinci Körfez Savaşı'nın olumsuz etkileriyle başlayan süreç, hükümetlerin hatalı kararlarıyla beslenmiş 1994 yılında yaşanan borçlanma krizi sonrasında kamu kesimi açıklarının yarattığı sorunlar göz önüne alınarak, 1995 yılından sonraki dönemde bütçe hedeflerinin temel dayanakları, kamunun faiz dışı fazla vermesi, borç stokunun eritilerek kamunun faizler üzerindeki baskısının azaltılması olarak öne çıkmıştır.

Para politikalarında önemli değişimlerin yaşandığı 1995 sonrası dönemde, döviz kuru TCMB tarafından yönetilmeye devam edilmiş, 1997 yılında Güneydoğu Asya Krizi, 1998 yılında Rusya Krizi, 1999 yılındaki Brezilya Krizi ile 1999 yılındaki Gölçük ve Bolu Depremleri ve 2000'de Arjantin'de yaşanan ekonomik gelişmeler, uygulamaya koyulan programları ve yakın izleme anlaşmalarını olumsuz etkilemiştir. Bu dışsal faktörlerin de

etkisiyle, Kasım 2000’de başlayan çöküntü, Şubat 2001’de Türkiye ekonomisinin en derin krizi ile sonuçlanmıştır.

2001 yılında yürürlüğe giren “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” ile kamu kesimi faiz dışı bütçe fazlası hedefleri sürdürülmüş, para politikasında ise dalgalı kur ve TCMB’nin kısa vadeli faiz oranlarını kullanarak yönettiği örtük enflasyon hedeflemesi benimsenmiştir. Diğer uygulamalara göre daha şanslı bir dönemde hayata geçirilen bu program daha önceki örneklerine göre, enflasyon ve faiz düşüşü yaratma bakımından daha başarılı olmuştur.⁸

Tüm bu gelişmelerle birlikte, yurtdışı siyasi istikrarın temin edilebildiği dönemlerde uygulanan programların daha olumlu sonuçlar sağladığı da görülmektedir.

Konuya ilişkin olarak, 1980 sonrası kamu kesimi ve finansmanında ortaya çıkan gelişmeler dördüncü bölümde ayrıntılı bir biçimde ele alınacağından, tarihsel çerçeve içinde, 1980 yılı sonrası iç borçlanma ve kamu finansmanı konuları bu bölümde sınırlı düzeyde ele alınmıştır.

⁸ 2001 krizi sonrasındaki programa ilişkin olarak Akyüz ve Boratav (2002) gibi yazarlar, Türk Hükümeti’nin, elinde DİBS bulunduran ve rant elde eden küçük zümrenin, pastadan aldığı payı artırabilmek için düşük gelirli işçi gruplarından ilave fedakarlıklar beklediğini, ancak bunun tek yol olmadığını, alternatif bir kaç yöntemin, Keynesyen yaklaşım kapsamında üretilebileceğini öne sürmüştür.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE İÇ BORÇLANMANIN YAPISI

Bu bölümde Türkiye'de mevcut bulunan borçlanma yapısı incelenerek, borçlanmanın yasal çerçevesi içinde tanımlar araştırılacak, söz konusu yapının araç, yöntem ve sonuçlarına ilişkin bulgulara ulaşılmaya çalışılacaktır.

3.1. İç Borçlanma Yetkisi

4749 sayılı Kanuna göre, Türkiye Cumhuriyeti adına devlet iç borcu, Hazine geri ödeme garantisi, Hazine karşı garantisi vermeye ve verilen garantilerin şartlarında değişiklik yapmaya, hibe almaya ve bunlardan kaynaklanan Hazine alacaklarını yönetmeye, Konsolide bütçe ödemelerini zamanında yapabilmek, nakit akımları arasındaki dönemsel farklılıkların ödemeler üzerindeki olumsuz etkilerini önlemek amacıyla, kısa dönemli nakit ihtiyacını karşılamak için para piyasalarında nakit işlem yapmaya ve/veya yaptırmaya, Hazine hesaplarında oluşacak nakit fazlalıklarını değerlendirmek amacıyla TCMB aracılığıyla nemalandırılmasını teminen işlem yaptırmaya, Hazine tarafından ihraç edilecek DİBS'lerin çeşitlerine, satış yöntemlerine, faiz koşullarına, vadelerine, basım ve ödemelerine ilişkin her türlü esasları ve bunlara ilişkin diğer şartları belirlemeye Hazine'nin bağlı bulunduğu Bakan yetkilidir. Bakan bu yetkisini ilgili bütçe yılında geçerli olmak üzere Müsteşarlığa devredebilir. Yetki devri, Bakanın sorumluluğunu ortadan kaldırmaz.

Hazine yatırım garantisi ve Hazine ülke garantisi vermeye ve verilen garantilerin şartlarında değişiklik yapmaya; hibe ve borç vermeye Müsteşarlığın görüşü ve Bakanın teklifi üzerine Bakanlar Kurulu yetkilidir.

3.2. Borçlanma Limiti

Mali yıl içinde, ülkenin kalkınma hedefleri, mali sürdürülebilirlik, piyasalardaki güven ve istikrar ve makro ekonomik dengeler dikkate alınarak, yılı bütçe kanununda belirtilen başlangıç ödenekleri toplamı ile tahmin edilen gelirler arasındaki fark miktarı kadar net borç kullanımı yapılabilir. Bu sınır % 5 oranında artırılabilir.

Özel tertip devlet iç borçlanma senetleri, ancak karşılığında ilgili yıl bütçe kanununda yeterli ödenek olması kaydıyla ihraç edilir. Yıl içinde ortaya çıkan ve önceden öngörülmeven gelişmeler için özel tertip devlet iç borçlanma senetleri ise ancak ödenek kalemleri arasında aktarma yapılarak, ihraç edilebilir.

İkrazen verilen senetlerden kaynaklanan Hazine alacaklarının (Hazine'nin Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF)'ndan olan alacakları hariç) ilgili mevzuat çerçevesinde silinmesi halinde bu tutarlar yılı bütçesine ödenek konmak kaydıyla bütçeye gider olarak kaydedilir.⁹

3.3. Borçlanma Araçları

Türkiye'de kamu kesimi bütçe açığının iç borçla finansmanında kullanılan iki temel araçtan söz edilebilir. Bunlar para piyasası nakit işlemleri ve DİBS ihraçlarıdır.

Bölümün ilk alt başlığında bu araçlar, mevzuatta yer alan tanımlardan da yararlanılarak açıklanmaya çalışılacaktır. Böylelikle öncelikle borçlanmanın gerçekleşmesinde kullanılan araçlar tanınmış olacaktır.

3.3.1. Para Piyasası Nakit İşlemleri

Hazinenin kısa vadeli nakit ihtiyacını karşılamak üzere DİBS ihraç etmeksizin yapılan azami otuz gün vadeli borçlanmalar ile kısa vadeli Hazine nakit fazlasını değerlendirmek üzere yapılan azami otuz gün süreli işlemler bu tanımın konusunu oluşturur.

⁹ Bkz. 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun.

Hazine, para piyasalarında yapacağı nakit işlemlerini piyasa yapımcıları ile gerçekleştirir.

Bu tip işlemler bir borçlanma aracı olmasına karşın vadelerinin bir aylık dönemi aşmaması ve henüz hiç kullanılmamış olması nedeniyle, çalışma içinde ayrıntılı olarak ele alınmayacaktır.

3.3.2. Devlet İç Borçlanma Senetleri

Devletin kaynak ihtiyacını karşılamak amacı ile Hazine tarafından yurt içinde ihraç edilen borçlanma senetlerine DİBS adı verilmektedir. Devletin DİBS karşılığı topladığı kaynaklar, kağıda bağlı borçları oluşturmaktadır.

İç borç stokunun en büyük kalemini oluşturan DİBS'ler ihraç amaçları, piyasa koşulların ve borçlanılabilir kaynağın özellikleri çerçevesinde, farklı miktarlarda, farklı türlerde ve farklı yöntemlerle ihraç edilebilmektedirler.

DİBS'ler Elektronik Menkul Kıymet Transferi Sistemi'nin (EMKT) faaliyete geçmesinden önce, ilk etapta fiziki olarak basılmak suretiyle üretilmiş, işlemler fiziki kıymetlerle gerçekleştirilmiştir. Daha sonra, TCMB şubelerinde depo hesapları açılarak kaydi ortamda takip edilmiştir. EMKT sisteminin faaliyete geçmesini takiben DİBS'lerin tamamına yakını elektronik olarak üretilmektedir. DİBS'lere ilişkin işlemler de büyük ölçüde elektronik olarak gerçekleşmektedir. Böylelikle, DİBS'lerin konu olduğu ödeme ve takas işlemlerinin güvenilirliği artmış, maliyetlerinin düşmesi ve işlem hızının yükselmesi ile DİBS'lerin ikincil piyasasının derinleşmesi sağlanmıştır.

3.3.2.1. DİBS Türleri

DİBS'ler vadeleri, kuponlu veya iskontolu oluşları veya tanımlı oldukları para cinsi bakımından farklılıklar göstermektedir. Bu alt başlıkta DİBS'lerin tür ve özellikleri açıklanacaktır.

3.3.2.1.1. Hazine Bonoları - Devlet Tahvilleri Ayrımı

İhraç edildikleri tarih itibarıyla vadeleri bir yıldan kısa olan (364 güne kadar) kıymetler hazine bonoları olarak adlandırılır.

İktisadi yazında genel olarak kısa vadeli nakit ihtiyacını karşılamak için ihraç edilen hazine bonoları¹⁰, sermaye ve para piyasalarının geliştiği günümüzde, kısa vadeli kıymetlere olan talebin karşılanabilmesi¹¹ ve/veya borç yönetiminde ortaya çıkan bazı teknik gereklilik nedeniyle de ihraç edildiği görülmektedir.¹²

İhraç edildikleri tarih itibarıyla vadeleri bir yıldan uzun olan (364 gün ve üzeri) kıymetler devlet tahvilleri olarak adlandırılır. Ekonomik istikrarın varlığı halinde kamu kesimi iç borç stoklarının büyük bölümünü oluşturan tahviller, istikrardan yoksun ve geleceğe ilişkin belirsizliğin var olduğu ekonomilerde nedeniyle talep görmemekte, kamu kesimi iç borç stoku içerisindeki ağırlığını kaybetmektedir.

3.3.2.1.2. İskontolu - Kuponlu Ayrımı

Faiz ödemesi anapara ile birlikte vade sonunda olan DİBS'ler iskontolu DİBS'ler olarak adlandırılır. Bu tür kıymetlerde, itfa tarihinde üzerinde yazılan nominal tutar ödenir. İskontolu kıymetlerin fiyatı, kıymetin bugünkü değeri hesaplanarak (iskonto edilerek) bulunur.

Faiz ödemeleri kupon dönemlerinde, anapara ödemesi vade sonunda olan DİBS'ler ise kuponlu DİBS'ler olarak adlandırılır. Bu tip kıymetler, ihraç tarihinden itfa tarihine kadar geçen süre içerisinde belirli aralıklarla kupon faizi ödemesine tabidir. Bununla birlikte son kupon ile beraber üzerinde yazan nominal değeri de ödenir. Bu tür kıymetlerin fiyatı, kıymete ilişkin tüm kuponların (kıymet ihraç edildikten sonra kupon ödemesi yapılmış ve taşıdığı kupon sayısı azalmışsa, kalan kuponların) ve itfada

¹⁰ Bkz. dalgalı borçlar sayfa 4

¹¹ Yatırım fonlarının portföylerine, vadeye kalan gün sayısı en çok 180 gün olan DİBS'leri alabilirler. Bu süre daha önce 91 gündü. Ayrıca banka ve diğer finansal kuruluşlar, portföylerinde bir vade çeşitliliği yaratabilmek amacıyla, bazı dönemlerde kısa vadeli senet talebinde bulunmaktadır.

¹² Bkz. Değişken Faizli Kuponlu Kıymetler sayfa 59.

ödenen nominal tutarın bugünkü değerini hesaplanarak (iskonto edilerek) bulunur.

3.3.2.1.2.1. Sabit Faizli Kuponlu Kıymetler

Bu tür kıymetlerin kupon faizleri, ihraç aşamasında ihraç eden tarafından belirlenir. İtfaya kadar tüm kuponlar aynı oran kullanılarak hesaplanır ve ödenir.

Bu tip kıymetlerde, faiz riski kıymeti elinde bulundurana aittir. Faizlerin yükseldiği bir dönemde mevcut sabit faizli kuponlu kıymetler değer yitirecek, faizlerin düştüğü bir dönemde ise mevcut sabit kuponlu kıymetlerin değeri artacaktır.

3.3.2.1.2.2. Değişken Faizli Kuponlu Kıymetler

Değişken faizli kuponlu kıymetlerin (FRN) kupon oranları, itfaya kadar değişebilmekte ve her bir kupon için farklı tutarda ödeme yapılmaktadır. Bu kıymetlere ilişkin olarak sık kullanılan bazı türler aşağıdaki gibi sıralanabilir.

- Kıymetin kupon faizleri, referans ihalelerde veya belli bir dönemde gerçekleştirilen ihalelerde ortaya çıkan faizler esas alınarak belirlenebilir. Bu tür kıymetlerde, kuponlar, ihracı takip eden dönemlerdeki faiz değişimlerini içereceğinden ihraç eden taraf faiz riskini üstlenmektedir. Bununla birlikte, faiz belirleme ve kupon ödeme dönemleri arasında dönemsel fark bulunabilmektedir. Kupon faizini belirlemek üzere referans ihale yapılması halinde, diğer ihalelerden farklı düzenlemeler mevcuttur. Buna göre, ilgili FRN'in kupon süresi ile aynı vadeli iskontolu kıymet ihraç edilir. Satış tutarı, ihalenin düzenlendiği ay boyunca piyasaya yapılacak toplam itfa tutarının belli bir oranı olup, ihale öncesinde kamuoyuna duyurulur. Bu tip ihalelerde piyasa yapıcısı bankalara ihalelere ilişkin olarak tanınan ayrıcalıklar uygulanmamakta, her bir katılımcının ihalede satın alabileceği kıymet tutarına sınırlama getirilmektedir. Böylelikle piyasa faiz düzeyinin ilgili FRN'in kupon

faizlerine mümkün olan en geniş katılımla ve doğru bir biçimde yansımaları sağlanmaktadır¹³.

- Kıymetlerin kupon faizleri, enflasyona endeksli olabilir. Kupon süresinde fiyatlardaki değişim oranı doğrudan veya belirli bir miktarda ek getiri ile birlikte kupon ödemesinde kullanılabilir. Bu tür kıymetlerde, kuponlar fiyat değişimlerini içereceğinden, yatırımcı açısından enflasyon riski söz konusu olmayacaktır.
- Döviz kurundaki değişime endeksli kıymetler ihraç edilebilir. Bu tür kıymetlerin ödemeleri yerel para cinsinden yapılsa da, kupon faizleri kurdaki yüzde değişimi içerebilir. Türkiye’de, Haziran 2001’de gerçekleşen ve kamuoyunda Takas İhaleleri olarak bilinen tahvil ihraçlarında bu kıymetler kullanılmıştır. Bu kıymetlere ilişkin kupon ve anapara ödemelerinde, kurdaki değişim oranı kullanılarak, kıymetlerin bütünüyle kur riskinden arınması sağlanmıştır. Böylelikle Şubat 2001 krizi öncesinde finansal piyasalardaki en önemli kırılganlıklardan biri olan bankaların döviz pozisyon açıklarının önemli ölçüde azaltılması sağlanmıştır.

3.3.2.1.3. Yerel Para Cinsinden - Döviz Cinsinden Ayrımı

İç borçlanma araçları yerli para cinsinden ihraç edilebileceği gibi, herhangi bir yabancı ülke parası cinsinden de ihraç edilebilir. Kıymetler tanımlandığı para cinsinden satılır ve itfaları da o para cinsinden gerçekleşir. Döviz cinsinden ihraç edilen kıymetler, ilgili döviz kurunda meydana gelen değişimleri içinde barındırdığından bu tip kıymetlerle ilgili olarak bir kur riskinden söz edilemez.

Devlet iç borçlanmasında ihraç edilen kıymetlerin para cinsine göre, iç borçlanmanın etkileri de farklılaşmaktadır.

¹³ İhalelere önceden belirlenen tutarda teklif gelmemesi durumunda, gelen teklif tutarının % 90’ı kabul edilerek ihale sonuçlandırılır.

3.4. Borçlanma Yöntemleri

Devlet iç borçlanmasında kullanılan yöntemler, borçlanmanın nedenine ve borçlanılan kaynağa göre farklılıklar gösterebilmektedir. Türkiye’de, DİBS’lerin ihraçlarında kullanılan, ihale, TAP satış, halka arz ve özel tertip kıymet ihracı (doğrudan satış) olmak üzere başlıca dört yöntem mevcuttur. Bu alt başlıkta bu yöntemlere ilişkin süreçlere, genel olarak değinilecektir.

3.4.1. İhale Yöntemi

Bu alt başlıkta, kamu kesimi açıklarının borçlanma ile finansmanında en çok kullanılan yöntem olan ihalelerin, teorik ve teknik çerçevesi ile iç borçlanma ihalelerine ilişkin Türkiye’de mevcut yapı açıklanacaktır.

3.4.1.1. Genel Olarak İhale Teorisi

Biermann ve Fernandez (1998)’e göre, ihale yöntemi, ihaleye konu olan mal veya hizmetlerin tahsisinin alıcılar veya satıcılar arasındaki fiyat rekabetine göre yapıldığı bir sistemi ifade etmektedir.

Bir başka tanıma göre ihale, kaynakların dağıtımının ve fiyatların, piyasa katılımcılarının teklifleri ile belirlendiği, açık ve tanımlanabilir kuralları olan bir piyasa mekanizmasıdır (McAfee ve McMillan, 1987).

Binmore ve Klemperer (2002)’e göre ise iyi tasarlanmış bir ihale, kaynakların onu en iyi şekilde değerleyecek olanlara dağıtımını ifade etmektedir.

Feldmann ve Mehra (1993)’ya göre, ihale dar anlamıyla bir tahsis yöntemidir. İhaleler nesnenin piyasa fiyatının oluşması sürecine katkıda bulunurlar. Bu özelliği ile ihaleler piyasada var olan bilgi asimetrisini içlerinde barındırırlar. İhale konusu mal ve/veya hizmetler tek bir parça olabileceği gibi, eş özellikli mal ve hizmetlerin çoklu parçaları da olabilirler.

İhaleler, mal ve hizmetlerin, sabit bir fiyat ve standart değerlerin dışında alınabilmesine veya satılabilmesine olanak sağlar. Fiyatlar, cari arz

ve talep koşulları, dolayısıyla beklentileri yansıtır. İhaleyi düzenleyen açısından, arzulanan sonuç, mevcut piyasa koşullarında ihale fiyatının, ihale konusu mal veya hizmete ilişkin olarak, kendisi için en avantajlı fiyatın (satışta en yüksek, alıfta en düşük) oluşmasıdır. Bu aynı zamanda ihalenin varoluş nedenidir. Eğer ihaleyi düzenleyenin, söz konusu değeri bilmesi halinde, ihale düzenlemeye gerek kalmayacak, satıcı, ihale konusu mal veya hizmeti, satışta, en fazla değerleyen potansiyel alıcıyla, alıfta ise en düşük değerleyen potansiyel satıcıyla aynı veya yaklaşık fiyattan teklif ederek anlaşmaya çalışacaktır. Ancak genelde, nesnelerin fiyatı belirsizdir ve bu anlamda yöntem çok gerekli bir piyasa mekanizması olarak karşımıza çıkmaktadır (Jacobsen, 1999).

McMillan (1994b) ve Cramton (2001)'a göre, ihale yönteminin belli başlı avantajları şu şekilde sıralanabilir:

- İhaleler, rekabetçi yapısı nedeniyle yüksek gelir sağlamaktadır. (Alış ihalelerinde düşük maliyet imkanı sağlamaktadır.)
- Kaynak dağılımında etkinlik sağlanmaktadır.
- İhale kurallarına bağlı olarak, tekelleşme engellenebilir, katılımcı yelpazesi genişletilebilir.
- İhaleler, düzenleyenlere piyasa hakkında daha geniş bir bilgi setini temin eder.
- Diğer yöntemlerle karşılaştırıldığında şeffaf ve adildir.
- İhaleler, düzenlendiği konularla ilgili olarak sosyal etkinlik sağlar.

Genel olarak ihale kavramıyla ilgili görüşler yukarıdaki çerçevede ele alınabilir. Bununla birlikte, McMillan (1994a)'a göre, hangi yöntem kullanılırsa kullanılsın idarece öncelikle karar verilmesi gereken husus, nesneyi alanın ikincil piyasalarda nesneyi yeniden satmasına izin verilip verilmeyeceğidir. Bunun nedeni iyi bir şekilde işleyen ikincil piyasalarda nesne, nihayetinde kendisini en iyi şekilde değerlendirecek olan kişilerin kullanımına geçecektir.

Buna karşın, Binmore ve Klemperer (2001)'e göre, nesnelerin ikincil piyasalarda yeniden satışının etkin bir ilk dağıtımın yerine geçemeyeceğini, bu anlamda nesnenin ilk elden çıkışı esnasında doğru yöntemin bulunması çok önemlidir.

Her ne gerekçe ile tercih edilirse edilsin, günümüzde kamu kesimi açıklarını borçlanma ile finanse eden, gelişmiş veya az gelişmiş ülkelerin genelinde yöntem olarak ihale tercih edilmektedir. İhalelerin, şeffaflık, fırsat eşitliği ve etkinlik avantajları onu borçlanma yöntemleri arasında öne çıkarmaktadır.

Türkiye'de de dünyadaki bir çok örnekte olduğu gibi ihale yöntemi, DİBS'lerin ihraçlarında kullanılan temel araç haline gelmiştir. 1985 yılından bu yana Hazine tarafından açılan iç borçlanma ihaleleri ile kamu kesimi açıkları düzenli olarak finanse edilmektedir.

Takip eden alt bölümlerde ihalelerin türleri ele alınırken, yalnızca iç borç yönetimi kapsamında düzenlenen ihaleler göz önüne alınarak değerlendirme yapılmayacak ve tez amacına sadık kalınacaktır. Türkiye'de mevcut iç borç yönetimi dahilindeki unsurlar açıklanacaktır.

3.4.1.2. İhale Türleri

Yaygın olarak kullanılan ihale yöntemini amaca göre, satış ihaleleri, alış ihaleleri, değişim ihaleleri olarak, değerlendirme tipine göre çoklu fiyat (geleneksel) ve tek fiyat (son fiyat) ihaleleri olarak ayırmak mümkündür.

3.4.1.2.1. Amaca Göre

Türkiye'de Hazine, DİBS'lerin, satışları, geri alımları ve başka bir kıymet ile değişimlerini (piyasa yapıcılığı çerçevesinde yapılan ihale sonrası değişim hariç) genel olarak ihale yöntemi ile gerçekleştirmektedir.

Satış ihaleleri, DİBS'lerin ihraçlarının gerçekleştiği ihalelerdir. Söz konusu ihalelerde, Hazine DİBS satarak nakit ihtiyacını karşılar. Geri alım

ihaleleri ise, daha önceden ihraç edilmiş bulunan DİBS'lerin vade bitiminden önce Hazine tarafından geri alınması için açılan ihalelerdir.

İki ihale türünün farkları aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Satış ihalelerinde Hazine, nakit karşılığı DİBS satar. Geri alım ihalelerinde ise Hazine, DİBS alır ve karşılığında nakit ödeme yapar.
- Satış ihaleleri, en yüksek fiyatlı tekliften, en düşük fiyatlı teklife sıralama yapılarak değerlendirilir. Buna karşın geri alım ihalelerinde sıralama tam tersidir.
- Satış ihaleleri, Hazine'nin nakit ihtiyacını karşılamak üzere, düzenlenmektedir. Buna karşın geri alım ihaleleri borç vade yapısını düzenlemek ve belli bir tarihteki itfa tutarını azaltmak amacıyla gerçekleştirilmektedir.
- Satış ihaleleri, konusu olan DİBS'ler vade bitiminde itfa edileceğinden, iç borç stokunu artırırlar. Buna karşın geri alım ihaleleri, daha önce ihraç edilmiş DİBS tutarını azaltacağından, tam tersi etkide bulunarak borç stokunda azalmaya neden olurlar.

Geri alım ihaleleri ile erken itfa arasındaki temel fark, erken itfanın idari bir işlem olması ve erken itfaya esas fiyatın Hazine tarafından belirlenmesidir. Buna karşın geri alım ihalesinde ihale katılımcıları, ihale fiyatının oluşmasına katkıda bulunurlar.

Değişim ihaleleri, daha önce ihraç edilmiş bir DİBS'in, farklı bir DİBS ile değiştirilmesi için düzenlenen ihalelerdir. Değişim ihalelerinde geri alınan kıymet yerine verilen kıymet, ilk kez ihraç edilebileceği gibi, daha önce ihraç edilmiş bir kıymet de olabilir.

Değişim ihalelerinde geri alınan veya satılan kıymetin fiyatı Hazine tarafından ilan edilirken, fiyatı Hazine tarafından belirlenmeyen DİBS için fiyat teklifi alınır. İhale sonucunun Hazine tarafından belirlenmesini takiben, geri

alınacak kıymetin karşılığında yeni kıymet, ihaleyi kazanan katılımcılara teslim edilir.

Değişim ihaleleri, Hazine'nin gelecekte yapacağı iç borç ödemelerini yeniden düzenlemek, iç borç stokunu oluşturan unsurlardan bir bölümünün vadesinin uzatmak, para birimi veya faiz türü bileşimini değiştirmek gibi gerekçelerle düzenlenmektedir. Değişim ihaleleri ile elde edilen vade uzamasının, piyasada olumsuz karşılanmamasının nedeni, ihaleye katılımın gönüllülük esasına dayanması ve piyasa koşullarında gerçekleştirilmesidir.

3.4.1.2.2. Değerlendirme Tipine Göre

İhale değerlendirmede, çoğunlukla kullanılan yöntemler, tek fiyat ihaleleri ve çoklu fiyat ihaleleridir.

Tek fiyat ihalelerinde, gelen teklifler fiyata göre, ihaleyi düzenleyen (iç borçlanma ihalelerinde, Hazine) açısından en avantajlı olandan, en avantajsız olana doğru sıralanır ve ihaleyi düzenleyen hangi fiyata kadar olan teklifleri kabul edeceğini belirler. Kabul edilen son teklifte yer alan fiyat tüm kazananlara uygulanır. Çoklu fiyat ihalelerinde ise, kabul edilen her teklif kendi fiyatından değerlendirilir.

Söz konusu iki değerlendirme yöntemi arasındaki fark, bir satış ihalesini temsil eden Şekil 3.1 üzerinde gösterilebilir. Şekilde yer alan, P , kıymet için önerilen fiyatı, P^0 , kıymet için önerilen en yüksek fiyatı, Q , kıymet miktarını, P^a , ihalede kabul edilen son teklife ait fiyatı, Q^a , ihale düzenleyenin satmayı kabul ettiği kıymet miktarını, D^a , ihale tekliflerinin yatay toplamıyla oluşmuş ihale talep eğrisini ifade eder.

Şekil 3.1'de de görüldüğü gibi, ihalede gelen teklif miktarı ile fiyat arasında ters yönlü bir ilişki vardır (satış ihaleleri için). İhalede gerçekleşecek satış miktarı teklif verme süresi bittikten sonra ve kesin olarak, ihaleyi düzenleyen tarafından belirlendiğinden, ihalede satılan miktar fiyat eksenine paralel bir doğru parçası ile gösterilmiştir.

tek fiyat ihalelerinde katılımcılara terk etmekte, çoklu fiyat ihalelerinde kendisi almaktadır.

Özellikle, borçlanma gereğinin yükseldiği ve piyasada öngörülebilir vadenin kısaldığı durumlarda, yatırımcıların borçlanma ihalelerine daha tereddütsüz katılabilmeleri için tek fiyat ihalelerinin tercih edildiği görülür.

Söz konusu iki yöntem arasındaki farkları daha basit biçimde görebilmek için her ne kadar ihale talebinin ihale değerlendirme yönteminden etkilenmediği varsayılmış olsa da, gerçek hayatta, tekli fiyat ihalesinde çıkacak herhangi bir son fiyat düzeyine razı gelen katılımcılar mevcuttur. Bu tür katılımcıların bir kısmı, tek fiyat ihalelerine, kendilerine bir maliyet getirmeyeceğini de göz önüne alarak, çok yüksek fiyatlardan teklif gönderirler ve ihalede kazanma olasılıklarını kesin seviyesine yakınsamaya çalışırlar. Buna karşın çoklu fiyat ihalelerinde böyle bir teklif stratejisi izlenemez. Bu bağlamda ihale yöntemindeki değişimin ihale talebini değiştireceği söylenebilir. Bunun anlamı tüm diğer koşullar aynı kabul edildiğinde, ihale değerlendirme yönteminin, tek fiyattan, çoklu fiyata dönüştürülmesi, ihale talebinin fiyat esnekliğini artıracaktır.

Şekil 3.1’de yer alan ve kesikli çizgi ile gösterilmiş olan D^{a2} , çoklu fiyat ihalesinin talep eğrisidir. D^{a2} eğrisinin, D^{a1} ’e göre daha yatık olması, D^{a2} eğrisinin fiyat talep esnekliğinin, yüksek olduğunu ifade eder. Çoklu fiyat ihalesinde, ihale talebinin, ihale değerlendirme yönteminden etkilendiği durumda, ihale hasılatı OQ^aCP^1 yamuğunun alanı kadar $(A+y)$ olacaktır.

Tekli fiyat ihalelerine gelen tekliflerin fiyat aralığı, çoklu fiyat ihalelerine gelen tekliflerin fiyat aralığından daha geniştir. Çoklu fiyat ihaleleri, katılımcıların daha geniş bir veri seti kullanmasını gerektirir. Bu nedenle, belirsizliğin yüksek olduğu dönemlerde beklenmedik sonuçlar doğurabilmektedir.

Türkiye’de Hazine’nin düzenlemiş olduğu, iç borçlanma ihalelerinde, genel olarak çoklu fiyat yöntemi kullanılmıştır. Buna karşın iç borçlanma krizinin yaşandığı ve Hazine’nin düzenlemiş olduğu bazı ihalelerin iptal edildiği Ekim 1993 - Ocak 1994 döneminin ardından Mayıs 1994’e kadar tek

fiyat ihaleleri düzenlenerek, ihalelere katılım kolaylaştırılmıştır. Bunun yanında, Şubat 2001 krizinin ardından yine iç borçlanma ihalelerine katılımı artırmak ve artan iç borçlanma gereğini daha etkin bir biçimde karşılamak amacıyla, Mart 2001'de tek fiyat ihaleleri düzenlenmeye başlamış, iç borç yönetiminde istikrarın elde edilmesiyle birlikte, Şubat 2004'te tekrar çoklu fiyat ihalelerine dönmüştür.

3.4.1.3. Türkiye'de İç Borçlanma İhaleleri (1985-2005)

İhale yöntemi 1985 yılından itibaren düzenli olarak, kamu kesimi açıklarının finansmanında kullanılmış ve iç borçlanmanın temel aracı haline gelmiştir.

İhalenin ilk aşaması, Hazine'nin nakit ihtiyacını gidermek için gerçekleştireceği DİBS ihalesi ile ilgili olarak, ihaleye ve DİBS'e ilişkin tüm özelliklere karar vererek kamuoyuna duyurmasıdır.

1211 Sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu ile 4749 Sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun kapsamında TCMB, Hükümetin mali ajanı olarak, DİBS İhaleleri'nin tüm idari işlemlerini, Hükümet nam ve hesabına yürütmekle görevlidir. Bu çerçevede TCMB, Hazine tarafından duyurulan ihalelere ilişkin olarak her türlü teknik altyapıyı hazırlamakta, ihaleye gelen teklifleri toplamakta ve fiyata göre sıralayarak Hazine'ye göndermektedir.

İhale teklifleri, Elektronik Fon Transferi Sistemi (EFT) üyesi olan banka ve aracı kurumlar ile Takasbank nezdinde faaliyet göstermekte olan Takasbank Elektronik Transfer Sistemi (TETS) üyesi aracı kuruluşlar tarafından söz konusu sistemler üzerinden elektronik olarak, söz konusu iki elektronik transfer sistemine de üye olmayan kuruluşlar tarafından faks ile gönderilebilmekte, bunun yanında isteyen şahısların şubelerine başvurması ile doğrudan TCMB'ye verilebilmektedir.

İhale katılımcıları toplam nominal tekliflerinin % 1'i tutarında nakit teminat yatırmak zorundadırlar. Teminatını ihale tekliflerinin toplanma

süresinde yatırmayan katılımcıların teklifleri geçersiz sayılır¹⁴. Valör gününde ihale yükümlülüklerini yerine getirmeyen katılımcıların teminatları, Hazine'ye irat kaydedilir ve takip eden ihalelere toplam nominal tekliflerinin % 20'si tutarında teminat yatırarak katılabilirler. % 20'lik teminat oranıyla ihalelere teklif gönderen katılımcının tekrar ihale yükümlülüğünü yerine getirmemesi halinde takip eden ihalede teminat oranı % 100'e yükseltilir. Cezalı duruma düştükten sonra en az 4 ihaleye kurallara uygun bir biçimde katılan ve yükümlülüklerini yerine getiren katılımcıların cezaları, Hazine tarafından kaldırılır.

İhale teklifleri faiz, miktar ve borçlanma gereği göz önünde bulundurularak Hazine tarafından değerlendirilerek, borçlanılacak tutar belirlenir. Hazine belirlediği ihale sonucunu TCMB'ye bildirir ve TCMB ihale sonucunu kamuoyuna duyurur.

İhale sonucunun belli olmasının ardından yapılması gerekli idari işlemler TCMB tarafından gerçekleştirilir. TCMB valör gününde, ihaleyi kazanan katılımcıların ödemekle yükümlü oldukları ihale bedellerinin, Hazine'nin TCMB nezdindeki hesaplarına girişlerini takip eder, ödemelerini tamamlayan ihale katılımcılarının almaya hak kazandıkları DİBS'leri katılımcının depo hesaplarına aktarır.

İhale sonucu satılan kıymetlerin, kupon ve anapara ödemeleri ile Hazine'nin karar vermesi halinde erken itfa işlemleri de TCMB tarafından yürütülür.

3.4.2. Satışa Arz Yöntemi

DİBS'lerin daha önceden belirlenmiş fiyatlardan TCMB kanalıyla satışa sunulması yöntemin TAP satışı olarak adlandırılır.

Bu yöntemle göre Hazine, ihraç edilecek kıymete ilişkin tüm bilgileri (vade, faiz, tür, fiyat v.d.) kamuoyuna duyurur. Piyasa yapıcılığı uygulaması çerçevesinde TAP satışları, piyasa yapıcısı bankalar aracılığıyla bu bankalara veya TCMB şubelerine başvuran tüm gerçek ve tüzel kişilere

¹⁴ Piyasa yapıcısı bankalar, ihalelere teminat yatırmaksızın teklif gönderirler.

yapılmakta, kıymet bedelleri toplamı Hazine'nin TCMB nezdindeki TL veya döviz hesaplarına aktarılmaktadır.

Fiyatın rekabetçi olarak belirlenmemesi, bireysel yatırımcıların ihraç edilen kıymetlere ulaşmalarında gerekli operasyonel kolaylıkların bulunmayışı gibi dezavantajlar nedeniyle nadir olarak başvuru bu yöntemin, iç borç stoku içindeki ağırlığı da oldukça düşüktür.

3.4.3. Halka Arz Yöntemi

DİBS'lerin ihraçlarında kullanılan bir diğer yöntem halka arz yöntemidir. Doğrudan hane halkının tasarruflarının borçlanma yoluyla hükümetler tarafından kullanılmasını amaçlayan halka arz yönteminde, piyasa yapıcılığı uygulaması öncesinde TCMB, halka arza aracılık etmek isteyen banka ve diğer finansal kuruluşlardan, aracılık taleplerini toplamakta ve Hazine'nin uygun gördüğü kuruluşlarla protokol imzalamaktaydı. Bu şekliyle, halka arza aracılık eden kuruluşlar, protokol çerçevesinde, Hazine'den, satışına aracılık ettikleri kıymet tutarının belli bir oranı kadar komisyon almaya hak kazanırlardı.

Piyasa yapıcılığı çerçevesinde, halka arz yoluyla yapılacak DİBS ihraçlarına sadece Piyasa Yapıcılar aracılık edebilir. Böylece halka arz yoluyla yapılacak DİBS satışlarında oluşan komisyon kazançlarından yalnızca piyasa yapıcılarının yararlanması temin edilerek, halka arz komisyonlarının piyasa yapıcılığının ayrıcalıklarından biri olması hedeflenmiştir.

EMKT'nin faaliyete geçmesinden önce daha çok miktarda kıymetin fiziki basımını zorunlu kılan bu ihraç yöntemi, diğer ihraç yöntemlerine göre daha maliyetliydi. EMKT sisteminin faaliyete geçmesi bu tür maliyet sorunlarının ortadan kaldırılması bakımından önemli bir dönüm noktası olmuştur.

Bununla birlikte, bankaların fon kaynakları ile halka arz yönteminin yöneldiği borçlanma kaynağının aynı olması nedeniyle söz konusu yöntem Hazine ile bankalar arasında çıkar çatışmasına yol açabilmekte ve bankacılık

sistemi dışında yeterli tasarruf unsurunun bulunmaması halinde, mevduat faizlerini ve dolayısıyla piyasadaki genel faiz düzeyini yükseltebilmektedir. Bu bakımdan halka arz ile satış, halk arasında “yastık altı tasarruf” olarak bilinen tasarruf unsurlarının yüksek seviyede olduğuna ilişkin bulguların güçlü olduğu dönemlerde gerçekleştirilmektedir.

3.4.4. Özel Tertip Kıymet İhracı

İlgili yıl bütçe kanunu ve ilgili mevzuat çerçevesinde ihraç edilen ve karşılığında herhangi bir nakit girişi sağlanmayan devlet iç borçlanma senetlerine özel tertip kıymetler olarak adlandırılır.

Hazine'nin, kamu bankaları üzerinden yaptığı işlemler nedeniyle, söz konusu bankaların uğradıkları zararlar ile Hazine'den alacakların karşılığı olarak özel tertip kıymet ihracı gerçekleştirilebilir. Bunun yanında Hazine'nin bankalarda tutulan mevduata ilişkin olarak, mudiler lehine ödeme garantisi vermesi nedeniyle, bankacılık sisteminde yapılan uygulamalar nedeniyle ortaya çıkan zararların karşılanması için özel tertip kıymet ihracı yapabilir. Bu tür, özel tertip kıymet ihraçlarında belirleyici olan özellik, bu ihraçların karşılığında Hazine'nin kasasına herhangi bir kaynağın girmemesidir. İç borç stokunun nakit dışı olarak tanımlanan bölümünü oluşturan özel tertip kıymetlerin stok içindeki payları ile ilgili olarak dördüncü bölümde ayrıntılı bilgi verilecektir.

Bununla birlikte Hazine elinde atıl fon bulunan kurum ve kuruluşlara daha önce belirtilen ihraç işlemleri dışında doğrudan DİBS ihracı yaparak, söz konusu fonları kullanabilmektedir. Bu tip özel tertip kıymet ihraçlarında elde edilen hasılat ise iç borç stokunun nakit olarak tanımlanan bölümünde yer almaktadır.

3.4.5. Konsinye İşlem

Daha önceden ihraç edilmiş DİBS'lerin ikincil piyasada TCMB tarafından Hazine nam ve hesabına alınıp satılması işlemleri konsinye işlemler olarak adlandırılır. Piyasa yapıcılığı sistemi çerçevesinde konsinye işlemler, piyasa yapıcılar ile gerçekleştirilebilir.

Bir borçlanma yöntemi olarak konsinye işlemler mümkün olmakla birlikte, uygulamada başvurulacak bir yöntem olmadığı için, çalışma içerisinde yalnızca tanımı aktarılacak, bu yöntemle ilişkin ayrıntılı bilgi sunulmayacaktır.

3.5. İç Borçlanmada Başvurulan Kaynaklar

İç borçlanmada başvurulacak kaynaklar genel olarak, ticari bankalar ve diğer finansal kuruluşlar, hane halkı, kamu kurumları ve merkez bankaları olarak sıralanabilir.

Bu alt başlıkta borçlanmada başvurulabilecek bu kaynakların temel özellikleri ile ekonomi üzerindeki etkileri üzerine genel bir bilgilendirme sunulacaktır.

Dördüncü bölümde, iç borç stokunun alacaklılar bazında dağılımına ilişkin verilerin de yardımıyla, Türkiye’de kamu kesimi açıklarının finansmanında kullanılan kaynakların ağırlıklarının seyri analiz edilecektir.

3.5.1. Ticari Bankalar ve Diğer Finansal Kuruluşlar

Ekonomide tasarrufların önemli ölçüde bir araya toplandığı bankacılık sektörü, devletin de en ağırlıklı fon sağlayıcısıdır. Bu bakımdan borç yönetiminin başarısı aynı zamanda, banka bilançoları üzerinde belirleyici” unsurdur.

Bankacılık kesiminden borçlanma yolu ile sağlanan kaynakların ekonomi üzerindeki etkisi konjonktüre göre farklılıklar gösterir. Bankalar topladıkları fonları kredi olarak müşterilerine dağıtmıyor, kredi talebi tasarruf hacmine ulaşamıyor ise kamunun borçlanması ve bu kaynakları verimli alanlara harcaması, ekonomide olumlu bir genişleme yaratırken faiz düşüşlerinin yaratacağı enflasyon sürecini engeller. Buna karşın tasarrufların atıl durumda olmadığı, fon talebi ile arzının önemli ölçüde örtüştüğü bir durumda kamu harcamaları borçlanma ile finanse edilirse, mevcut faiz hadlerini yükselterek, özel kesimin yatırım kararlarını olumsuz etkileyebilir.

Bankalar, gelecek dönemlerdeki nakit akışlarını öngörmeye ve gelecekte gerekli nakit gereksinimlerini giderme konusunda bir sorun yaşamaksızın, topladıkları kaynaklardan en yüksek getiriye elde etmeye çalışırlar. Bu nedenle bankaların, varlıklarının vade dağılımını yükümlülükleri ile uyumlu bir biçimde oluşturması beklenir. Bunun sonucunda, genel olarak tasarruf sahiplerinin vade tercihleri bankaların portföylerini de belirler. Ekonomide uzun vadeli öngörülebilirlik varsa hem tasarruf sahiplerinin hem de bankaların tercihleri uzun vadede aynı olacaktır. Ekonomide geleceğe ilişkin belirsizlik yüksekse, fon sahipleri ve fonları toplayan bankalar daha kısa vadeleri tercih edeceklerdir. Bir diğer husus ekonomide kırılganlık yaratan ve aşırı oynaklığa sahip parametreler (enflasyon, döviz kuru v.d.) de fon sahipleri ile bankaların portföy çeşitliliğine ilişkin kararlarını etkileyecektir. Döviz kurunun ani yükselişler gösterebildiği bir ekonomide fon sahipleri de tasarruflarının bir bölümünü döviz cinsinden tutmak isteyeceklerdir. Döviz cinsinden hesapların tutarındaki artış, banka bilançolarında bulunan döviz yükümlülüklerinin artmasına neden olacak, bankalar bu durumda döviz cinsinden yatırım araçlarının miktarını artırmak isteyeceklerdir.

Bankacılık sektörü ile fon sahipleri arasındaki bu zincirleme ilişki söz konusu fonlardan en geniş ölçüde faydalanan devletin borçlanma kararlarını etkileyecektir. Zora dayalı borçlanmanın olmadığı bir durumda devletin ihraç edeceği borçlanma araçlarının özellikleri de yukarıda sözü edilen fon sahiplerinin tercihleri ile örtüşmek zorunda olacaktır.

Bu açıdan bakıldığında banka bilançolarında yer alan varlık ve yükümlülüklerin vade ve tür olarak bileşimleri, ülke ekonomilerine duyulan güven, belirlilik ve/veya kırılganlık yaratan unsurlar hakkında önemli ipuçları içerir.

Aracı kurumlar ve yatırım fonları gibi diğer finansal kuruluşlarından borçlanılmasının, özellikleri ve etkileri bakımından bankalardan borçlanılmasından bir farkları bulunmamaktadır.

3.5.2. Hane Halkı

Toplumda yer alan gerçek kişilerin elinde bulunan tasarruflar borçlanma için başvurulan kaynaklardan bir diğeridir. Bireyle elde ettikleri gelirleri tüketim ve tasarrufları arasında dağıtırlar. Hane halkının marjinal tüketim eğilimi düştükçe tasarruf hacmi artacaktır. Hane halkı bu tasarrufları, bankalarda mevduat olarak tutabilecekleri gibi, değerli madenler, gayrimenkul, döviz, menkul kıymetler v.d. yatırım araçlarına da yönlendirebilirler. Eğer hane halkı tasarrufları, finansal sisteme girmemişse (günlük hayatta yastık altı olarak adlandırılan formdaysa) kamu kesiminin iç borçlanma ile bu kaynakları kullanmasının ekonomi üzerinde genişletici etkisi olacaktır. Bu tür sistem dışı tasarrufların kamu kesiminin kullanımına sunulduğu oranda, kamu kesiminin iç borçlanma ile finansmanı nedeniyle ortaya çıkan faiz artış baskısı o kadar az olacaktır.

Özellikle para ikamesinin yüksek olduğu ülkelerde, ekonomik krizlerin yaşandığı dönemlerde, sisteme girmemiş tasarrufların kamu kesimince kullanılabilmesi için çeşitli girişimlerde bulunmaktadır. DİBS'lerin cazibesini artırmak amacıyla, düşük fiyattan ihraçlar, primli ihraçlar, toplumda sürekli ve yüksek oranda arttığı beklentisi hakim parametrelere (enflasyon, döviz kuru v.d.) endeksli ihraçlar gerçekleştirilmekte, ihraç edilen kıymetler vergiden ve her türlü muamele masrafından muafiyet temin edilmektedir.

Eğer, hane halkının tasarrufları, finansal sistem içinde ise, kamu kesiminin hane halkı tasarruflarını kullanmasının daraltıcı etkileri ortaya çıkabilir. Bu durumda kamunun hane halkına iç borçlanma araçlarını satması, finansal sistemde tasarruflara olan talebi artıracığından faiz hadlerinin yükselmesine ve özel kesim yatırımlarının faize duyarlılığına göre yatırım hacminin azalmasına neden olacaktır.

Bunun yanında kamu kesiminin (TCMB dahil) enflasyon yaratmayan bir borçlanma politikası da izlemesi mümkündür. Kamu kesimi borçlanma yoluyla elde ettiği kaynakları harcama yoluna gitmez ise ekonomide para kullanım maliyetini artırmış olur. Bu durumda hane halkının tüketimlerini kısıması ve daha fazla tasarruf yapması sağlanabilir. Tüketim azalışının

sonucu olarak enflasyon azaltılabilir. Dünyada çeşitli uygulamaları görülen, Türkiye’de ise hukuki altyapısı önemli ölçüde hazırlanmış ancak henüz uygulanmamış olan “Likidite Senetleri” ihraçları ile piyasada bulunan para arzı fazlasının söz konusu kıymetler karşılığında sterilize edilerek enflasyon etkisinin azaltılması hedeflenir. Bu tür kıymetler ile toplanan kaynaklar kamu harcamalarında kullanılmaz, sistemden çekilir.

Hane halkı tasarruflarının borçlanma ile kullanılmasında dikkat edilmesi gerekli husus bu tür araçların getiri oranlarıdır. Getirisi yüksek olan bu tür araçlar, hane halkında gelir etkisi yaratarak, enflasyon üzerinde olumsuz etkiye neden olabilirler.

Türkiye’de de özellikle kamu kesimi borçlanma gereğinin arttığı dönemlerde para ikamesinin etkisiyle finansal sistem dışında tutulan tasarrufların kamu kesimi tarafından kullanılabilmesini sağlamak amacıyla Halka Arz yöntemiyle satışlar gerçekleştirilmiş, gerçek kişilerin DİBS ihalelerine katılımlarını teşvik edici düzenlemeler yapılmıştır.

3.5.3. Kamu Kesimi

Kamu kesimi içinde, merkezi yönetim dışında yer alan kamu bankaları, kamu kurumları, fonlar ve sosyal güvenlik kuruluşları gibi unsurların ellerinde bulunan fazla fonlar da hükümet tarafından borçlanma yolu ile kullanılabilmektedir.

Kamu bankaları genel olarak, borçlanma konusunda diğer ticari bankalar ve finansal kuruluşlarla aynı şekilde değerlendirilebilir. Konuya ilişkin farklılık, söz konusu kamu bankalarının mülkiyetlerine sahip bulunan devletin bazı operasyonlarını bu kuruluşlar üzerinden gerçekleştirebilmesi ve ticari bankalarla büyük ölçüde aynı şartlar altında mevduat toplayan bu banka kaynaklarının, Hazine kararlarıyla kullanılabilmesidir. Hazine geçmişte bu bankalara, çiftçi, esnaf ve müteşebbisin desteklenmesine ilişkin politikaları nedeniyle ortaya çıkan ödemeler ile maaş ödemelerini gerçekleştirme görevi vermiştir. Bu tür faaliyetler Hazine’nin kamu bankaları nezdinde bir borcunun oluşmasına neden olmaktadır. Hazine’nin kamu bankalarına olan bu borçları,

kağıda bağlı borçlarda olduğu gibi alacaklı tarafından nakde çevrilemediğinden, kamu bankaları açısından likidite ihtiyacını arttıran bir etken olabilmektedir. Bu tür borçların, ekonomide özellikle faizler üzerinde olumsuz etkide bulunmaması için, kısa vadede ödenmesi veya kağıda bağlanarak, kamu bankaları açısından daha likit alacaklar haline dönüştürülmesi gereklidir.¹⁵

Kamu kesimi kaynaklarının etkin kullanılması gereğince, özerk bütçesi bulunan ve özel kanunla kurulmuş ve kamusal nitelikli kurumların ellerinde bulunan fonların bütçe açıklarının finansmanında kullanılması ve bunun için söz konusu kurumlara borçlanması mümkündür. Bu kapsamda, özellikle iç borçlanma ihalelerinde kamu kurumlarının, ihalelerde gerçekleşen ortalama fiyattan alım hakları bulunmaktadır. Bunun yanında, Hazine ile kamu kurumunun mutabakatı ile doğrudan özel tertip kıymet ihraç etmek suretiyle de söz konusu kaynaklar kullanılabilir. Kamu kurumlarının harcama ve yükümlülükleri nedeniyle karşı karşıya bulundukları nakit akışları da göz önünde bulundurularak, bu tip kaynakların Hazine tarafından kullanılabilmesi kamu borç yönetimi açısından olumlu etkide bulunabilmektedir.

1980'li yıllarda Türk mali sistemine dahil olan fonlar doğrudan devlet bütçesinden, bireylerden ve ekonomide gerçekleşen bazı işlemler üzerinden, belli amaçlarla kullanılmak ve bütçe dışında takip edilmek üzere, elde ettiği kaynakları kamu kesimi bütçe açıklarının finansmanına tahsis etmişlerdir. Zaman içinde, söz konusu fonlar kuruluş amaçlarından uzaklaşmış ve faaliyetleri kamu finansman aracı olma fonksiyonu ile sınırlı kalmışlardır. Devletin doğrudan kaynak aktardığı fonlar açısından konu uzun vadede kamu kesimi dengesini önemli ölçüde etkilememekle birlikte, özellikle Çalışanları Tasarrufa Teşvik Hesabı (ÇTTH) ve Konut Edindirme Fonu gibi çalışanlardan, sosyal güvenlik sistemine benzer nitelikli faaliyet gösteren fonların kamu kesimince kullanılan kaynakları, uzun vadede kamu iç borç stokunun artmasına neden olmuş ve bütçeler üzerinde yük oluşturmuştur. Şubat 2001 krizinden sonra yapılan bazı düzenlemelerle, ÇTTH'nin tasfiye

¹⁵ Kamu bankalarının görev zararları ile ilgili olarak, 2001 yılında yapılan operasyonlar çarpıcı bir örnek olarak incelenebilir (Bkz. sayfa 48).

süreci başlatılmış ve 31 Mayıs 2006 tarihi itibarıyla bu fona bakiye tasfiye edilmiştir. Halen tasfiyesi gerçekleşmemiş tek fon Konut Edindirme Fonu'dur. 2000'li yıllarda istihdam dışı işgücünün, sosyal açıdan karşılaştığı sorunları azaltmak için kurulan İşsizlik Sigortası Fonu kaynaklarının, işsizlik sigortası uygulamasında ortaya çıkan aksaklıklar nedeniyle aşırı düzeyde birikmesi ve atıl fon niteliği kazanması sonucunda, söz konusu fon, devlet iç borçlanma ihalelerinde gerçekleşen ortalama fiyattan alımlar yapmaya başlamıştır. 2005 yıl sonu itibarıyla İç Borç Stokunun alacaklılara göre dağılımında kamu başlığı altında yer alan tutarın büyük bir bölümü bu fona aittir.

Özellikle 1970'li yıllarda, borçlanmada sıkça başvurulmuş bir diğer kaynak sosyal güvenlik kuruluşlarının birikimleri olmuştur. Sosyal güvenlik kuruluşları, işçi, memur, esnaf gibi, toplumsal üretim unsurlarında yer alan bireylerin yaşam boyu tüketimlerini düzleştirebilmek (çalışırken elde ettikleri yaşam standardını, çalışma yaşamından bitişinden sonra da sürdürebilmek) amacıyla ayırdıkları fonları bir araya getirirler, bu fonları değerlendirirler ve üyelerinin gelecek yaşamlarına ilişkin riskleri ortadan kaldırır. Çalışma yaşamı boyunca bireylerin uzun süreyle ve düzenli olarak aktardığı bu kaynaklar yüksek hacimlere ulaşabilmektedir (Önder, 2005).

Sosyal güvenlik sistemi faaliyet nedeni gereğince, uzun vadeli, riski düşük ve enflasyon nedeniyle ortaya çıkabilecek reel değer kayıplarını karşılayacak nitelikte araçlar kullanarak söz konusu birikimleri değerlendirmek durumundadırlar. Bu nedenle sosyal güvenlik sistemi, biriken fonları, hane halkı ve bankalar gibi fon sağlayıcılarına göre daha uzun vadelerde değerlendirebilmektedirler.

Tüm bu nedenlerle, sosyal güvenlik sistemi üzerinde devletin baskın olduğu Türkiye gibi ülkelerde, kamu kesimi açıklarının finansmanında, söz konusu kuruluşların birikimleri kamu yöneticileri için kolay kullanılabilir kaynaklar haline gelmektedir.

Sosyal güvenlik sistemi fonlarının kamu kesimi açıklarının finansmanında kullanılmasından önce ne şekilde değerlendirildikleri, bu tip bir finansman politikasının etkileri bakımından önemlidir. Eğer söz konusu

fonlar bankacılık sistemi içerisinde değerlendiriliyor ve bu yolla özel kesimin yatırımlarının finansmanında kullanılıyor ise, bu fonların kamu kesimince kullanılması bir dışlama etkisi yaratabilecektir. Bu fonlar yurtdışında mevcut yatırım araçları ile değerlendiriliyorsa, ekonomide dış borçlanma benzeri etkiler yaratabilecektir.

Kamu açıklarının finansmanında sosyal güvenlik sisteminin birikimlerinin değerlendirilmesinde, Hazine'nin söz konusu kaynakları geri ödemesine ilişkin yöntemlerin de sonuçları bakımından farkları vardır. Türkiye'de bu tip finansmanın yoğun olarak kullanıldığı dönemlerde olduğu gibi, bu kaynaklar parasal genişleme ile geri ödenirse, parasal genişleme sonucu ortaya çıkan enflasyon sosyal güvenlik sistemi birikimlerinin erimesine neden olacaktır.

Bununla birlikte, sosyal güvenlik sisteminde yaratılan fonların reel değer kaybına uğraması, uzun vadede Hazine'nin transfer harcamalarının artmasına ve daha yüksek borçlanma gereksiniminin ortaya çıkmasına neden olabilmektedir.

3.5.4. Merkez Bankası

Merkez bankaları kamu kesimi açıklarının finansmanı bakımından ayrıcalıklı bir yere sahiptir. Özellikle gelişmekte olan ve merkez bankaları hükümetlerden bağımsız faaliyet gösteremeyen ülkelerde, vergilemenin siyasi sonuçları, hükümetleri merkez bankası kaynaklarına başvurmaya itmektedir.

Merkez bankasından borçlanma da ticari bankalardan borçlanmaya benzer şekilde ekonomide genişletici etki yaratmaktadır. Parasal genişleme fiyatlar genel seviyesinin, para arzına duyarlılığının düşük olduğu oranda kamuya reel bir harcanabilir gelir sağlarken (senyoraj), fiyatların, belli bir gecikmeyle, para arzı artışının reel etkilerini bertaraf etmesiyle, mevcut borç stokunun reel değer kaybına uğramasına (enflasyon vergisi) neden olur. Enflasyonun, kısa dönemde toplam talebi ve buna bağlı olarak üretimi ve

istihdamı artırıcı etkileri de eklenince hükümetler açısından merkez bankası kaynaklarının cazibesini anlamak kolaylaşır.

Bununla birlikte merkez bankası kaynaklarının kullanımının uzun vadeli etkileri oldukça olumsuz olabilmektedir. Ekonomi tam istihdamda ise uzun vadede, fiyatların artışı para arzı artışının reel değerini azaltacak ve enflasyon baskısı faiz baskısına dönüşecek, artan fiyatlar kamu harcamalarının nominal değerini artıracaktır. Özellikleri itibariyle fiyat artışlarından etkilenmeyen bir kısım kamu gelirleri nedeniyle bütçe açıkları uzun dönemde artacaktır¹⁶. Faiz artışının yatırımları azaltması, ekonomideki üretim potansiyelini düşürecektir.

Kamu açıklarının merkez bankası kaynakları ile finansmanı doğrudan veya dolaylı bir biçimde gerçekleşebilir. Merkez bankasından doğrudan finansman, borçlanma araçlarının doğrudan merkez bankasına satışıyla, altın ve döviz gibi unsurlar karşılığında borçlanarak veya kısa vadeli avans imkanı kullanılarak gerçekleştirilebilir.

Dolaylı olarak merkez bankasından borçlanmada, kamu kesimi borçlanma araçlarını piyasaya ihraç etmekte, likidite ihtiyacı olan bankalar ellerindeki kıymetleri merkez bankasına iskonto ederek satmaktadır. Dolayısıyla merkez bankası kamuyu ikincil piyasa kanalıyla fonlamaktadır.

Bunun yanında, merkez bankaları açık piyasa işlemlerini de piyasadaki likidite yönetimi için kullanılmaktadırlar. Kamu borçlanma araçları, bu işlemler ile bankalardan alınıp, bankalara satılabilmekte, geri alım vaadiyle satış (repo) ve geri satım vaadiyle alış (ters repo) işlemlerine konu olabilmektedir. Bu işlemler sırasında, merkez bankaları portföyündeki her artış, kamu kesiminin merkez bankasından borçlanması ile benzer sonuçlar doğurmaktadır.

¹⁶ Kamu kesimi tarafından toplanan bazı vergi türlerinde, vergiyi doğuran olay ile vergi tahsilatı arasında uzun zaman olabilir. Örneğin, vergi mükellefi bir işletmecinin bir takvim yılında üretilip sattığı ürünlere ilişkin kurumlar vergisini, takip eden takvim yılında ödeyebilir. Bu durumda, vergiyi doğuran olay ile tahsilat arasındaki süre bir yıldır. Vergi tutarı bir yıllık enflasyondan etkilenmezken, verginin tahsil edildiği takvim yılında, kamu kesimince satın alınan mal ve hizmetlerin fiyatları bir yıllık enflasyondan etkilenecektir. Türkiye'nin de aralarında bulunduğu bazı ülkelerde, "enflasyon muhasebesi" gibi mali uygulamalarla bu uyumsuzluk giderilmeye çalışılmaktadır.

3.6. DİBS'lerin İşlem Gördüğü Piyasalar

DİBS'lerin, ihraçlarında oluşacak faizleri, kamu kesimi açıklarının finansmanında kullanılabilecek fonların miktarını ve dolayısıyla borçların sürdürülebilirliğini belirleyen önemli bir unsur da söz konusu kıymetlerin işlem gördüğü piyasaların çeşitliliği ve bu piyasaların derinliğidir.

Portföylerinde hükümetlerin ihraç ettiği borçlanma araçlarını bulunduran yatırımcılar, bu kıymetleri vade sonuna kadar ellerinde tutabilecekleri gibi, vade bitiminden daha önce bu kıymetleri satarak veya REPO işlemiyle nakit ihtiyaçlarını kesin veya geçici süreyle giderebilirler. Söz konusu kıymetlerin likiditesinin yüksek olması, yatırımcının likidite riskini ortadan kaldıracığından, ihraç eden (hükümet) açısından daha geniş bir yatırımcı yelpazesi imkanını sağlayacaktır.

Bu alt başlıkta Türkiye'de DİBS'lerin işlem gördüğü piyasaların yapıları ve işleyişleri hakkında genel bilgi sunulacaktır.

3.6.1. Birincil Piyasa

DİBS'lerin Hazine tarafından ilk kez satışa sunulduğu piyasalar DİBS'lerin birincil piyasası olarak adlandırılır. Yukarıdaki alt başlıklarda da belirtildiği gibi, DİBS'lerin ihracına ilişkin her türlü ayrıntıyı belirlemeye Hazine yetkili olup, ihraca ilişkin tüm idari işlemler de TCMB tarafından gerçekleştirilmektedir.

Birincil piyasada, yine yukarıdaki alt başlıklarda açıklandığı gibi DİBS'ler, ihalelerde tüm yurtiçi tüzel ve gerçek kişilere, TAP satışta piyasa yapıcısı bankalara, halka arzda piyasa yapıcı bankalar aracılığı ile halka ve özel tertip kıymet ihracı ile, kamu bankaları, TMSF'ye, kamu kurumları v.d. gibi iktisadi unsurlara ihraç edilebilirler.

Vadesi gelen DİBS'ler, TCMB tarafından Hazine'nin nam ve hesabına itfa edilerek EMKT sisteminden silinirler.

3.6.2. İkincil Piyasa

Hazine tarafından daha önce ihraç edilmiş olan DİBS'lerin işlem gördüğü piyasalar, DİBS'lerin ikincil piyasaları olarak adlandırılır. Türkiye'de DİBS'lerin işlem gördüğü organize ikincil piyasa, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) nezdinde faaliyet gösteren Tahvil ve Bono Piyasası'dır. Piyasa 17 Haziran 1991'de, piyasa kapsamında yer alan Repo-Ters Repo Pazarı 17 Şubat 1993'te, Gayrimenkul Sertifikaları Pazarı ise 3 Haziran 1996'da faaliyete geçmiştir (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Tahvil ve Bono Piyasası, 2006).

Tahvil ve Bono Piyasası'nda, DİBS'ler, gayrimenkul sertifikaları, Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'nın ihraç ettiği tahviller ve Borsa'ya kote edilen özel sektör tahvilleri işlem görmektedir.

Piyanın kuruluş amacı, söz konusu kıymetlerin şeffaf ve rekabete açık bir ortamda işlem görmelerinin sağlanması, likiditelerinin artırılması, piyasada söz konusu kıymetlere ilişkin bilgi akışının hızlandırılması ve etkin bir ikinci el piyasasının varlığının temini olarak özetlenebilir.

Yukarıda sayılan kıymet türlerinin tümünün işlem görebilmesi ile birlikte, kamu borç stokunun artan hacmi, piyasada yoğun olarak DİBS'lerin işlem görmesine neden olmuş, tahvil ve bono piyasasının finansal piyasalar içerisinde öncelikli konuma geçmesine neden olmuştur.

Tahvil ve Bono Piyasası'nda TCMB, Tahvil ve Bono Piyasası üyesi bankalar ve İMKB üyesi aracı kurumlar işlem yapabilme yetkisine sahiptir.

Tahvil ve Bono Piyasası kapsamında faaliyet gösteren, "Repo-Ters Repo Pazarı" ile "Kesin Alım-Satım Pazarı"nda işlem yapmaya yetkili kuruluşların temsilcileri, uzaktan erişim terminalleri aracılığı ile sisteme elektronik olarak emir gönderirler. Alış emirleri en yüksek fiyattan düşüğe doğru, satış emirleri ise en düşük fiyattan en yüksek fiyata doğru otomatik olarak sıralanır. Aynı fiyatlı emirlerde zaman önceliği geçerlidir. Bu şekilde ilk sırada yer alan alış emrinin fiyatı, ilk sırada yer alan satış emrinin fiyatına eşit

veya daha yüksekse işlem otomatik olarak gerçekleşir. İşlem gerçekleştikten sonra işleme ilişkin teyit formu taraflara anında gönderilir.

İlgili Pazarlarda yer alan emirler içerisinde bilgisayar tarafından belirlenen alımda en düşük oranlı (repo emirlerinde en yüksek oranlı), satımda en yüksek oranlı (ters repo emirlerinde en düşük oranlı) emirler veri dağıtım firmaları aracılığıyla anında üyelere iletilir. İşlemler gerçekleştikçe, mevcut sıradaki en iyi emirler otomatik olarak en üst sıraya geçer.

Piyasada aynı gün valörlü işlemler yapılabildiği gibi, Repo-Ters Repo Pazarı'nda 7 güne kadar ileri başlangıç valörlü ve Kesin Alım-Satım Pazarı'nda ise 90 güne kadar ileri valörlü işlem yapılması mümkündür.

Gerek Repo-Ters Repo Pazarı'nda gerekse Kesin Alım-Satım Pazarı'nda belirli bir miktarın altında kalan emirler Küçük Emirler Pazarı'nda işlem görür. Kesin Alım-Satım Pazarı'nda nominal tutarı 100 Bin YTL'nin altında kalan emirler ile Repo-Ters Repo Pazarı'nda TL tutarı 500 Bin YTL'nin altında kalan emirler Küçük Emirler Pazarı'nda işlem görür. Bununla birlikte döviz cinsinden kıymetlere ilişkin olarak, yalnızca normal emir söz konusu olup, en küçük nominal emir tutarı 10 Bin USD veya 10 Bin EUR olarak belirlenmiştir. YTL cinsinden kıymetlere ilişkin olarak en yüksek emir tutarı, DİBS'ler ile Gelir Ortaklığı Senetleri'nde (GOS) 10 Milyon YTL, özel sektör tahvillerinde ise 100 Bin YTL düzeyindeyken, döviz cinsinden kıymetlere ilişkin üst limit belirlenmemiştir.¹⁷

Takas ve saklama işlemleri, İMKB ve üyelerin katılımı ile kurulmuş, ayrı ve bağımsız bir kuruluş olan İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank) tarafından gerçekleştirilir. Takas işlemlerinde ödeme karşılığı teslim esası uygulanmaktadır.

3.6.3. DİBS'lerin İşlem Gördüğü Uluslararası Ticaret Platformları

Ulusal ve uluslararası finans piyasalarının, teknolojik altyapısının gelişimi, dünyanın farklı yerlerinde yerleşik yatırımcıların aynı anda aynı yatırım araçlarına ulaşabilmelerine, ulusal piyasalarda var olan faiz düzeyi

¹⁷ Mayıs 2006 itibarıyla.

farklılıkları hareket eden sermayenin kazanç elde edebilmesine olanak sağlamaktadır.

Sürecin doğal bir sonucu olarak, uluslararası yatırımcılar açısından işlem maliyetlerinin azalması ve daha hızlı bir şekilde, daha geniş bir enstrüman yelpazesinin ulaşılabilirlik ihtiyacı giderek artmıştır. Bunun sonucunda dünya finans piyasalarında hizmet veren bazı kuruluşlar, ülkelerin iç borçlanma araçlarının işlem gördüğü yurtiçi piyasalarına yurtdışından da katılımı mümkün kılan sistemler üzerinde çalışmaya başlamışlardır. 1990'lı yılların sonlarına doğru bu çalışmalar hızlanmış ve uluslararası elektronik ticaret platformlarında işlemler başlamıştır.

Söz konusu sistemlerin yapısına ve çalışma ilkelerine örnek olarak, Avrupa'da, özellikle Euro alanında yoğun olarak faaliyet gösteren Elektronik Tahvil Ağı (MTS) bu çerçevede dikkat çekici bir örnek oluşturmaktadır.¹⁸

Önümüzdeki dönemde bu tip platformların sayısının ve üzerlerinde gerçekleşen işlem hacminin giderek artmasına bir engel görülmemektedir. Bu gelişimin orta ve uzun vadede DİBS piyasalarında derinliği arttıracığı, bunun ise devletlerin borçlanmalarını kolaylaştıracağı düşünülebilir.

3.7. Piyasa Yapıcılığı Sistemi

DİBS ihalelerinde ve söz konusu senetlerin ikincil piyasa işlemlerinde etkinliğin artırılması amacıyla önceden belirlenen kriterlere göre seçilmiş bankalara Hazine tarafından bazı hak ve görevler verilmesini içeren sistem, piyasa yapıcılığı sistemi olarak adlandırılır.

Söz konusu hak ve görevlerin verildiği bankalar, Piyasa Yapıcı (PY) olarak ifade edilmektedir. Türkiye'de Aralık 2005'ten itibaren, Hazine ile piyasa yapıcılığı sözleşmesi imzalamış bulunan 12 piyasa yapıcısı banka mevcuttur.

Piyasa yapıcılığı sistemine dahil olacak olan bankanın Hazine ile "Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi İmzalaması" gerekir. Söz konusu sözleşme

¹⁸ Bkz. Uluslararası Ticaret Platformu Örneği: MTS Elektronik Tahvil Ağı sayfa 135.

piyasa yapıcısının ayrıcalık ve yükümlölükleri ile Hazine'nin piyasa yapıcısına karşı olan yükümlölüklerinin yer aldığı yasal bir metindir.¹⁹

3.7.1. Piyasa Yapıcıya Sağlanan Haklar

“Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi” çerçevesinde, sadece PY'ler:

- “Türk DİBS Piyasa Yapıcısı” unvanını kullanabilirler,
- DİBS ihalelerine teminat yatırmaksızın teklif verebilirler,
- İhalelerde Rekabetçi Olmayan Teklif (ROT) verebilirler,
- İhale sonrası teklif verebilir.
- Elinde bulundurdukları, ihalede satılan DİBS'ten daha kısa vadeli, tanım ve fiyatı Hazine tarafından belirlenen DİBS'leri Hazine'ye değişim amacıyla iade edebilirler ve karşılığında ihalede ihraç edilen kıymeti, ihalede oluşan ortalama fiyattan alabilirler,
- Para piyasalarında Hazine'nin yapacağı nakit işlemlerini gerçekleştirirler,
- “TAP” satışlarından faydalanabilirler,
- Halka Arz yoluyla yapılacak DİBS ihraçlarına aracılık edebilirler,
- Geri alım ve değiştirme ihalelerine katılabilirler
- TCMB ile konsinye işlem yapabilirler,
- Piyasa Yapıcılığı Danışma Kurulu toplantılarına iki temsilci ile katılabilirler,
- TCMB bünyesinde kurulmuş olan DİBS Ödünç İşlemleri Piyasası'nda DİBS ödünç alma ve verme işlemlerine taraf olabilirler, PY'ler olarak yetkilendirilmeyen bankalar sadece DİBS ödünç veren taraf olabilirler.

¹⁹ Bkz. Ek 2. 2006–2007 Dönemi Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi sayfa 139.

Bu haklar PY'leri, DİBS'lerle ilgili işlem yapan diğer gerçek ve tüzel kişilerden ayırmaktadır.

3.7.2. Piyasa Yapıcının Yükümlülükleri

PY'lerden, yukarıda sıralanan ayrıcalıklı hakları kullanmaları karşılığında aşağıda yer alan yükümlülükleri de yerine getirmeleri beklenmektedir. Bu yükümlülükler aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Aylık ve üç aylık dönemler itibariyle, birincil piyasada Hazine tarafından ihale yoluyla ihracı programlanan veya ihraç edilen DİBS'lerin net tutarının belli bir oranını almakla yükümlüdürler,
- İkincil piyasada likiditeyi sağlamakla yükümlüdür. Bu amaçla, PY'ler, İMKB Tahvil ve Bono Piyasasında, söz konusu piyasanın işleyiş kuralları çerçevesinde, sürekli olarak, belirlenen tüm ölçüt ihraçlar için alım-satım kotasyonu vermekle yükümlüdürler,²⁰
- Hazine'nin genel ekonomi veya mali piyasalar hakkında talep edeceği araştırma, rapor, anket, mali veriler ve benzeri bilgileri hazırlarlar.

3.7.3. Hazine'nin Yükümlülükleri

PY'lere yukarıda sıralanan hakları sağlayan, bununla birlikte söz konusu bankalara yine yukarıda sıralanan yükümlülükleri getiren sistemde Hazine'nin de bazı yükümlülükleri mevcuttur. Bu yükümlülükleri aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Piyasa yapıcılığı sözleşmesinde yer alan ayrıcalıklı haklar sadece PY'lere tanınır,
- Bir ihalede tek bir katılımcıya satılacak DİBS tutarı, ihale için belirlenen üst limitin belirli bir oranını aşamaz,

²⁰ Kotasyonların, süre, hacim ve faiz oranları bakımından belirli özelliklere sahip olması beklenir. Bu hususlara ilişkin olarak ayrıntılı bilgi için Bkz. Ek 2. 2006–2007 Dönemi Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi sayfa 139.

- Hazine, nakit yönetimi ve borçlanma programlarını kamuoyuna duyurmaya devam eder,
- Hazine, yeni borçlanma araçları ve ihraç politikası konularında PY'ler ile görüş alışverişinde bulunur.

3.7.4. Türkiye’de Piyasa Yapıcılığı Sistemine İlişkin Genel Değerlendirme

Piyasa yapıcılığı sistemi içerisinde belirlenen hak ve yükümlülüklerin sonucu olarak, DİBS ihalelerine sürekli katılım sağlanmıştır. Böylelikle Hazine borçlanma ihtiyacını karşılamak üzere ihale açtığında ihalelerde bir istikrarsızlık olmaz. Buna karşılık PY'lere verilen ortalama maliyeti düşürmeye ve PY portföylerinin düzenlenebilmesine olanak veren, ROT, ihale sonrası satış ve ihale sonrası değişim olanaklarıyla, birincil piyasadaki yükümlülüklerin ilave haklarla dengelenmesi sağlanmıştır.

Piyasa yapıcılığı sisteminin bir diğer önemli unsuru da PY'lere ikincil piyasaya ilişkin bazı hak ve yükümlülüklerin getirilmesi olmuştur. Ekonomide sert iniş çıkışların en önemli nedenlerinden biri hiç kuşkusuz, piyasa likiditesinin heterojen dağılımı ve böyle dönemlerde piyasa katılımcılarının, alış ve satış kotasyonları arasındaki farkın büyük olmasıdır. Öyle ki her piyasa oyuncusu böylesine oynaklığı yüksek dönemlerde elindeki varlıkları yüksek fiyattan satma ve diğer piyasa oyuncularının ellerindeki varlıkları ucuza alma eğilimindedir. Bu olgu kriz dönemlerinde piyasaların işlem yapamaz hale gelmesine neden olarak krizin olumsuz etkilerini artırmaktadır.

Piyasa yapıcılığı sistemi bu durumu önleyici nitelikli getirdiği, yükümlülüklerle, PY'lere piyasalardaki bazı kıymetler için belli sürelerle sürekli alım ve satım kotasyonu yenileme zorunluluğu getirmiştir. Alım ve satım kotasyonlarının arasındaki farklar belirli düzeylerle sınırlandırılmıştır. Böylelikle piyasalarda her durumda işlemlerin akıcı bir biçimde sürdürülmesi, piyasada likiditenin etkin dağılımının sağlanması amaçlanmıştır.

Bunun ötesinde, söz konusu yükümlülükleri yerine getirmek zorunda olan PY'ler, portföylerinde yüksek miktarda DİBS tuttukları ve faiz ve kur

risklerini daha büyük oranda taşıdıklarından, piyasalarda oluşacak spekülatif dalgalanmalara karşı bir oto kontrol sistemi de oluşturmaktadırlar.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE 1980 YILI SONRASI KAMU KESİMİ AÇIKLARI, KAMU KESİMİ AÇIKLARININ FİNANSMANI VE İÇ BORÇLANMANIN SEYRİ

Çalışmanın bu bölümünde 1980 yılı ve sonrasında kamu kesimi açıklarının seyri, açıkların finansmanı ve borç stokunda meydana gelen değişim ele alınacaktır. Bölümde borç stokunda meydana gelen gelişimin nedenleri hakkında bulgular elde edilmesi amaçlanmaktadır.

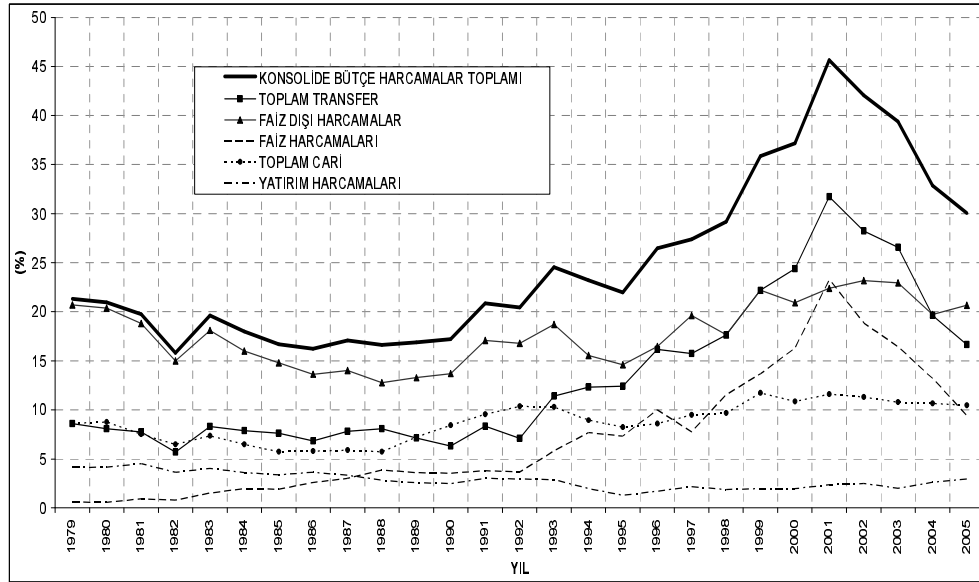
4.1. Kamu Kesimi Açıkları

1980 yılı sonrasında kamu kesimi bütçe açıklarının yıllar itibariyle gelişiminin ele alınacağı bu alt başlıkta, süreç kamu harcamaları, kamu gelirleri ve kamu açıkları itibariyle ayrı alt başlıklarda analiz edilecektir.

4.1.1. Kamu Harcamaları

1979 - 2005 döneminde her ne kadar, ekonomide devletin ağırlığının azaltılması ve özel sektörün öne çıkmasına ilişkin bir strateji benimsendiyse de, özellikle 1990 yılından sonra kamu harcamalarının GSMH’ye oranının 2001 yılına kadar arttığı görülmektedir.

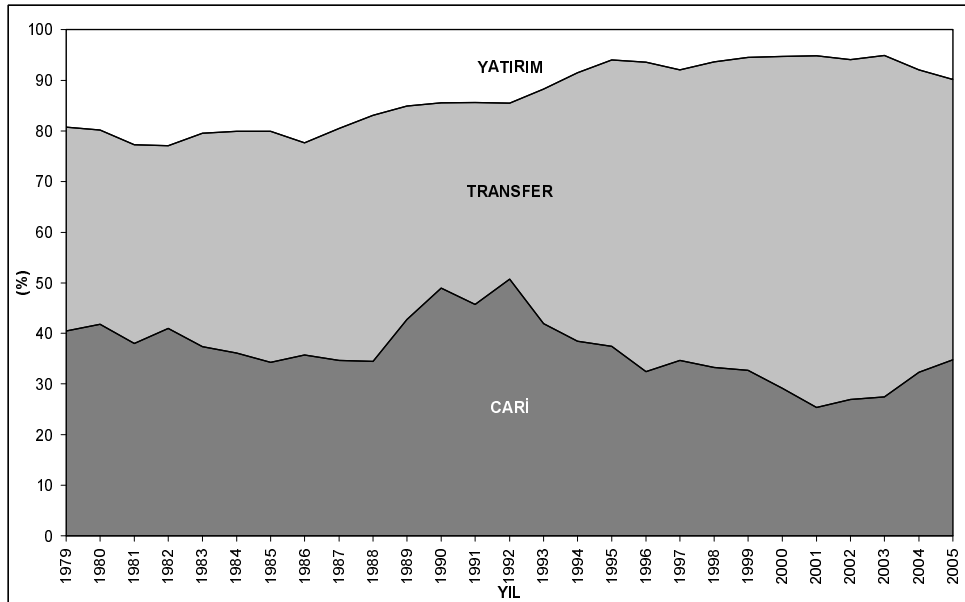
Grafik 4.1’de konsolide bütçe harcamalarının GSMH içindeki payı görülmektedir. Harcamaların GSMH’ye oranının artışında en önemli pay konsolide bütçe transfer harcamalarına, transfer harcamalarında ortaya çıkan harcama artışındaki en önemli pay ise faiz harcamalarına aittir. Konsolide bütçe faiz dışı harcamalarda ortaya çıkan değişim büyük ölçüde personel harcamalarının seyri tarafından belirlenmiştir. Grafikte konsolide faiz harcamalarının GSMH’ye oranını gösteren eğri ile konsolide bütçe harcamalarının GSMH’ye oranını gösteren eğrinin birlikte hareket ettiği görülmektedir. Bu görünüm faiz harcamalarının, konsolide bütçe büyüklüğünün belirleyicisi olduğunu göstermektedir.



Grafik 4.1: GSMH'nin Yüzdesi Olarak Konsolide Bütçe Harcamaları (1979 - 2005)

Kaynak: TCMB, Hazine, Maliye Bakanlığı, DPT.

Grafik 4.1'de de görüldüğü gibi, yatırım harcamaları, bütçe dengesinin sağlanması gerekçesi ile azaltılan diğer bir harcama kalemidir. Grafik 4.2'de konsolide bütçe harcamalarının yatırım harcamaları, transfer harcamaları ve cari harcamalar itibariyle dağılımı gösterilmektedir.

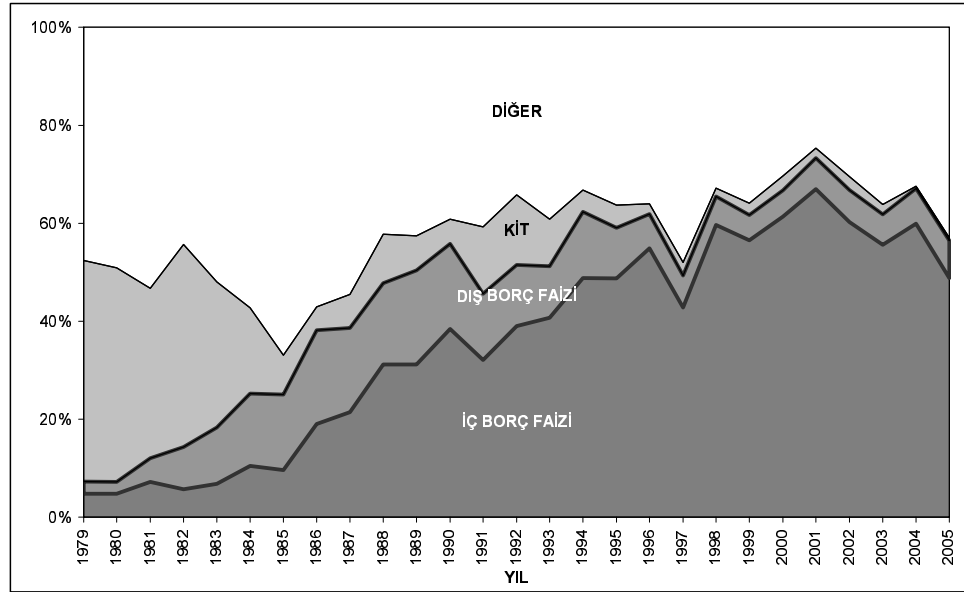


Grafik 4.2: Konsolide Bütçe Harcamalarının Dağılımı (1979 - 2005)

Kaynak: TCMB, Hazine, Maliye Bakanlığı, DPT.

1979 - 2005 dönemi için yatırım harcamalarının seyrini üç ayrı dönem halinde ele almak mümkündür. 1979-1987 döneminde yatırım harcamalarının toplam konsolide bütçe harcamaları içindeki payı ortalaması % 20,79 iken, 1988 - 1994 döneminde aynı oran % 13,66; 1995 - 2005 döneminde ise % 6,51 düzeyinde gerçekleşmiştir. Konsolide bütçe yatırım harcamalarının GSMH içindeki payı ise aynı dönemler için sırasıyla % 3,81; % 2,67 ve % 2,13'tür.

Dönem süresince transfer harcamalarının faiz ödemeleri nedeniyle ve özellikle iç borç faiz ödemeleri nedeniyle arttığı, transfer harcamaları içinde KİT'lere transferlerin azaldığı, Toplam harcamalar içinde KİT'lere yapılan transfer payının, 1996 yılı ile birlikte % 2; 2004 yılı ile birlikte % 1'in altına düştüğü gözlemlenmektedir. Grafik 4.3 transfer harcamalarının dağılımını göstermektedir.

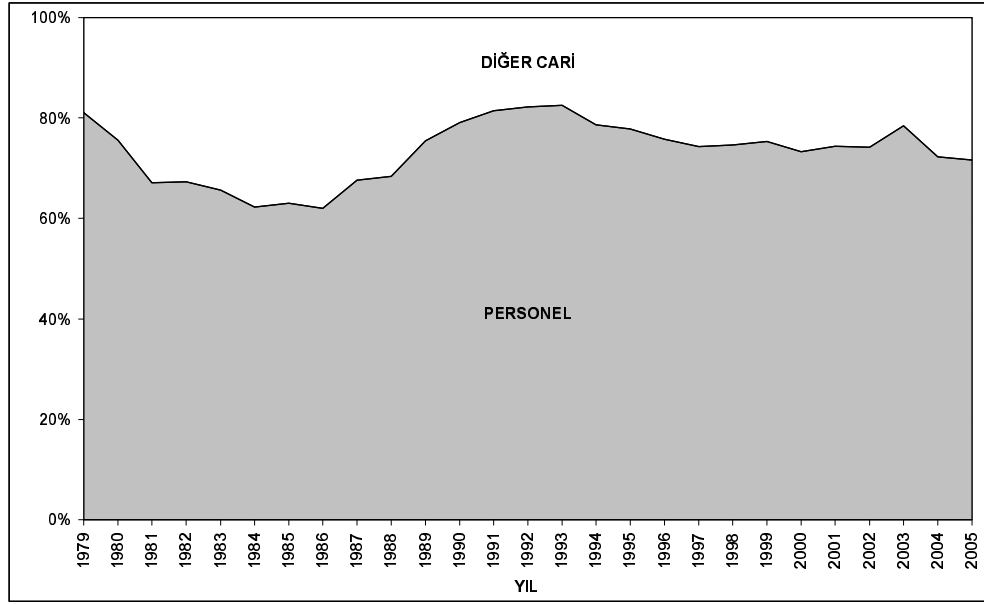


Grafik 4.3: Konsolide Bütçe Transfer Harcamalarının Dağılımı (1979 - 2005)

Kaynak: TCMB, Hazine, Maliye Bakanlığı, DPT.

1989 - 1995 dönemi haricinde konsolide bütçe cari harcamalarının, toplam konsolide bütçe içindeki payı hafif bir azalma eğilimi göstermektedir. 1989 - 1995 döneminde cari harcamaların toplam konsolide bütçe harcamaları içindeki payı ortalaması % 43,71'dir. 1979 - 2005 döneminin kalanı için bu oran % 34,14; 1979 - 2005 döneminin tamamı için ise % 36,62 olarak gerçekleşmiştir. Cari harcamalar içinde diğer cari harcamaların payı

önemli ölçüde değişmemiş ve 1979 - 2005 döneminde diğer cari harcamaların toplam konsolide bütçe harcamaları içindeki ortalama payı % 9,63 düzeyinde gerçekleşmiştir. Personel gelirleri bakımından aynı oran, 1979 - 1980 döneminde % 32,19; 1981 - 1988 döneminde % 23,85; 1989 - 1995 döneminde % 34,84; 1996 - 1999 döneminde % 24,94; 2000 - 2003 döneminde % 20,43 ve 2004 - 2005 döneminde % 24,14 olarak gerçekleşmiştir. Böylelikle personel harcamaları, cari harcamalar kaleminin temel belirleyicisi olmuş, özellikle faiz harcamalarının artışı nedeniyle finansman ihtiyacı artan transfer harcamalarını karşılayabilmek için yatırım ile birlikte en çok fedakarlık edilen alt kalemlerin başında gelmiştir. Grafik 4.4'te cari harcamaların personel harcamaları ve diğer cari harcamalar itibariyle dağılımı gösterilmektedir.



Grafik 4.4: Konsolide Bütçe Cari Harcamalarının Dağılımı (1979-2005)

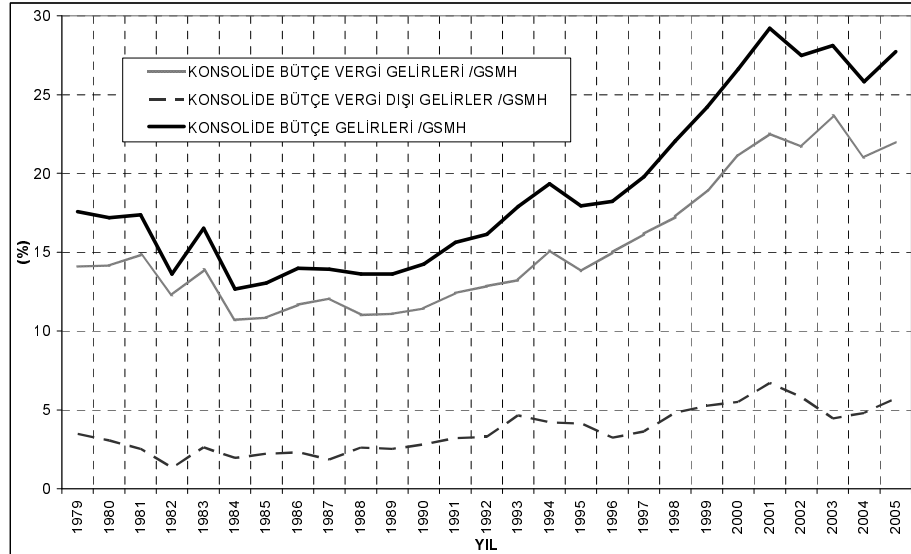
Kaynak: TCMB, Hazine, Maliye Bakanlığı, DPT.

Selçuk ve Rantanen (1996), çalışmanın öncesindeki döneme ilişkin olarak, iç borç stokunun GSMH'ye oranını, dolayısıyla kamu kesimi iç borcunun ekonomi üzerindeki baskısını hafifletebilmek için, bütçede yer alan tüketim harcamalarının azaltılması ve böylece bir faiz dışı fazlanın sağlanması gerektiğini savunmuştur. Buna karşın, Grafik 4.2 ile Grafik 4.4, diğer cari harcamalarda gerçekleşen fedakarlığın, kamu yatırımlarında gerçekleşen fedakarlıktan görece daha düşük olduğunu göstermektedir.

Oyan (1998a), 1990 - 1998 dönemine ilişkin olarak yaptığı çalışmada, konsolide bütçe harcamalarını, idari-fonksiyonel ayrıma göre sınıflandırarak, 1990 yılında, konsolide bütçe harcamalarının % 37,4'ünün genel idare hizmetleri²¹, % 16,7'sinin ekonomik hizmetler²², % 25,5'inin sosyal hizmetler²³ ve % 20,4'ünün borç faiz ödemeleri için harcadığı, 1998 yılı için aynı rakamların sırasıyla % 39,5; % 6; % 14,4 ve % 39,9 olarak gerçekleştiği bulgusunu elde etmiştir. Konukman (2004), aynı kategorilerin toplam kamu harcamalarına oranlarını 2003 yılı bütçe başlangıç ödenekleri ile sırasıyla % 30,6; % 6,6; % 18,3 ve % 44,5 olarak hesaplamıştır. Buna göre, konsolide bütçede 1990'lı yıllar süresince genel idare hizmetleri önemli bir değişim göstermemiş, faiz ödemelerinin bütçe üzerindeki artan yükü, önemli ölçüde ekonomik altyapının geliştirilmesinden ve sosyal devlet anlayışından fedakarlık edilerek karşılanmaya çalışılmıştır. Bununla birlikte söz konusu eğilim 2001 yılı sonrasında da devam etmiştir.

4.1.2. Kamu Gelirleri

Grafik 4.5'te, 1979 - 2005 döneminde konsolide bütçe gelirlerinin GSMH'ye oranının 1984 yılı sonrasında sürekli arttığı görülmektedir.



Grafik 4.5: Konsolide Bütçe Gelirleri ve GSMH (1979-2005)

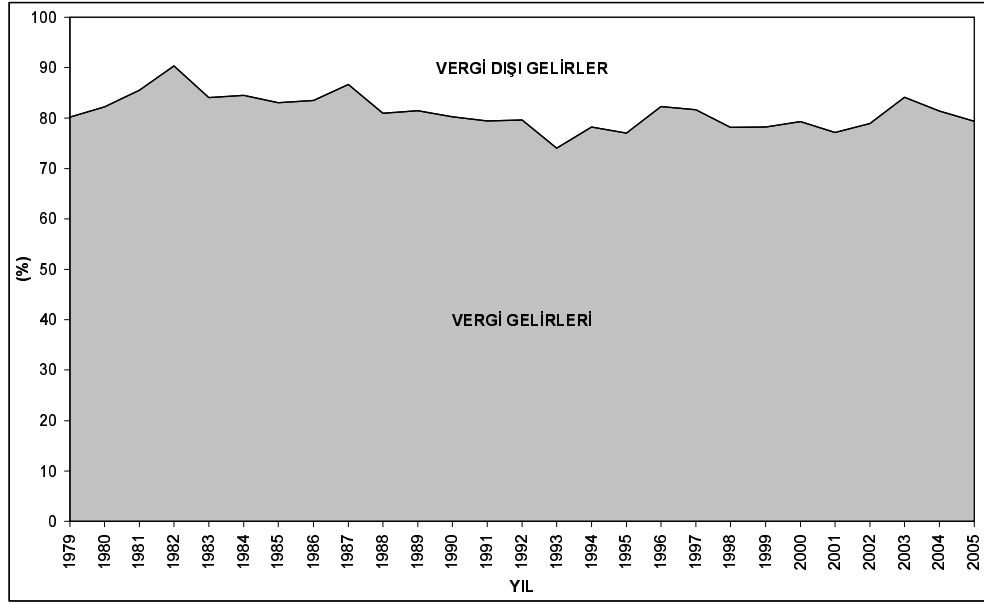
Kaynak: TCMB, Hazine, Maliye Bakanlığı, DPT.

²¹ Genel İdari Hizmetler = Genel Hizmetler + Savunma + Adalet + İç Güvenlik (Emniyet).

²² Ekonomik Hizmetler = Tarım-Orman-Köy işleri + Su İşleri + Karayolları + Bayındırlık + Ulaştırma + Madencilik

²³ Sosyal Hizmetler = Eğitim + Sağlık + Kültür + Turizm + Diğer Sosyal Hizmetler

Grafik 4.6'da görüldüğü gibi, konsolide bütçe gelirlerinin vergi gelirleri ve vergi dışı gelirler bazında dağılımı belirgin bir kararlılık göstermiş ve genel olarak konsolide bütçe vergi dışı gelirlerinin toplam konsolide bütçe gelirleri içindeki payı % 15 - % 20 aralığında seyretmiştir. Bu bakımdan konsolide bütçe gelirlerinin artışında söz konusu iki ana kalem itibarıyla bir baskınlıktan söz edilememektedir.



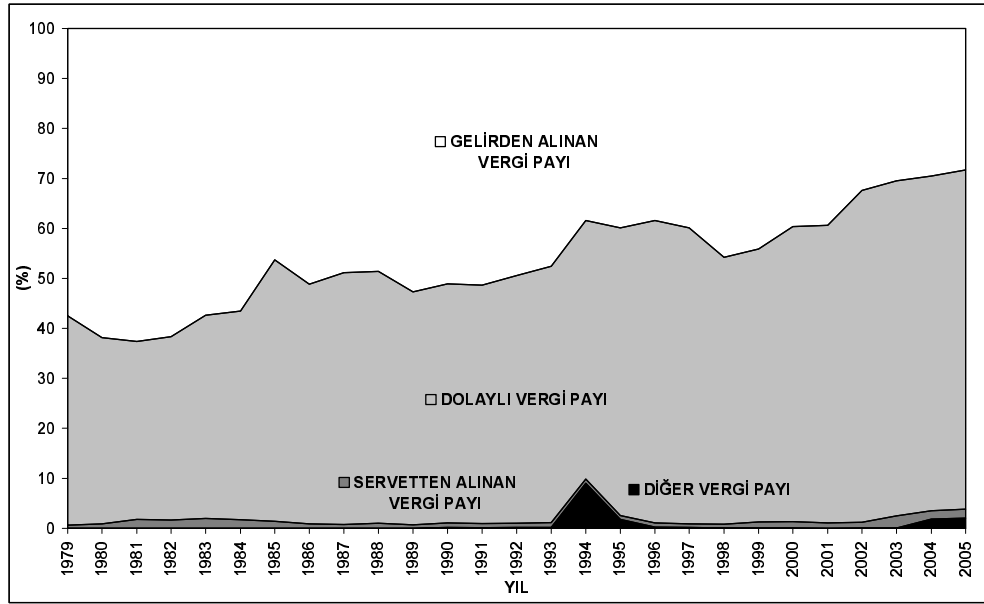
Grafik 4.6: Konsolide Bütçe Gelirleri Dağılımı (1979 - 2005)

Kaynak: TCMB, Hazine, Maliye Bakanlığı, DPT.

Vergi gelirlerinin dağılımına bakıldığında, Grafik 4.7'de de açıkça görüleceği gibi, 1979 - 2005 döneminde konsolide bütçe vergi gelirleri bileşenlerinin toplam vergi gelirleri içindeki payları önemli değişiklikler göstermektedir.

Dönem içinde servetten alınan vergilerin konsolide bütçe vergi gelirleri içindeki ortalama payı % 1,18 düzeyinde kararlı bir seyir izlemiştir. Diğer vergiler başlığında yer alan vergiler için söz konusu oran 1993, 1994, 2004 ve 2005 yılları dışında % 0,06 gibi çok küçük bir seviyede gerçekleşmiş, 1993 - 1994 döneminde kriz koşullarının getirdiği finansman ihtiyacı nedeniyle alınan bir kereye mahsus vergilerin, 2004 - 2005 döneminde ise özellikle kamunun uzun süredir tahsil edemediği vergi alacaklarının taksitlendirilerek ödenebilmesine olanak sağlayan "vergi barışı"

uygulamasının etkisiyle bu oran sırasıyla % 9,05; % 1,82; % 1,88 ve % 2,10 olarak gerçekleşmiştir.



Grafik 4.7: Konsolide Bütçe Vergi Gelirlerinin Dağılımı (1979-2005)

Kaynak: TCMB, Hazine, Maliye Bakanlığı, DPT.

1979 - 2005 döneminde konsolide bütçe vergi gelirlerinin dağılımında ortaya çıkan temel değişim ise kamu kesiminin gelirden alınan vergiler yerine dolaylı vergileri ikame etmesidir. Dönem başında konsolide bütçe gelirleri içindeki payı % 41,83 olan dolaylı vergiler, 1984 yılının sonuna kadar konsolide bütçe vergilerine içinde ortalama % 38,92 oranında katkı yapmış, 1985 yılı ile birlikte ortalama % 49,56'lık, 1995 yılında ortalama % 57,66'lık ve 2002 yılında ortalama % 67,03'lük patikalara sıçramıştır. Diğer vergi bileşenlerinde yukarıda da belirtildiği gibi önemli bir değişim gerçekleşmezken gelirden alınan vergilerin konsolide bütçe vergi gelirleri içindeki payı belirgin bir biçimde azalmıştır.

1980 sonrası döneme ilişkin olarak, kamu gelirlerinin bileşenlerin incelendiğinde:

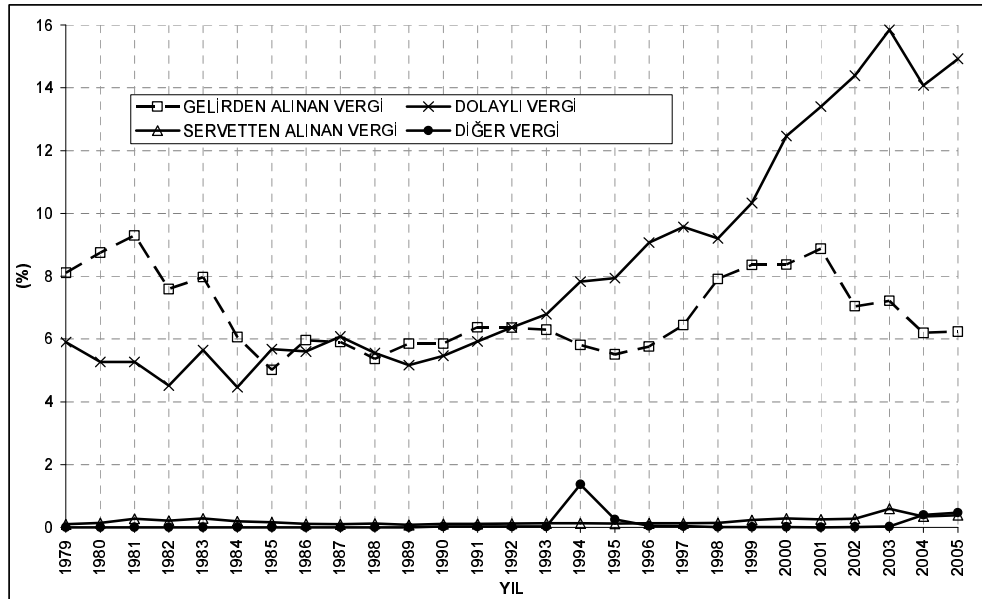
- Maliye literatüründe, elde edilen gelir düzeyinden bağımsız olarak toplumda yer alan her gelir düzeyine eşit oranda uygulandığı için adaletsiz olarak nitelendirilen dolaylı vergilerin arttığı,

- Dolaylı vergi hasılatını canlı tutabilmek amacıyla, “vergi iadesi” ve “özel gelir indirimi” gibi uygulamalara başvurulduğu,
- Dolaysız vergilerin önemli ölçüde azaldığı,
- Dolaysız vergi hasılatının önemli bir bölümünün kaynakta kesme yoluyla elde edildiği,

görülmektedir.

Bu tespitle ışığında, toplumun devlete vergi vermek konusundaki gönüllülüğünün, başka bir deyişle, devletin vergi toplama gücünün önemli ölçüde azaldığı söylenebilir.

Grafik 4.8’de 1979 - 2005 döneminde konsolide bütçe vergi gelirlerinin GSMH içindeki payları görülmektedir. Dönem içinde gelirden, servetten ve diğer vergi unsurlarından alınan vergilerin GSMH içindeki oranları belirli bir kararlılık gösterirken, dolaylı vergilerin GSMH içindeki payı bir kaç yılda görülen küçük azalışlar dışında sürekli bir artış eğilimi göstermiş ve vergi yükünün artışı önemli bir rol oynamıştır.



Grafik 4.8: Konsolide Bütçe Vergi Gelirleri /GSMH (1979-2005)

Kaynak: TCMB, Hazine, Maliye Bakanlığı, DPT.

1979 - 2005 döneminde, servetten alınan vergilerin, toplam vergi gelirleri ile GSMH içindeki payının bu denli düşük düzeylerde seyretmesi ve gelirden elde edilen vergilerin toplam vergi gelirleri ile GSMH içindeki payının sürekli olarak azalması, dönem içinde uygulanan vergi politikalarının sermaye geliri (rant) elde edenlerin lehine ve emek geliri (ücret) elde edenlerin aleyhine olduğunu, girişimcinin ise, söz konusu politikalardan işçi sınıfına göre görece olarak daha olumlu etkilendiğini ifade etmektedir.²⁴

Oyan (1998b), Mart 1998'de Türkiye Büyük Millet Meclisi (TBMM) Genel Kuruluna sunulan, 12 vergi yasasında yeni düzenlemeler öngören revizyon tasarısına ilişkin olarak yaptığı eleştirel çalışmada, 1988 - 1996 dönemine ilişkin olarak, milli gelirin gelirler bazında bileşenlerinden (ücret, kar, faiz ve kira) alınan gelir vergisinin gelirden alınan toplam vergiler içindeki paylarını, söz konusu bileşenlerin milli gelir içindeki paylarına bölerek, her bir bileşen için Gelir Vergisi Baskısı Katsayısı (GVBK) hesaplamıştır. Buna göre, GVBK'nın herhangi bir gelir bileşeni için 1'den büyük çıkması, o bileşenin milli gelirden aldığı paya göre daha büyük bir gelir vergisi yükü üstlendiğini, 1'den küçük çıkması ise söz konusu durumun tersini ifade etmektedir. Çalışma sonucunda, ele alınan dönemde, GVBK'nın, ücretlerde ortalama 2, diğer gelir bileşenlerinde ise ortalama 0,82 düzeyinde gerçekleştiği bulgusu elde edilmiştir.

Konukman (2004), benzer olarak, 1980 sonrası uygulanan bütçe politikalarının, işçi ve sermayedar sınıfı arasında ve sermayedar lehine bir ayrımcılık yarattığını, Cumhuriyetin kuruluş yıllarında da finansman zorunlulukları nedeniyle artırılan dolaylı vergilerin yarattığı adaletsizliğin, servet vergileri artışıyla dengelenmesine karşın, 1980 sonrasında, servetten alınan vergilerin düzeyinin düşük tutularak adaletsizliğin korunduğunu öne sürmüştür. Konukman'a göre bu politika, devletin tasfiye sürecinin bir parçasıdır.

Voyvoda ve Yeldan (2002), çalışmalarında ele aldıkları makro ekonomik model sonucunda, belli bir düzeyde kamu kesimi faiz dışı fazla

²⁴ Çıkar guruplarının, vergi politikalarına ilişkin tercihleri konusunda bkz. bölüm 1.4.4. "Borçlanmanın Politik Etkileri ve Siyaset Aracı Olarak Borçlanma" sayfa 21.

hedefinin gerçekleştirilmesi koşulu altında, ücretlerden ve ekonomideki işlemlerden alınan vergilerin (dolaylı vergiler) artırılması ve buradan elde edilecek bütçe gelirin eğitim, sağlık ve sosyal altyapı harcamalarında kullanılmasıyla, uzun dönemde verimlilik artışına dayalı bir büyüme yaşanabileceğini ancak bunun borç stokunun ekonomi üzerindeki baskısını hafifletemeyeceğini, buna karşın, söz konusu ek vergi gelirin servetten alınması sonucunda, hem uzun dönem büyüme potansiyelinin artırılacağını, hem de borç stokunun ekonomi içindeki baskısının azaltılabileceğini öne sürerler. Çalışma sonucunda, mevcut politika yerine, servet vergilerinin artışına ve sosyal harcamaların artırılmasına dayalı yeni bir alternatif politika önerilmektedir.

Benzer olarak, 1998 - 2005 döneminde uygulanan vergi politikalarında, dolaylı vergilerin, toplam vergi hasılatının % 60 üzerinde bir payı ifade etmesi, servetten alınan vergilerin düşük seviyesi, gelirden alınan vergilerin % 90'ı aşan bölümünün kaynakta kesme yoluyla ve yine gelirden alınan vergilerin yaklaşık % 6 gibi çok küçük bir bölümünün beyanname ile tahsil edilebilmesi gibi bulguların, mevcut vergi politikalarının uzun dönemli sürdürülebilirliği, ekonomik büyüme ve dengeli bölüşüm gibi amaçların önünde ciddi engeller yaratacağı öne sürülmektedir (Bağımsız Sosyal Bilimciler, 2006).

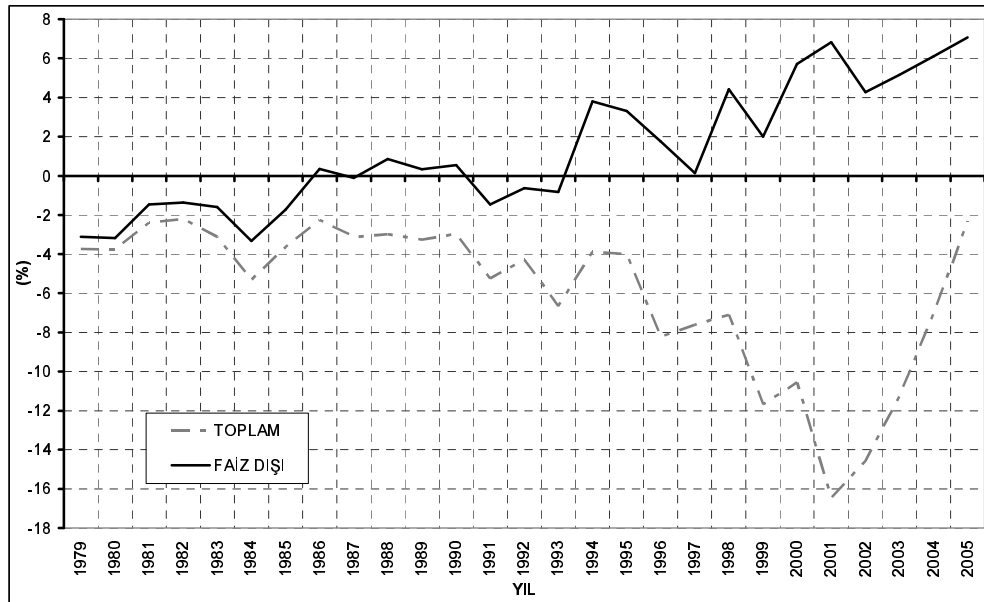
4.1.3. Kamu Kesimi Borçlanma Gereği

1979 - 2005 döneminde konsolide bütçe dengesinin GSMH içindeki oranına ilişkin verilerle hazırlanan Grafik 4.9'da da görüldüğü üzere, dönemin başından sonuna kadar konsolide bütçe faiz dışı dengesinin GSMH'ye oranı genel olarak artış eğilimindedir. 1980 yılı sonrasında ortaya çıkan hakim uygulama ile kronik bütçe açıklarının azaltılması ve kamu kesiminin ekonomi üzerindeki baskınlığının azaltılması hedeflenmiş, faiz harcamaları dışında bu amaca ulaşılmıştır. Ancak grafikte de açıkça görüldüğü gibi, kamu açıklarının finansmanı konusunda gerçekçi olunmaması ve özellikle, bankacılık sektörü başta olmak üzere finansal kesimin yetersizliği, sermaye hareketlerinin serbestleşmesi kararının altyapı yetersizliğine rağmen gerçekleştirilmesi gibi nedenlerle, 1985 yılından itibaren kamu kesimi açıklarının düzenli bir şekilde

iç borçlanma ağırlıklı olarak finanse edilmesi faizler üzerindeki baskıyı, konsolide bütçe harcamaları içinde faizin oranını ve konsolide bütçe açıklarını artırmıştır.

2001 yılında en üst seviyeye ulaşan konsolide bütçe açığının GSMH'ye oranı, 2002'den itibaren mali disipline ilişkin olarak alınan önlemlerle azaltılmıştır. Kamu kesiminde mali disipline sadık kalınması, TCMB'nin yürüttüğü enflasyon yönetimi ve uluslararası likiditenin Türkiye lehindeki seyri sonucunda nominal faizler düşmüş ve faiz harcamalarının konsolide bütçe harcamaları içindeki payı azalmıştır.

Özatay (2004), kamu kesiminin, yurtiçi faiz hadlerini belirleyen gelecek beklentilerini düzeltebilmek için mali disiplini araç olarak kullanabileceğini, faiz dışı bütçe dengesine ilişkin hedeflerin gerçekleştirilmesi ile bekleyişlerin düzeleceğini, bunun ise hem enflasyon oranları hem de kamu kesimi faiz harcamaları üzerinde olumlu etkide bulunacağını belirtmekte, 2002 yılı sonrasında, kamu kesimi bütçe dengesinde elde edilen olumlu sonuçları bu nedene bağlamaktadır.



Grafik 4.9: Konsolide Bütçe Dengesi /GSMH (1979-2005)

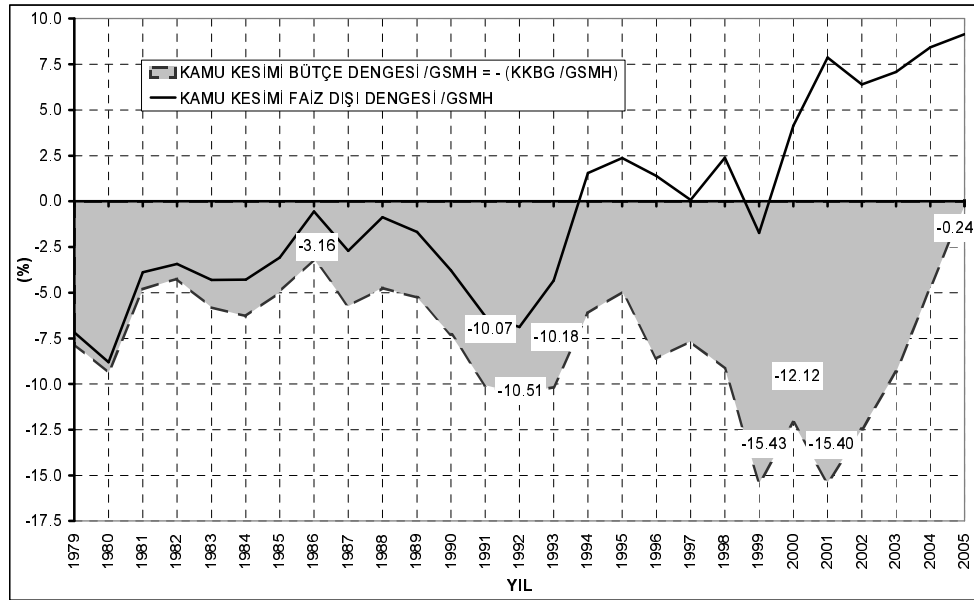
Kaynak: TCMB, Hazine, Maliye Bakanlığı, DPT.

Konsolide bütçe dışı kamu kesimi dengesinin de analize dahil edilmesi halinde, kamu kesimi bütçe dengesi ile KKBG düzeylerine ilişkin

genel durum ortaya çıkmaktadır. Grafik 4.10 kamu kesimi dengesi ile KKBG'nin gelişimini göstermektedir.

2000 yılına kadar kamu kesimi açıkların belirli düzeylerde artıran konsolide bütçe dışı kamu kesimi, bu yıldan sonra kamu kesimi açıkları üzerinde küçük miktarlarda olumlu etkiye sahiptir.

Grafik 4.10'da görülen gri boyalı alan kamu kesiminin finanse etmesi gereken açık miktarını göstermektedir. Kamu kesimi dengesi/GSMH alanının alt sınırını belirleyen kesikli eğri ile kamu kesimi faiz dışı dengesi/GSMH eğrisi arasında kalan açıklık, kamu kesimi faiz harcamalarının GSMH'ye oranının gelişimini ifade etmektedir. Grafikte de görüldüğü üzere kamu kesimi faiz harcamalarının GSMH'ye oranı 2001 yılına kadar artmış olmakla birlikte, 2002 yılı ile başlayan süreçte belirgin bir azalma eğilimi göstermektedir.



Grafik 4.10: Kamu Kesimi Dengesi, KKBG ve GSMH (1979-2005)

Kaynak: TCMB, Hazine, Maliye Bakanlığı, DPT.

Grafik 4.10'da da görüldüğü üzere, 1994 yılı sonrasında kamu kesiminin sürekli olarak bir faiz dışı fazla verme davranışı sergilediği gözlemlenmektedir. 1990'lı yılların sonundan itibaren, IMF ile imzalanan, yakın izleme ve stand-by anlaşmalarının da mali temelini oluşturan bu politikanın 2000'li yıllarda da sürdürülmekte olduğu izlenmektedir.

Voyvoda ve Yeldan (2002) söz konusu faiz dışı fazla hedeflerinin gerçekleştirilebilmesi için, özellikle eğitim, sağlık ve sosyal alt yapı yatırımlarında gerçekleştirilen kısıntıların sonuçlarına ilişkin olarak yaptıkları simülasyon sonucunda, 2002 yılı itibariyle mevcut program hedefinin altında bir faiz dışı fazla hedefinin, yaratılan ilave kaynağın söz konusu alanlarda kullanılması koşuluyla, uzun dönemde borç stokunun GSMH'ye oranı üzerinde mevcut programa göre daha olumlu bir etki yaratacağını, 2002 - 2053 döneminde, mevcut programın sürdürülmesinin büyüme üzerinde % 10'a varan olumsuz etkisinin olabileceğini öne sürer.

4.2. Kamu Kesimi Açıklarının Borçlanma ile Finansmanı

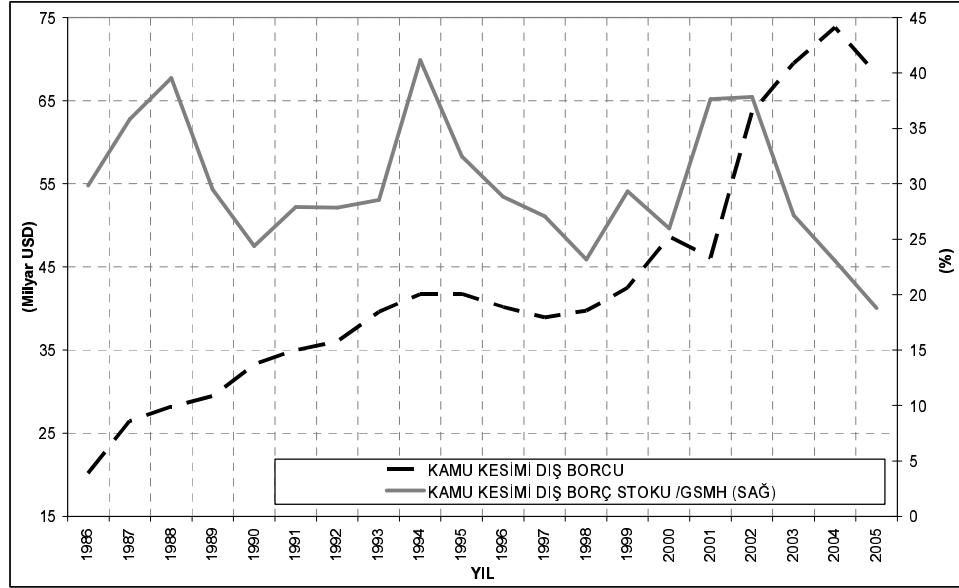
Kamu kesimi açıklarının finansmanı borçlanma veya gelir artışı ile gerçekleştirilebilmektedir. Önceki alt bölümde kamu kesimi dengesinin analizinde yer alan verilerin kesinleşmiş veriler (gerçekleşmiş) olması nedeniyle, bu alt başlıkta sadece borçlanma kararları ele alınacaktır. Borçlanma, dış ve iç borçlanma olarak iki bölümde ele alınacak, çalışmanın asıl amacının iç borçlanma olması nedeniyle dış borçlara ilişkin genel bilgi ve oranlar sunulacaktır.

4.2.1. Dış Borçlanma

Türkiye'de kamu kesimi açıkları finansmanında iç borçlar gibi dış borçlanma da düzenli olarak kullanılmaktadır. Uluslararası likidite koşullarının uygunluğu, ülke riskinin düzeyi, döviz kurlarındaki gelişim gibi pek çok etkene bağlı olarak oluşan kamu kesimi dış borç stoku düzeyinin 1986-2005 dönemine ilişkin USD cinsinden değerleri ile GSMH içindeki payları, Grafik 4.11'de görülmektedir. Dönem içinde kamu kesiminin dış borç stokunun sürekli bir artış içinde olduğu görülmektedir. Buna karşın kamu kesimi dış borç stokunun genel olarak ekonominin büyüme oranlarından bağımsız gelişimi nedeniyle, GSMH'ye oranı oldukça kararsız bir seyir izlemiştir.

Grafik 4.11'de de görüleceği üzere, 1989 - 1990 döneminde yaşanan büyüme kamu kesimi dış borç stokunun GSMH'ye oranını düşürmüş, söz konusu oranın 1989 ve 1990 yılları için sırasıyla % 29,64 ve % 24,54 olarak

gerçekleşmesine neden olmuştur. 1994 yılına gerçekleşen yüksek oranlı devalüasyon nedeniyle GSMH'nin USD cinsinden değerinin düşük gerçekleşmesi ise, kamu kesimi dış borç stokunun GSMH'ye oranının % 41,3 düzeyinde gerçekleşmesine neden olmuştur.



Grafik 4.11: Kamu Kesimi Dış Borç Stoku ve GSMH (1986-2005)

Kaynak: Hazine, TCMB

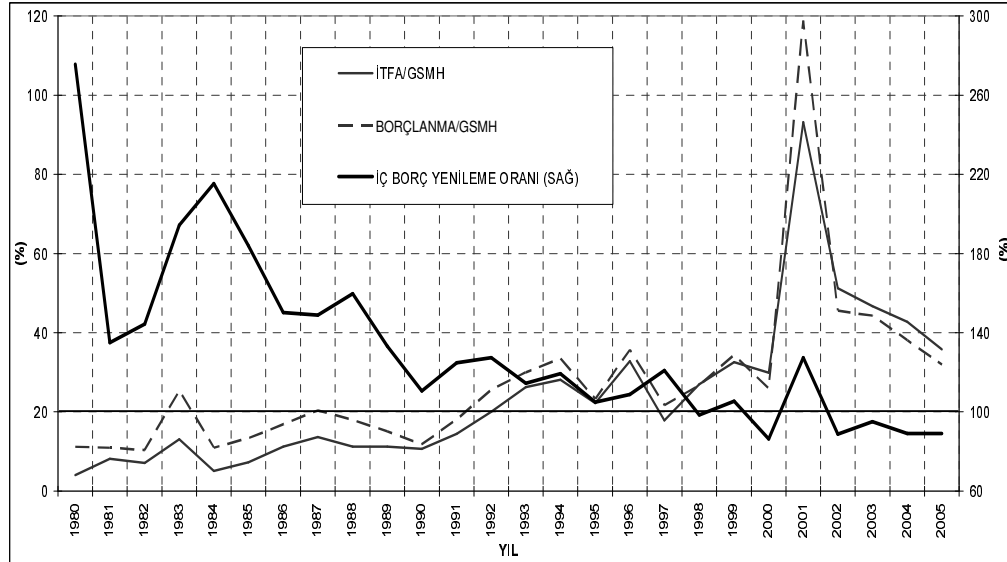
2001 yılında tarihinin en derin ekonomik krizini yaşayan Türkiye’de dış borçlanma olanaklarının daralması nedeniyle, incelenen dönem içerisinde ilk olarak kamu kesimi dış borç stoku azalmış ve dış borçlanma ile finansman yerine iç borçlanma ile finansman ikame edilmiştir. Kriz sonrası dönemde uygulamaya konulan “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” ile sağlanan dış kaynakların girişi ve USD/EUR paritesinin Euro lehine seyri ile birlikte kamu kesimi dış borç stokunun USD cinsinden değerinin artması nedeniyle, 2002, 2003 ve 2004 yılları için kamu kesimi dış borç stoku sırasıyla, 63,6 Milyar USD, 69,5 Milyar USD ve 73,8 Milyar USD tutarında, kamu kesimi dış borç stokunun GSMH’ye oranı ise aynı dönemler için, % 38,0 % 27,3 ve % 23,2 düzeyinde gerçekleşmiştir. 2002 yılından itibaren üst üste elde edilen yüksek büyüme oranları kamu kesimi dış borç stokunun GSMH’ye oranının düşmesinde belirleyici olmuştur.

2005 yılı için elde edilen büyüme ve kamu kesimi dış borç stokunun azalışı nedeniyle stokun GSMH’ye oranı % 18,9 düzeyine gerilemiştir. Söz

konusu yılda kamu kesimi dış borç stoku 68,2 milyar USD olarak gerçekleşmiştir.

4.2.2. İç Borçlanma

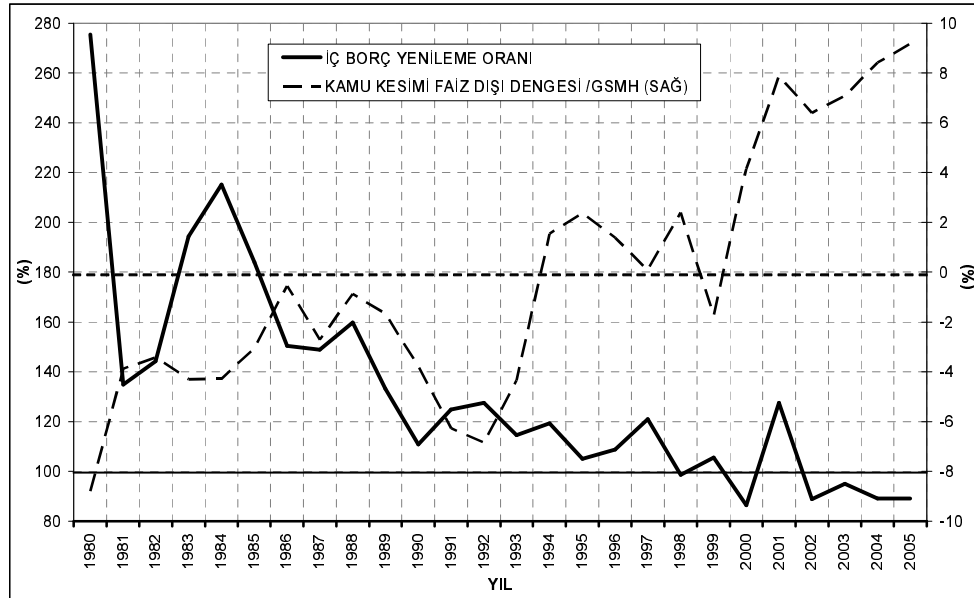
Grafik 4.12’de 1980 - 2005 dönemi için Türkiye’de kamu kesimi iç borçlanması ile iç borç geri ödemelerinin GSMH’ye oranlarının ve iç borç yenileme oranının seyri görülmektedir. Grafikte de açıkça görüldüğü üzere, 1980 yılından bu yana, iç borç stokunun yenileme oranı sürekli bir düşüş kaydetmektedir. Buna karşın iç borç geri ödemeleri ile borçlanmanın GSMH’ye oranları, 2001 yılına kadar hafif bir artış, 2001 sonrası dönemde uygulanan program sonucunda ise belirgin bir azalma eğilimindedir.



Grafik 4.12: İtfa, Borçlanma, İç Borç Yenileme Oranı ve GSMH (1980-2005)

Kaynak: Hazine, TCMB

Grafik 4.13, 1980 - 2005 döneminde, Türkiye’de kamu kesimi faiz dışı dengesi ile iç borç yenileme oranının gelişimini karşılaştırmaktadır. Şekilde yer alan kamu kesimi faiz dışı dengesinin GSMH’ye oranını ifade eden kesikli eğrinin pozitif, iç borç yenileme oranını ifade eden düz eğrinin negatif eğimli, genel seyirleri, kamu kesimi bütçe dengelerinin iyileşmesinin iç borçlanmayı azaltıcı etkisini vurgulamaktadır.



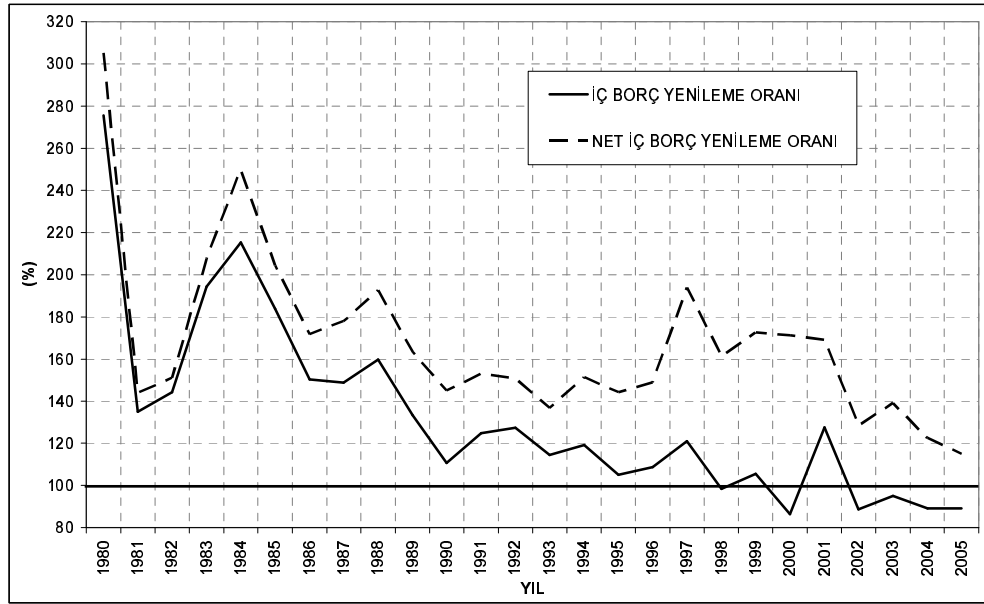
Grafik 4.13: Kamu Kesimi Faiz Dışı Dengesi ve İç Borç Yenileme Oranı (1980-2005)

Kaynak: Hazine, TCMB, Maliye, DPT

Türkiye’de, Hazine’nin açıklamış olduğu iç borç stoku verileri, stoka dahil kıymetlerin anapara ödemelerini içermektedir. Bu nedenle borç yenileme oranı 1’in altına inmesine rağmen iç borç stokunda artışlar meydana gelmektedir. Herhangi bir dönem için açıklanan iç borç stokunun azalış gösterebilmesi için, aynı dönemde gerçekleşen anapara geri ödemelerinin, yine aynı dönemde elde edilen borçlanma hasılatından büyük olması gereklidir. Bu nedenle iç borçlanmaya ilişkin olarak, belli bir dönem için, iç borçlanma tutarının, iç borç anapara geri ödemelerine oranını ifade eden net iç borç yenileme oranının tanımlanması önemlidir. Grafik 4.14, 1980 - 2005 döneminde, Türkiye’de, iç borç yenileme oranlarının seyrini göstermektedir. Grafikte de görüldüğü gibi, özellikle 1984 yılından itibaren iç borç yenileme oranlarının belirgin bir azalış eğiliminde olduğu görülmektedir. Stokun mutlak değerinin azalışa geçmesi için, grafikte yer alan kesikli eğrinin, azalma eğilimini sürdürerek, % 100 sınırının altına düşmesi ile gerçekleşebilecektir.

1997 yılından itibaren uluslararası koşulların da etkisiyle, net borç yenileme oranı artmış, yurtdışından borçlanma imkanlarının daralması iç borçlanmanın artışına neden olmuştur. 2001 yılında net iç borç yenileme oranının, iç borç yenileme oranının artışına rağmen hafif bir azalış

göstermesi, 2001 yılında gerçekleşen toplam iç borç geri ödemeleri içinde faizin payının azaldığını göstermektedir. Bu gerilemenin temel nedeni, 2000 yılında uygulanan, kur çıpasına dayalı istikrar programının, döviz kurunda yarattığı belirlilik ile yerli para cinsinden yatırım araçlarına olan talebi artırması, bunun ise faiz oranları düşürmesidir. Bu nedenle, 2000 yılında gerçekleşen borçlanmalara ilişkin olarak, 2001 yılı içinde yapılan faiz ödemelerinin toplam itfa içindeki payı azalmıştır.

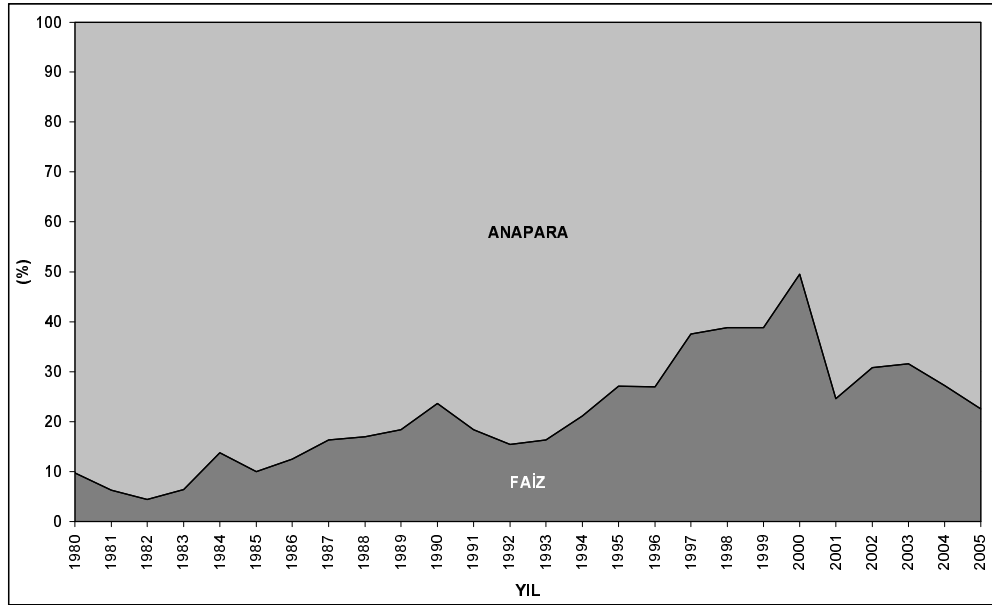


Grafik 4.14: İç Borç Yenileme Oranları (1980-2005)

Kaynak: Hazine, TCMB

İç borçlanmanın yıllık analizlerinden de hatırlanacağı gibi, konsolide borçların anapara ödemeleri 1997, HKVA anapara ödemeleri ise 1998 yılında tamamlanmıştır. Sonuç olarak, iç borç stokunun içinde söz konusu kalemlere ilişkin tutarlar 1998 yılı sonunda sıfırlanmıştır.

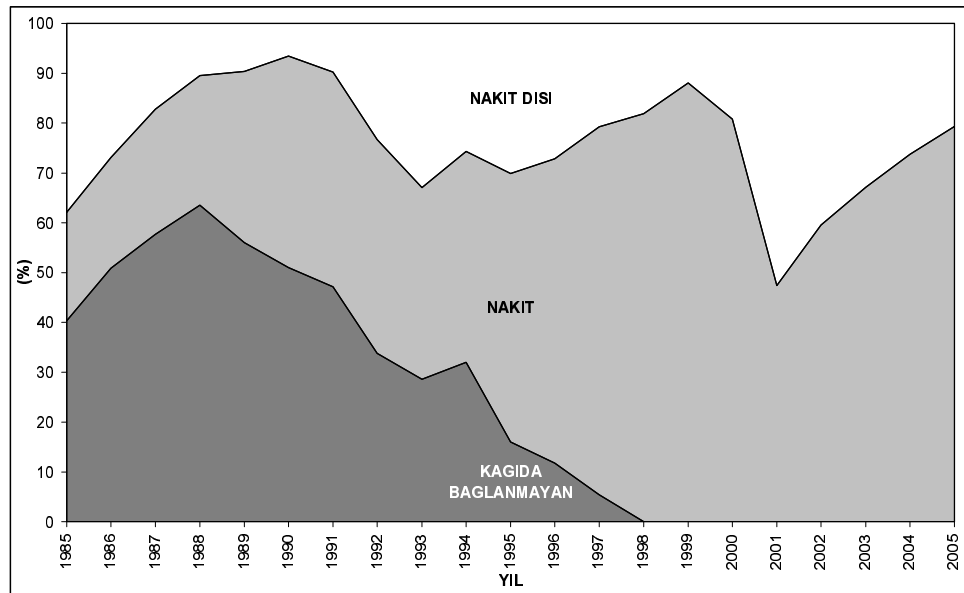
Grafik 4.15, yukarıdaki tespiti teyit eder niteliktedir. Grafik 1980 - 2005 döneminde, Türkiye’de, iç borç geri ödemelerinin anapara ve faiz dağılımını göstermektedir. 2001 krizinden sonra yükselen faiz oranlarının takip eden dönem itfalarını etkilemesi nedeniyle, faiz ödemelerinin toplam ödemeler içindeki ağırlığı bir miktar daha artmış, 2003 yılından itibaren daha düşük faiz oranları ile ihraç edilen kıymetlerin itfa edilmeye başlanmasıyla, faizin toplam geri ödemeler içindeki ağırlığı azalış göstermiştir.



Grafik 4.15: İç Borç Geri Ödemelerinin Anapara-Faiz Dağılımı (1980-2005)

Kaynak: Hazine

Grafik 4.16, 1985 - 2005 döneminde, Türkiye’de, iç borç stokunun, nakit, nakit dışı ve kağıda bağlanmayan ayrımını göstermektedir. Grafikte, düzenli ihalelerin yapılmaya başlandığı 1985 yılı öncesi, 1994 krizi ve öncesi ile 2001 krizinde nakit dışı stokun, toplam stok içindeki ağırlığının artışı da gözlemlenebilmektedir.



Grafik 4.16: Nakit-Nakit Dışı ve Kağıda Bağlanmayan İç Borç Stoku (1985-2005)

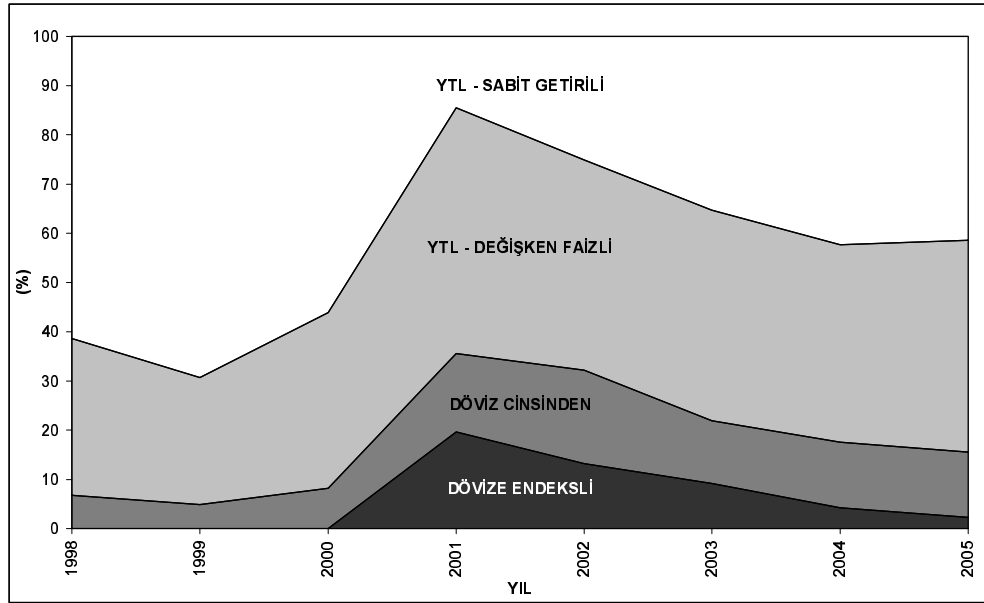
Kaynak: Hazine

Grafikte yer alan, kağıda bağlı olmayan iç borç stoku, büyük ölçüde, konsolide borçlar ile TCMB'den kısa vadeli avans kullanılması sonucunda oluşan borçlardan oluşmaktadır. Takip eden alt başlıklarda, HKVA uygulamasının sonuçlarına ilişkin ayrıntılı bilgi sunulacaktır.

Nakit dışı iç borçların kriz dönemlerinde toplam borç stoku içindeki ağırlığının artması, grafiğin diğer bir dikkat çeken bir diğer özelliğidir. 1985 yılında düzenli ihalelerin başlamasıyla birlikte, nakit dışı borçlanmanın stok içindeki payı azaltılmış, bununla birlikte, hem nakit karşılığı borçlar, hem de kağıda bağlı olmayan borçlarda bu durum ters yönde gelişmiştir.

1989 - 1990 yıllarında, ihalelerin borçlanma içindeki payının ciddi bir biçimde artması ile, kağıda bağlanmayan borçların da tasfiyesi hız kazanmıştır. 1991'den itibaren, faiz baskısıyla, piyasadan borçlanma konusunda çekimser davranılmış, bu dönemde nakit dışı borçların stok içindeki payı artmıştır. 1993 yılında da devam eden bu süreç sonucunda, borçlanma krizi yaşanmış, 1994 yılında, nakit dışı ve kağıda bağlanmayan iç borç stokunun tasfiyesi ile HKVA kullanımına aşamalı olarak son verilmesi ilişkin alınan kararlar sonucunda, kağıda bağlı olmayan iç borçlar 1997 yılında tamamen tasfiye edilmiştir. Gerçekte, bu dönemin ardından 2005 yılına kadar nakit dışı stoka ilişkin olarak istikrarlı bir tasfiye süreci yaşanmıştır. Buna karşın, görev zararlarının, 2001 yılına kadar iç borç stoku içine kağıt ihraç ederek dahil edilmemesi veya geri ödenmemesi, bankacılık sektöründe ortaya çıkan kırılganlıklara yeterli kararlılıkta müdahale edilmemesi gibi nedenlerle, nakit dışı stok Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinde önemli bir genişleme kaydetmiştir. 2001 yılı sonrasında uygulanan program ile söz konusu nakit dışı borçların kararlı bir azalış gösterdiği görülmektedir.

Grafik 4.17, 1998 - 2005 döneminde, Türkiye'de iç borçlanma sonucu ortaya çıkan net iç borç stokunun, faiz-döviz kompozisyonunu göstermektedir. Grafikte de görüldüğü gibi, iç borç stoku içinde sabit getirili kıymetlerin ağırlığı, faiz belirsizliğinin arttığı, kriz döneminde azalmıştır.



Grafik 4.17: İç Borç Stokunun Faiz-Döviz Kompozisyonu (1998-2005)

Kaynak: Hazine

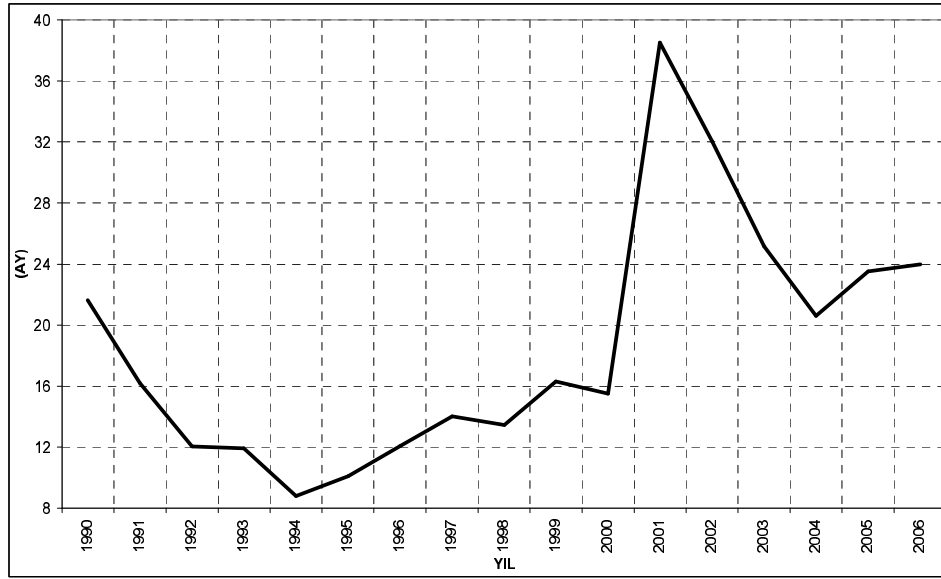
Buna karşın, faiz riski ile döviz kuru riskini önemli ölçüde borçlanıcıya yükleyen değişken faizli kıymetler ile döviz cinsinden ve döviz endeksli kıymetlerin stok içindeki ağırlığı artmıştır. 2001 yılında gerçekleştirilen takas operasyonu ile satılan ve Haziran 2006'da geri ödemeleri tamamlanan, döviz endeksli TL ödemeli kıymetler, döviz endeksli stokun en önemli bölümünü oluşturmaktadır.²⁵

Grafik 4.18, 1990 - 2005 döneminde, Türkiye'de iç borç stokunun ağırlıklı ortalama vadesinin seyrini göstermektedir. Grafik yardımı ile aynı dönemde Türkiye'de yaşanan krizlerin bazı özellikleri hakkında ipuçları elde etmek mümkündür.

1994 krizinin bir borçlanma krizi olduğunu teyit eden, iç borç stokunun ortalama vadesinin dönemin en düşük seviyesine kadar gerilediğini gösteren ortalama vade eğrisi, 2001 krizi sonrasında kamu bankalarına ve TMSF bankalarına ihraç edilen özel tertip kıymetler ile iç borç takası sonucunda ihraç edilen kıymetlerin de etkisiyle dönemin en yüksek seviyesine ulaşmıştır. 2002 - 2004 döneminde itfalar ve genel olarak 2 yılı aşmayan ihraçların etkisiyle düşüş kaydeden stokun ortalama vadesi, 2005

²⁵2001 yılında gerçekleştirilen iç borç takası için bkz. sayfa, 49.

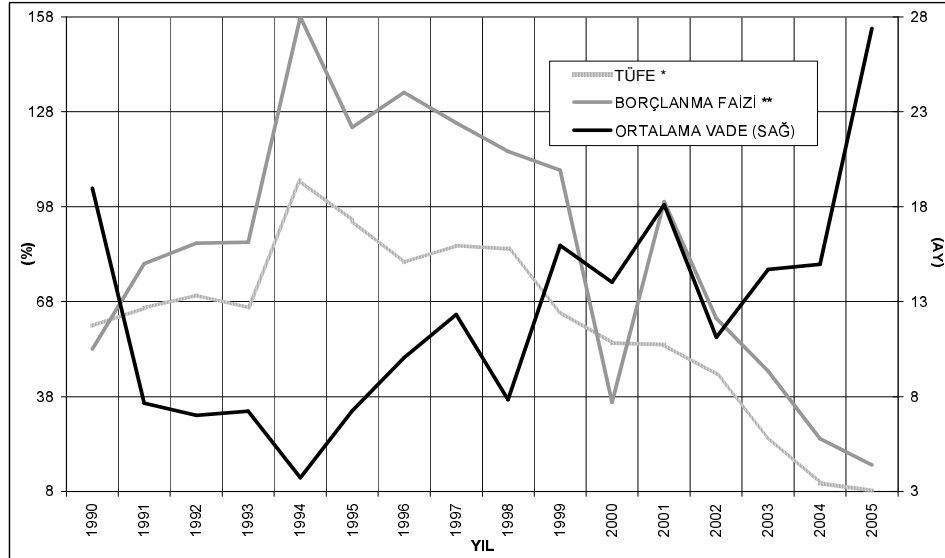
ve 2006 yıllarında ihraç edilen 5 yıllık ihraçların da etkisiyle yeniden artış eğilimine girmiştir.



Grafik 4.18: İç Borç Stokunun Ortalama Vadesi (1980-2005)

Kaynak: Hazine

Grafik 4.19'da genel eğilimi görüldüğü gibi, yukarıda sözü edilen, DİBS ihalelerinde ortaya çıkan faiz ve enflasyon oranları ile borçlanmanın ortalama vadesi arasındaki ters yönlü bir ilişki, 1990 - 2005 döneminin büyük bir bölümünde, Türkiye için de geçerlidir.

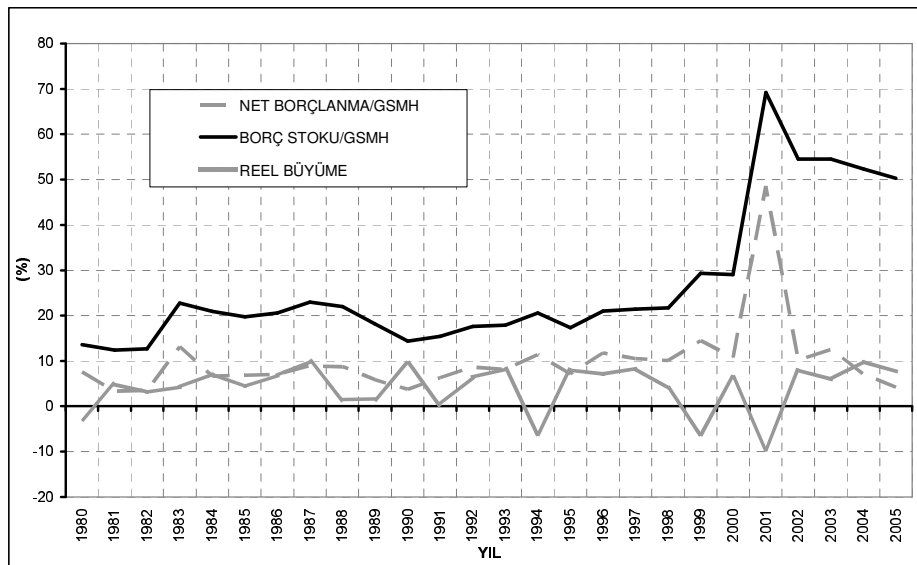


Grafik 4.19: Nakit İç Borçlanmanın Ortalama Vadesi, Enflasyon ve Borçlanma Faizi (1990-2005)

Kaynak: Hazine, TÜİK, TCMB

Önder (1993), iç borç faizlerinin, bütçe üzerindeki yükünü hafifletmek amacıyla, Hazine'nin, faizlerin yüksek olduğu dönemlerde daha kısa vadeli borçlanmaya yönelmesinin, piyasadaki likidite derecesini artırarak enflasyon etkisi yaratacağını öne sürmektedir. Grafik 4.19, 1990 - 2005 döneminde, Türkiye'de, nakit borçlanmanın ortalama vadesi ile iskontolu DİBS ihalelerinde oluşan faizlerin yıllık ortalamaları ve TÜFE endeksindeki yıllık ortalama yüzde değişiminin seyrini göstermektedir.

Grafik 4.20, 1980 - 2005 döneminde, Türkiye'de, net borçlanma ve iç borç stokunun GSMH'ye oranları ile reel büyümenin seyrini göstermektedir. Dönem boyunca, net borçlanmanın GSMH'ye oranı hafif bir artışla birlikte kararlı bir seyir izlemiştir. Genel eğilimde önemli bir sapmanın yaşandığı tek yıl olan 2001 haricinde daha düz bir yol izleyen bu parametre, gerçekte, söz konusu dönemde iç borç stokunun, GSMH'nin belirli bir oranı ile sürekli bir artış gösterdiğini ima etmektedir. Her ne kadar kamu kesimi faiz dışı bütçe fazlaları elde edilmiş olsa da net borç stokunu azaltıcı bir kamu tasarrufu yaratılamamıştır. Süreç GSMH'nin istikrarsız gelişimi ile birleşince, stokun GSMH içindeki payı önemli sıçramalar kaydetmiştir. 2001 yılı sonrasında uygulanan program ile faiz dışı fazla hedeflerinin önemli ölçüde sağlanması, daha önemlisi üst üste ve yüksek oranlı reel büyümenin sağlanması ile söz konusu parametrenin azalış eğiliminde olduğu görülmektedir.

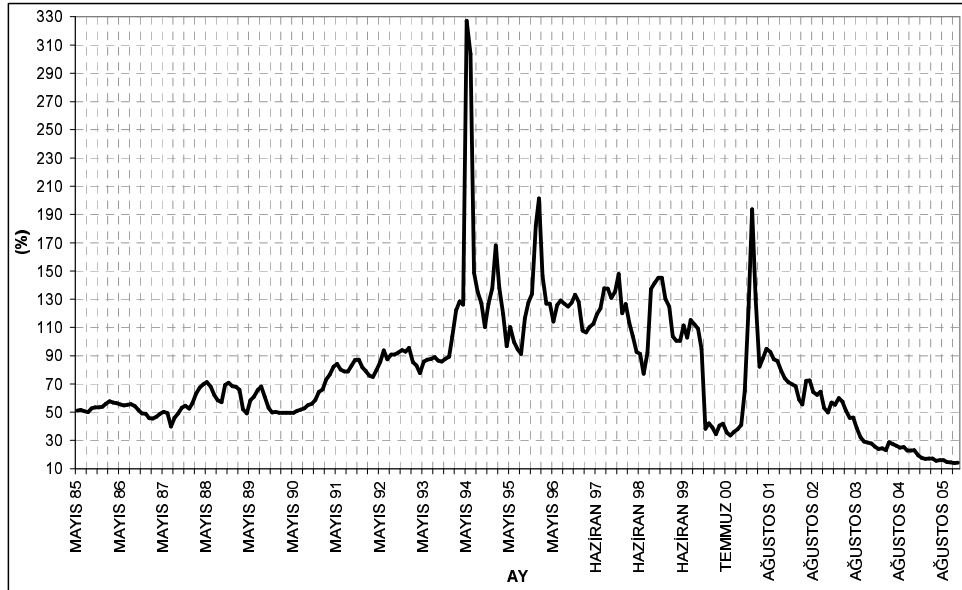


Grafik 4.20: Net Borçlanma, İç Borç Stoku, GSMH ve Büyüme (1980-2005)

Kaynak: Hazine, DPT

Grafik 4.21, Mayıs 1985 - Aralık 2005 döneminde, Türkiye’de iskontolu DİBS ihalelerinde gerçekleşen yıllık ortalama bileşik faizlerin, aylık ortalamalarının seyrini göstermektedir.

1993 yılı sonuna doğru başlayan borçlanma güçlükleri, 1994 krizinin ardından, Mayıs 1994’te, DİBS ihalelerinde, ortalama bileşik faizleri % 326,96 ile en yüksek seviyeye ulaşmıştır. 1994 krizini takip eden yıllarda, DİBS ihalelerinde gerçekleşen faizler istikrarsız bir seyir izlemiş, Ocak 1995’te % 168,07 ve Ocak 1996’da % 291,25 gibi ani yükselişler göstermiştir. Ocak 1994 - Aralık 1999 döneminde, yıllık ortalama bileşik faizlerin en düşük aylık ortalaması, Temmuz 1998 de gerçekleşen % 77,3 olmuştur. Kur çıpasına dayalı istikrar programının uygulandığı 2000 yılı içinde söz konusu faiz ortalaması Kasım 2000 krizine rağmen % 33 - % 42 aralığında kararlı kalmıştır.



Grafik 4.21: İskontolu DİBS İhalelerinde Gerçekleşen Yıllık Ortalama Bileşik Faizlerin Aylık Ortalamaları (Mayıs 1985-Aralık 2005)

Kaynak: Hazine, TCMB

2001 yılının başında ortaya çıkan ekonomik gerilim, Şubat 2001’de yaşanan siyasi gerilimin de etkisiyle ani bir kırılmaya dönüşmüş, söz konusu ortalama faizler Ocak ayında % 64,93, Şubat ayında % 124,21 ve Mart ayında % 193,71 seviyelerine yükselmiştir. Nisan ayından itibaren başta ekonomi yönetiminde gerçekleştirilen yeniden yapılanma ve Mayıs ayından

itibaren de “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı’nın etkisiyle, yatırımcıların yüksek düzeyde fiyatlandığı riskler azaltılmış, ve bu aylarda söz konusu oran sırasıyla % 130,42 ve % 82,19 düzeylerinde gerçekleşmiştir. Bu dönem sonrasında program disiplinine büyük ölçüde bağlı kalınması sonucunda, bazı küçük siyasi ve uluslararası konjunktürden kaynaklanan oynaklıklar haricinde söz konusu faiz ortalaması giderek düşmüş ve Aralık 2005 ortalaması % 14,2 olarak gerçekleşmiştir.

4.3. Türkiye’de İç Borçlanma ile Finansmanın İktisadi Yaşama Etkileri

Dördüncü bölümün önceki iki alt başlığında, kamu kesimi açıkları ile bu açıkların borçlanma ile finansmanının seyri incelenmiştir. Bu alt başlıkta ise söz konusu borçlanma ile iktisadi yaşam üzerinde oluşan etkilere ilişkin ipuçları tespit edilmeye çalışılacaktır.

Konunun ele alınışında, daha önceki alt başlıklarda da kullanılan, grafiksel gösterime başvurulacak, ekonometrik sınamalar yapılmayacaktır. Buna karşın, bu çalışmanın kapsamı dışında söz konusu ipuçlarına ilişkin olarak gerçekleştirilecek ekonometrik çalışmaların, konularla ilgili kesin kanıların oluşabilmesi açısından destekleyici nitelikte olacakları düşünülmektedir.

4.3.1. İç Borç Stokunun Düzeyi

1980 - 2005 döneminde kamu açıklarının, iç borçlanma ile finansmanı sonucunda iç borç stokunun GSMH’ye oranı özellikle 1998 sonrasında önemli yükselişler göstermiştir. 1998 yılı sonrasında, kamu kesiminin TCMB kaynaklarını kullanması yolu olan HKVA uygulamasının terk edilmesi ile Hazine borçlanmada yatırımcıların faiz tercihleriyle baş başa kalmış, Asya ve Rusya’da yaşanan ekonomik krizlerin de etkisiyle, iç borç stokunun GSMH’ye oranı 1998 yılına kadar süren görece kararlı seyrini kaybetmiştir.

Gerçekte 1994 yılından itibaren kamu bankalarının bilançolarında hissedilir düzeyde yer alan görev zararlarının 2001 yılına kadar ödenmemesi ve bu anlamda kamunun destekleme politikaları nedeniyle ortaya çıkan borcu

iyi yönetememesi nedeniyle gerçek borç stoku düzeyi de oluşmamıştır. Buna karşın, 2001 yılında, görev zararlarının, para piyasaları üzerindeki olumsuz etkilerini ortadan kaldırmak için kağıda bağlanması ile söz konusu tutarlar iç borç stoku içindeki yerini almıştır. Bu kapsamda kamu bankalarına Nisan 2001’de görev zararları karşılığı 23 katrilyon TL tutarında tahvil ihraç edilmiştir.

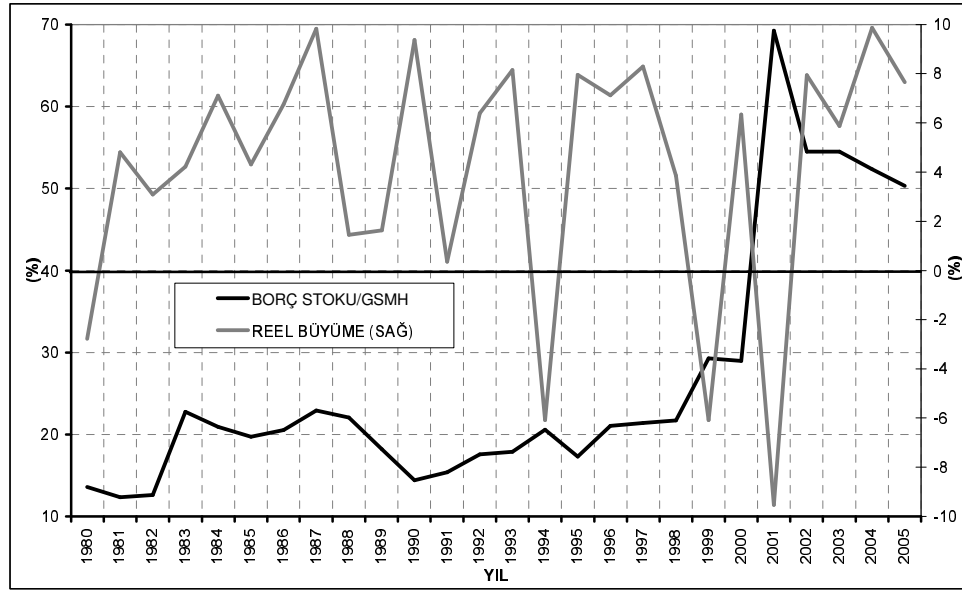
Bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması kapsamında, TMSF bankalarına ihraç edilen 13,4 katrilyon TL tutarındaki kıymetler de, iç borç stokunun sıçramasında bir diğer önemli etkidir.²⁶

Sonuç olarak, 1980 - 1982 döneminde iç borç stokunun GSMH’ye oranı ortalaması % 12,86; 1983 - 1998 döneminde ise % 19,65 düzeyinde seyretmiştir. Stokun GSMH’ye oranı 1999 yılının olumsuz koşulları ile % 29,28 olarak gerçekleşmiştir. 2000 yılında uygulanan kur çıpasına dayalı istikrar programı ile ancak bu yeni seviye korunabilmiş ve söz konusu oran % 29 düzeyinde tutulabilmiştir.

“Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” kapsamında yukarıda da belirtilen uygulamalar sonucunda, 2001 yılı iç borç stokunun GSMH’ye oranı % 69,22 gibi Türkiye Cumhuriyeti tarihinin en yüksek seviyesine çıkmıştır. Uygulanan program, iç borç stokunun ekonomi üzerindeki ağırlığını ani düşüşler biçiminde olmasa da istikrarlı olarak azaltmaktadır. Ancak hemen belirtilmelidir ki, 2001 yılının ardından Türkiye’de elde edilen yüksek oranlı ve sürekli büyüme dinamiği, söz konusu azalışın en önemli belirleyicisidir. 2002 - 2005 döneminde iç borç stokunun GSMH’ye oranı sırasıyla, % 54,49; % 54,50; % 52,34 ve % 50,33 olarak gerçekleşmiştir.

Grafik 4.22, 1980 - 2005 döneminde, Türkiye’de, iç borç stokunun GSMH’ye oranının gelişimi görülmektedir. Buna göre, dönem boyunca dış şokların ve iç borç yönetimine ilişkin yanlış politika seçimlerinin sonucunda stokun ekonomi içindeki ağırlığının artmıştır. Aşamalı olarak artan iç borç stokunun GSMH’ye oranı konusunda ise, ancak 2001 yılı sonrasındaki büyüme potansiyeli yardımıyla sınırlı azalışlar kaydedilebilmiştir.

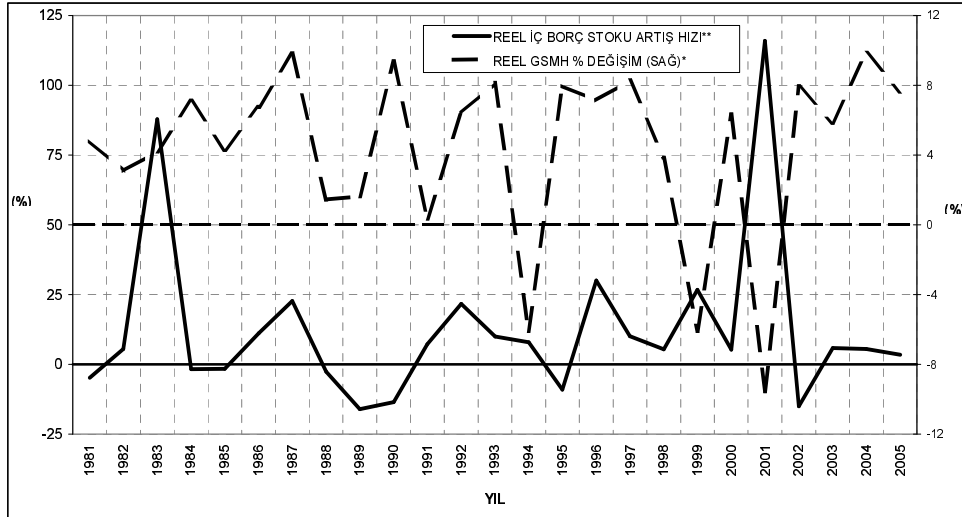
²⁶ Kamu bankalarına görev zararları karşılığı verilen kıymetler ile TMSF bünyesindeki bankalara verilen kıymetlere ilişkin işlemlerin ayrıntıları için bkz. T.C. Sayıştay Başkanlığı 2001 Yılı Hazine İşlemleri Raporu.



Grafik 4.22: İç Borç Stoku /GSMH ve Reel Büyüme (1980-2005)

Kaynak: Hazine, DPT

Grafik 4.23 Türkiye’de 1980 sonrasında kamu iç borç stokunun reel değişimi ile reel büyümenin karşılaştırmasını ifade etmektedir. Grafikte de görüldüğü gibi, iç borç stokunun reel değeri, 1995 yılı sonrasında 2005 yılı hariç artış göstermiştir. Yüksek büyümenin elde edildiği ardışık yıllarda stokun reel artış hızının elde edildiği, grafiğin işaret ettiği diğer bir sonuçtur.



Grafik 4.23: GSMH ve İç Borç Stoku Reel Artış Hızları (1981-2005)

Kaynak: TÜİK, TCMB, Hazine

* 1987 fiyatlarıyla.

** GSMH Deflatörü (1987=100) kullanılarak reelleştirilmiştir.

4.3.2. İç Borçlanmanın Banka Bilançolarına Etkileri

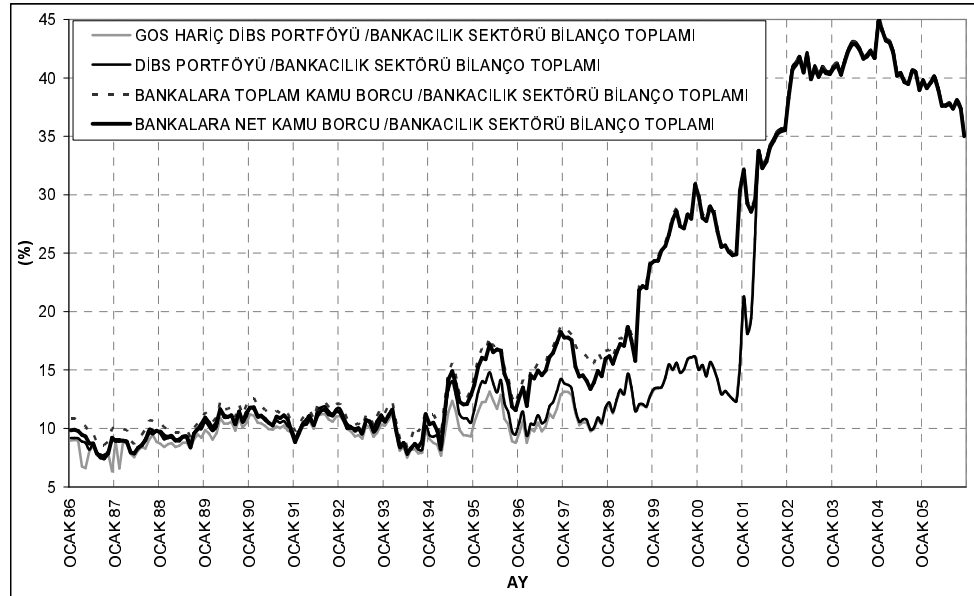
Türkiye'de 1980 sonrasında kamu kesimi açıklarının bankacılık sektörü üzerindeki etkileri, açık finansmanın bir diğer önemli sonucudur. 1986 - 1994 döneminde banka bilançoları içindeki ağırlığı oldukça kararlı görünen kamu kesiminin bankacılık sektörüne borçları, 1994 yılından başlayarak belirgin artışlar göstermiştir.

Grafik 4.24, 1986 - 2005 döneminde kamu kesiminin bankacılık sektörüne borçlarının, bankacılık sektörü bilançoları içindeki payı görülmektedir.

Grafikte yer alan GOS Hariç DİBS Portföyü/Bankacılık Sektörü Bilanço Toplamı” oranı, Gelir Ortaklığı İdaresi tarafından, ihraç edilen fakat Hazine tarafından açıklanan, iç borç stokuna dahil olmayan Gelir Ortaklığı Senetleri hariç DİBS portföyünün bankacılık sektörü varlık toplamı içindeki payını ifade etmektedir.

“DİBS Portföyü/Bankacılık Sektörü Bilanço Toplamı” oranı ise, GOS dahil DİBS portföyünün sektördeki ağırlığını ifade etmektedir. Kamunun bankacılık sektörüne, kağıda bağlı olmayan borçlarının ağırlığını da içeren “Bankalara Toplam Kamu Borcu/Bankacılık Sektörü Bilanço Toplamı”, kamunun sektöre olan toplam borcunun toplam varlıklara oranını ifade etmektedir.

Bununla birlikte, “Ödenecek Vergi, Resim, Harç ve Primler”, “Ertelenmiş Vergiler” ve “Kamunun Diğer Alacağı” gibi bilanço kalemlerinin bakiyeleri kamunun bankacılık sektöründen alacaklarını göstermektedir. Sektörün belli bir tarihte kamu kesiminden olan net alacağı Bankalara Toplam Kamu Borcu ile söz konusu kamu alacaklarının farkından oluşmaktadır. “Bankalara Net Kamu Borcu/Bankacılık Sektörü Bilanço Toplamı” oranı söz konusu net borcun sektör bilançosu içindeki payını göstermektedir.



Grafik 4.24: Kamu Kesiminin Bankacılık Sektörüne Yükümlülükleri (1986-2005)

Kaynak: TCMB

Grafik 4.24'te de gözlenebileceği gibi, bankaların sahip olduğu GOS portföyünün bilanço içindeki payı oldukça sınırlıdır ve analizde göz ardı edilebilir. Kamunun bankacılık kesiminden alacaklarının da bilanço toplamı içindeki payı benzer olarak küçük düzeyde seyretmektedir ve analiz sonuçlarını etkilemeyeceğinden göz ardı edilecektir.

Grafikte dikkati çeken, bankacılık sektörünün DİBS portföyü ile kamu kesiminin bankalara, kağıda bağlı olmayan borçlarını da içeren, bankalara net kamu borcu tutarının sektör bilançosu içindeki ağırlıklarının, 1994 - 2001 döneminde farklılaşmasıdır. Bu gelişimin nedeni özellikle kamu bankalarının görev zararlarının, 2001 yılına kadar DİBS portföyündeki yerini almamasıdır.

Daha önceki bölümlerde sözü edilmiş olan kamu bankalarının görev zararları; çeşitli kanun ve kararname uyarınca tarım kesimi ile esnaf, sanatkar, genç ve kadın girişimcilerin desteklenmesi, Türkiye Öğretmenler Bankası (TÖBANK) ile Sümerbank, ve Denizcilik Bankasının devrine ilişkin bu bankalara verilen görevlerle tabii afetler nedeniyle yine sayılan kesimlere yapılan kredi destekleri sonucunda ortaya çıkan zararları ifade etmektedir.

Hazine'nin finansman yetersizliği nedeniyle bir kısım ödemeleri KİT'lerin kaynaklarıyla yerine getirmesi, buna karşın ortaya çıkan görev

zararlarını zamanında kapatamaması, söz konusu KİT'lerin nakit gereksinimlerini artırmıştır. Görev zararını yüklenen KİT'ler arasında 1990'lı yıllarda Türkiye'de olduğu gibi kamu bankalarının da olması halinde, yine aynı dönemde Türkiye'de olduğu gibi, görev zararlarının yarattığı nakit açığı, bankalar arası para piyasaları üzerinden piyasa faiz hadlerini doğrudan etkilemiştir.

Hazine'nin söz konusu görev zararlarını ödememesi, 1994 yılından itibaren genel bankacılık uygulamaları ile bu alacakları faizlendiren kamu bankaları alacaklarının hızla artmasına neden olmuş, 1999 yılında Hazine'nin görev zararlarından doğan yükümlülüklerinin GSMH'ye oranı yaklaşık olarak % 15 düzeyinde gerçekleşmiştir. Konuya ilişkin tartışmalarda, söz konusu borca neden olan ve ortaya çıkan borcu kötü yöneten politikacılar ve bürokratlar kadar, kamu bankaları da, söz konusu borca, % 300'ü aştığı iddia edilen faiz oranları uygulayarak katkıda bulundukları için eleştirilmişlerdir (Önder, 2005).

Görev zararı konusunda, 1993 ve 1994 yıllarında kütlü pamuk üreticilerine yapılan destekleme primleri en dikkat çekici örneklerden biridir. Bu yıllarda T.C. Ziraat Bankası (TCZB), söz konusu üreticilere 315 milyon USD'ye karşılık gelen tutarda prim ödemiştir. Finansman yetersizliği nedeniyle TCZB'ye olan borcunu ödeyemeyen Hazine, 1997 yılında yaklaşık 712 milyon USD tutarında ödeme yapmış olmasına karşın, bu ödeme 315 milyon USD tutarındaki borcun sadece 51 milyon USD'lik kısmını tasfiye edebilmiştir. Şubat 2001 krizine kadar ödenemeyen görev zararı borçları 2001 yılında uygulamaya koyulan "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" kapsamında kağıda bağlanmıştır.²⁷

TMSF bankalarına ihraç edilen özel tertip kıymetlerin de etkisiyle 2001 yılıyla birlikte, kamu kesiminin bankacılık sektörü üzerinden kullanmış olduğu kaynak tutarının, giderek sektör kaynaklarının daha büyük bir bölümünü oluşturduğu görülmektedir. Sektörün topladığı tasarruf hacminin giderek daha büyük bir bölümünün kamu tarafından kullanılması ise özel

²⁷ Bkz. T.C. Sayıştay Başkanlığı 2001 Yılı Hazine İşlemleri Raporu.

kesim yatırımlarının finansmanında kullanılabilecek kaynakların kısıtlanması anlamına gelmektedir.

Aydın (2002), Türkiye’de kamu kesimi iç borçlanması, bankacılık sektörü bilançolarına ve risklerine olan etkilerine ilişkin çalışmada, 1990 yılı sonrasında, DİBS portföyünün banka bilançoları üzerindeki ağırlığını, sektörel mevduat ve kredi hacmi ile DİBS portföyünü karşılaştırarak değerlendirmiştir. Çalışmaya göre, 1986 yılında verilen krediler toplamı, DİBS portföyü toplamının 6,8 katı büyüklüğündeyken, 2001 yılında bu rakam 0,6 olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, 1988 yılında DİBS’lerin toplam menkul kıymet stoku içindeki payı % 68,9 ve toplam kredilerin mevduatlara oranı % 64,7 düzeyinde olmasına karşın, söz konusu oranlar 2001 yılında sırasıyla, % 92,1 ve % 31 düzeyinde gerçekleşmiştir. Buna göre, Türkiye’de kamu harcamalarının iç borçlanma ile finansmanı, ele alınan dönemde bankacılık sektörü kaynaklarının giderek artan bir bölümünü işgal etmiş, iç borç stokunun sektör üzerindeki baskısını artırmış ve bu durum 1980 yılı sonrasında, Türkiye’de yaşanan finansal krizlerin temel nedeni olmuştur. Çalışmada, söz konusu süreçte kamu kesiminin özel sektör tarafından kullanılabilecek kaynakları sınırlayarak, bir dışlama etkisi yarattığı da öne sürülmüştür.

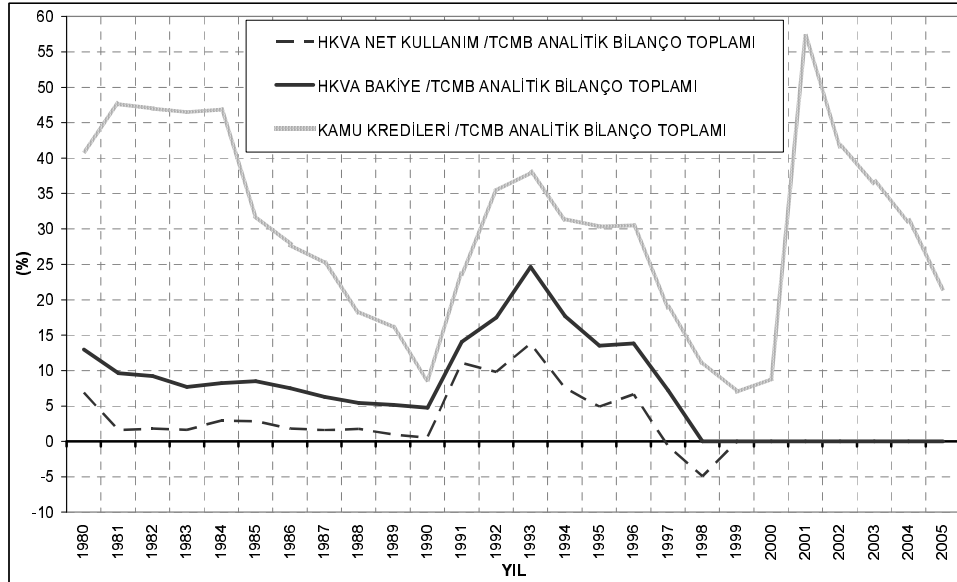
4.3.3. İç Borçlanmanın TCMB Bilançosuna Etkileri

1980 - 2005 döneminde, TCMB bilançosunun iç varlıklar başlığı altında yer alan kamuya açılan krediler kalemi incelendiğinde, özellikle 1970’li yıllarda, TCMB’nin HKVA ile doğrudan hükümete ve KİT’lere kredi yoluyla kullandığı kaynakların 1980’li yılların başında da iç varlıkların içindeki ağırlığını koruduğu görülmektedir. 1980 sonrasında KİT finansmanındaki uygulamaların terk edilmesi ve KİT ürünlerinin fiyatlandırılmasına ilişkin politikaların piyasa koşullarına uygun olarak belirlenmesi sonucunda, kamuya kullandırılan kredilerin bilanço toplamı içindeki payı azaltılmıştır. Buna karşın 1990 sonrasında iç borçlanma faizlerinin aşamalı olarak yükselmesi ve hükümetlerin mevcut faiz oranları nedeniyle ortaya çıkacak maliyet artışından kaçınması amacıyla iç borçlanma düzeyini sınırlı tutması sonucunda, kamu açıklarının finansmanında HKVA kullanımı ağırlığını artırmaya başlamış,

1993 yılında kamuya açılan kredilerin TCMB bilanço toplamına oranı, % 37,96 düzeyinde gerçekleşmiştir. 1994 yılında alınan 5 Nisan kararları ile HKVA uygulamasının aşamalı olarak son verilmesi sonucunda, HKVA kullanımı 1997 yılında sona ermiş, borç bakiyesi 1998 yılında sıfırlanmıştır.

Buna karşın, 2001 yılında kamu bankaları ile TMSF bünyesindeki bankalara verilen kıymetlerin TCMB tarafından alınan kısmı nedeniyle, TCMB yıl sonu bilançosunda, 5 Kasım 2001 öncesi DİBS portföyünün değeri 32,8 katrilyon TL artış kaydetmiş ve kamuya açılan kredilerin bilanço toplamına oranı % 57,25 olarak gerçekleşmiştir. Bu tarihten sonra mevcut portföye ilişkin olarak faiz ve anapara ödemeleri gerçekleştikçe kamu kredileri tutarı azalış göstermektedir. Mevcut portföyde yer alan kıymetlere ilişkin son ödeme, 10 Aralık 2010 tarihinde gerçekleşecektir.²⁸

Grafik 4.25'te, 1980 - 2005 döneminde, Türkiye'de, HKVA bakiyesi, yıllık net HKVA kullanımı ve TCMB bilançosunda yer alan kamuya açılan krediler kaleminin, TCMB bilançosu içindeki payları görülmektedir. Yukarıda belirtilen, HKVA ve diğer kamuya açılan kredi unsurlarındaki gelişmelerin etkileri grafikte görsel olarak teyit edilebilmektedir.



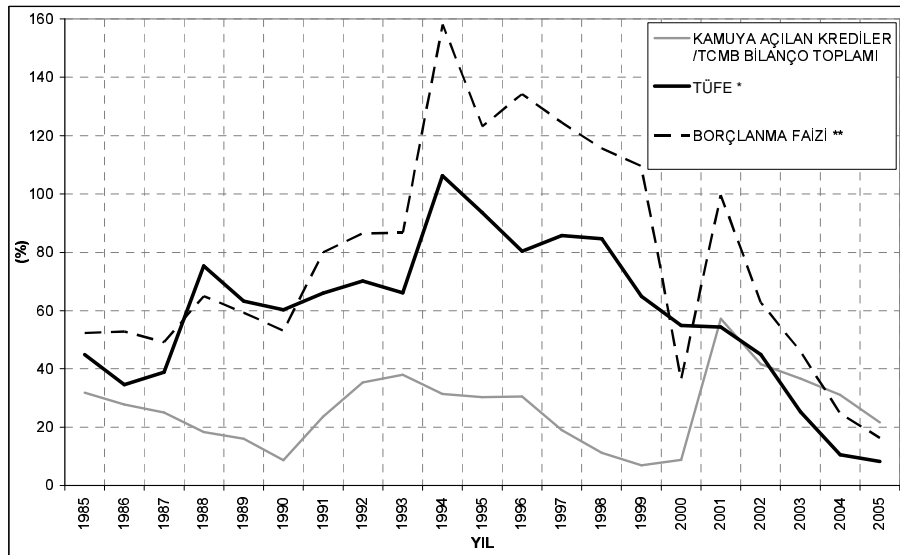
Grafik 4.25: HKVA ile Kamu Kredilerinin Gelişimi (1980-2005)

Kaynak: Hazine, TCMB

²⁸ 20.03.2007 tarihi itibarıyla.

Sonuç olarak 2005 yılı sonu itibariyle TCMB'nin kamuya sağladığı krediler toplamı 19,4 milyar YTL, kamu kredilerinin TCMB bilançosu toplamına oranı % 21.57 olarak gerçekleşmiştir. Çalışmanın çeşitli aşamalarında görüldüğü gibi, TCMB kaynakları kamu kesimi açıklarının finansmanında sıkça kullanılan bir araç haline gelmiştir. Kuruluş kanununda hüküm olmamasına karşın TCMB, ikinci dünya savaşına kadar kamuya, sınırlı miktarda ve altın karşılığı olarak kredi kullandırmıştır. Ancak çok partili siyasi yaşamla birlikte, HKVA, borçların tahkimi ve KİT açıklarının finansmanı gibi nedenlerle TCMB kaynakları kullanılmış ve bu uygulama parasal genişlemeye neden olmuştur. Bu tür bir finansman modelinde, enflasyon ile nominal faiz hadlerinin yükselmesi ve iç borç stokunun sürdürülebilirlikten uzaklaşması kaçınılmazdır.

Grafik 4.26, TCMB kamu kredilerinin TCMB bilanço toplamına oranı, Tüketici Fiyatları Endeksi'ndeki (TÜFE) yıllık ortalama değişim ve iskontolu DİBS ihalelerinde gerçekleşen yıllık ortalama faizler karşılaştırmaktadır. Grafikte de görüldüğü gibi, Türkiye'de DİBS ihalelerinin düzenli olarak yapılmaya başlandığı 1985 yılından 2005 yılının sonuna kadar olan dönemde, kamu açıklarının TCMB kaynaklarıyla yoğun olarak finanse edildiği dönemlerde, hem fiyatlar seviyesi, hem de borçlanma faizleri yükselmektedir.



Grafik 4.26: Kamu Kredileri Enflasyon ve Faiz (1980-2005)

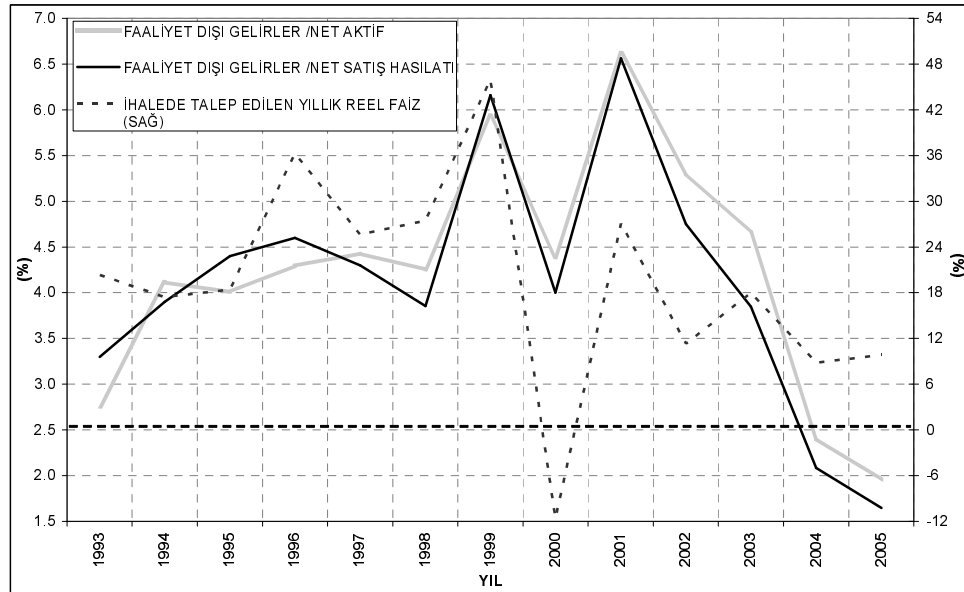
Kaynak: TÜİK, TCMB, Hazine

- * TÜFE endeksinde meydana gelen, 12 ay öncesine göre değişimlerin yıllık ortalamaları.
- ** DİBS ihalelerinde gerçekleşen yıllık bileşik faizlerin yıllık ortalamaları.

4.3.4. İç Borçlanmanın Sanayi Üretimi Üzerindeki Etkisi

Türkiye'nin en büyük 500 sanayi kuruluşunun verileri incelendiğinde, kamu kesimi açıklarının iç borçlanma ile finansmanının neden olduğu faiz yükselişlerinin, firmaları, olağan faaliyetlerinden elde edecekleri gelirlerin dışında, portföy gelirlerine de yönelttiği görülmektedir. Reel borçlanma faizleri ile firmaların faaliyet dışı gelirleri karşılaştırıldığında, söz konusu iki değişken arasında belirgin bir ilişki olduğuna ilişkin önemli ipuçları elde edilmektedir.

Grafik 4.27, 500 büyük sanayi kuruluşunun faaliyet dışı gelirleri ile bir yıllık ana faaliyetine ilişkin önemli bir gösterge olan net satış hasılatını ve firma büyüklüğünün bir göstergesi olan net aktif büyüklüğünün karşılaştırmaktadır. Grafikte yer alan iskontolu DİBS ihalelerinde gerçekleşen ortalama reel faiz eğrisi, söz konusu rasyoların seyri ile borçlanma faizlerinin seyrinin karşılaştırılabilmesini sağlamaktadır.



Grafik 4.27: 500 Büyük Sanayi Kuruluşu Faaliyet Dışı Gelirleri, Net Aktifleri ve Net Satış Hasılatları ile İskontolu DİBS İhalelerinde Gerçekleşen Yıllık Ortalama Bileşik Faizlerin Aylık Ortalamaları (1993 - 2005)

Kaynak: ISO, TCMB, TÜİK.

500 büyük sanayi kuruluşunun yıllık faaliyet dışı gelirlerinin yıllık net satış hasılatına oranı 1983 - 1992 döneminde % 2,66 düzeyinde kararlı seyretmesine karşın, 1993 yılından itibaren, reel borçlanma faizlerinin

artışına doğru yönlü tepki vererek yükseldiği ve 1993 - 1998 döneminde ortalama % 4,06 düzeyinde gerçekleştiği görülmektedir. 1999 yılında gerçekleşen yüksek reel faiz ile 2001 yılında sanayi üretiminde yaşanan çöküşün etkisiyle bu yıllarda söz konusu oran sırasıyla, % 6,16 ve % 6,56; bu iki yıl haricinde 1998 - 2003 dönemi ortalaması ise % 4,2 olarak gerçekleşmiştir. Uygulanan ekonomik programın faizler üzerindeki sonuçları, reel faizlerin düşüşü ile firmaların portföy yatırımından fiziki yatırıma yönelmelerine neden olmuş ve söz konusu oran 2004 ve 2005 için sırasıyla, % 2,09 ve % 1,65 olarak gerçekleşmiştir.

500 büyük sanayi kuruluşunun yıllık faaliyet dışı gelirlerinin net aktiflerine oranlarına bakıldığında da durum değişmemektedir. Söz konusu oran 1993 yılında % 2,76 düzeyindeyken, 1994 - 2003 döneminde % 4'ün üzerinde seyretmiş, 1999 ve 2001 yıllarında sırasıyla % 5,93 ve % 6,62 olarak gerçekleşmiştir. Bu iki yıl dışında 1994 - 2003 dönemi ortalaması % 4,43'tür. 2004 ve 2005 yıllarında, faaliyet dışı gelirlerinin yıllık net satış hasılatına oranında olduğu gibi belirgin düşüşler kaydedilmiş ve söz konusu oran bu yıllar için % 2,41 ve % 1,95 olarak gerçekleşmiştir.

Bu alt başlığın içeriği, iç borçlanmanın yarattığı faiz artışlarının firmaları fiziki yatırımdan, finansal yatırıma yönlendirdiğini ima etmektedir. Konunun kesin olarak açıklığa kavuşturulması, çalışmanın içermeyeceği bazı muhasebe ve istatistik kapsamındaki analizleri gerektirmektedir. Buna karşın grafiğin genel görünümü iç borcun sanayi kuruluşları üzerinde dikkate değer bir dışlama etkisinin olduğu yönündedir.

Özatay ve diğerleri (1996), Hirtle ve Kelleher (1990) ve Uygur (1991) gibi iktisatçıların gerçekleştirdiği, bazı akademik çalışmalarda, özel kesim yatırımlarının, konut sektörü haricinde piyasada oluşan faiz hadlerine karşı kayda değer bir duyarlılığının olmadığına ilişkin bulgularına atıf yaparak, Bernanke (1993) ve Stiglitz (1992) gibi, söz konusu yatırımların gerçekte, kredi hacmi ve kredi verme sürecine duyarlı olduklarını öne sürerler. Buna göre, gelişmiş ülkelerde, devresel hareketleri belirleyen temel parametre kredi hacmidir. Stiglitz (1988b), konuya ilişkin olarak daha da belirgin bir iddia ortaya atmış ve ekonominin para değil kredi ile işlediğini belirtmiştir. Böylece

Çalışmada, ekonomide yaşanan finansal krizlerde, tasarruf sahiplerinin mevduatı artırarak veya kamu kesiminin artan finansman gereksinimini bankacılık sektöründen karşılayarak, özel kesimce kullanılabilir kredi hacmini sınırladıkları ne sürülmüştür.

BEŞİNCİ BÖLÜM

SONUÇ VE ÖNERİLER

20. yüzyılın son çeyreğinden itibaren, kamu kesiminin ekonomi içindeki ağırlığının azalması ve özel sektörün hakim konuma geçmesine ilişkin hakim görüşe karşın, gelişen ekonomilerin ve sosyal devlet anlayışının neden olduğu artan gereksinimlerin karşılanabilmesi için, kamu bütçelerinin de ekonomi ile birlikte büyümek zorunda oldukları tartışılmaz bir gerçektir.

Bununla birlikte, özellikle demokratik yaşamın geçerli olduğu ülkelerde, devletin ekonomik politikaları, siyasi yaşamın gereği olarak, iktisadi analizde çoğu zaman göz ardı edilen bazı kısıtlar altında karar alan yöneticiler tarafından belirlenmektedir. Bu durum, devlet yöneticisini, vergi ve benzeri gelirleri artırma konusunda, söz konusu kararların siyasi maliyetleri nedeniyle kısıtlamakta ve alternatif finansman kaynakları bulma konusunda bir arayışa itmektedir.

Borçlanma, ekonomide bir daralma yaratmadığı ve yükü takip eden seçmen topluluklarına aktarıldığı için, devlet yöneticilerinin, kamu açıklarının finansmanında sıkça tercih ettiği bir yöntem olmuştur. Borçlanma, yurtdışı kaynaklar gibi, yurtiçi kaynaklardan da sağlanabilir. Buna karşın bu iki farklı borçlanma biçiminin, ekonomi üzerindeki etkileri de farklılıklar göstermektedir.

Bu çalışmada, söz konusu borçlanma biçimlerinden, iç borçlanmanın Türkiye'deki gelişimi ele alınmıştır. Konunun seçiminde, özellikle 1980'li yıllar sonrasında, Türkiye'de yaşanan ekonomik krizlerde ve ekonomide kronikleşen bazı sorunlarda, kamu açıklarının ve açıkların finansman biçiminin önemli bir rol oynadığı düşüncesi belirleyici olmuştur.

Çalışmanın birinci bölümünde, kamu kesimi açıklarının finansmanı ve söz konusu açıkların borçlanma ile finansmanına ilişkin önde gelen teorik

yaklaşımlar hakkında genel bir tarama yapılmıştır. Tarama sonucunda, iç borcun nedenleri, sağladığı olanaklar, iktisadi yaşamda yarattığı sorunlar ve sürdürülebilirliği gibi konularda birbirinden farklı yaklaşımların var olduğu tespit edilmiştir.

İkinci bölümde Türkiye’de 1980 yılı sonrasında yoğunlaşan iç borçlanmanın incelenmesi öncesinde, ülkenin ekonomik mirası, ekonominin üzerine kurulu bulunduğu tarihsel zemin betimlenmiş, 1980 yılı sonrasında uygulanan ekonomik stratejinin, öncesine göre farklılaşmasına neden olan içsel ve dışsal etkenler tespit edilmiştir.

Üçüncü bölümde, kamu açıklarının borçlanma ile finansmanı konusunda Türkiye’de varolan hukuki ve teknik yapı ile borçlanma ve borç stokuna ilişkin unsurlar tanımlanmıştır.

Dördüncü bölümde, 1980 - 2005 döneminde, Türkiye’de, kamu harcamaları ve kamu gelirleri gibi unsurlar ile bu unsurların düzeylerine bağlı olarak ortaya çıkan kamu kesimi açıklarının ve kamu açıklarının finansmanında kullanılan iç borçlanmanın gelişimi açıklanmıştır. Bununla birlikte, iç borcun iktisadi yaşam üzerindeki etkilerine ilişkin ipuçlarına ulaşılmaya çalışılmıştır. Bölüm içinde elde edilen sonuçlar grafiklerin de yardımıyla görselleştirilmiştir.

Çalışma sonucunda, Türkiye’de, Cumhuriyetin kuruluşu süreciyle başlayan, her alanda bağımsız bir devlet olma kültürünün, ikinci dünya savaşı sonrasında, ülkenin karşı karşıya olduğu siyasi risklerin gerçekleşebilme endişeleri ile terk edildiği, bu bağlamda, kamu kesiminde denk bütçe stratejisinin yerini sürekli açık bütçelere bıraktığı, kamu kesimi açıklarının finansmanında ise, uluslar arası koşulların izin verdiği ölçüde dış borçlanmanın kullanıldığı görülmektedir.

Bununla birlikte, genel olarak, ikinci dünya savaşı sonrasında yer alan ekonomik yaklaşımlar sonucunda kamu kesimine yüklenen yeni görevler nedeniyle artan finansman ihtiyacının karşılanmasında, dış borçlanmanın yetersiz kaldığı, söz konusu finansman açığının, TCMB, sosyal güvenlik sistemi ve bankacılık sistemi gibi unsurların elinde bulunan kaynaklar ile

giderildiği görülmüştür. TCMB kaynaklarının kamu kesimi açıklarının finansmanında kullanılmasının enflasyon ve nominal faizler üzerinde olumsuz etkide bulunduğu, sosyal güvenlik sistemi ile kamu bankalarından sağlanan kaynakların da etkisiyle uzun vadede kamu kesiminin finansman ihtiyacının arttığı çalışmanın bulguları arasında yer almıştır.

1994 yılı sonrasında, kamu kesiminin çoğunlukla faiz dışı fazla vermesine karşın enflasyon ile birlikte artan nominal faizlerin etkisiyle, iç borç stokunda bir azalma eğilimi ortaya çıkmamıştır. Şubat 2001 krizi, ülkenin yakın tarihindeki en derin ekonomik çöküşü ifade ederken, geçmişten gelen bazı yapısal sorunların çözümü için de bir yeniden başlangıç fırsatını sağlamıştır.

Hazine'nin, kamu bankalarına olan görev zararları karşılıklarını kağıda bağlaması, döviz piyasasında istikrarsızlık yaratan bankacılık sektörü döviz pozisyon açıklarını azaltmaya yönelik iç borç takası ve bankacılık sektöründe yer alan sorunlu bankalar ile sektörün sermaye yeterliğini artırıcı operasyonlar sonucunda finansal sistem üzerindeki kırılganlıklar önemli ölçüde ortadan kaldırılmış, buna karşı söz konusu uygulamalar iç borç stokunun artışına neden olmuştur.

Kamu kesiminin artan finansman ihtiyacı, reel faizleri artırmış, ekonomide mevcut tasarruf hacminin önemli bir bölümünün kamu kesimince kullanılmasına neden olmuştur. Kamu kesiminin bankacılık sektörüne olan borçlarının seyri ile sanayi kuruluşlarının faaliyet dışı gelirlerindeki gelişim, özel sektörce yatırım finansmanında kullanılabilecek kaynakların iç borçlanma nedeniyle sınırlanmış olduğunu göstermektedir. Büyüme potansiyelini etkileyen bu ilişki ise, orta ve uzun vadede, iç borç stokunun GSMH içindeki payının azaltılabilmesi olanağını da önemli ölçüde sınırlandırmıştır.

1980 sonrası döneme ilişkin bir diğer sonuç, kamu kesimi harcamaları ile gelirlerinin bileşenlerinde ortaya çıkan değişimlerdir. Gerçekten de kamu kesimi faiz dışı dengesinin artırılmaya çalışıldığı bu dönemde, kamu yatırımlarının kamu kesimi harcamalarına ve GSMH'ye

oranları önemli azalışlar göstermiş, kamu kesiminin fazla yaratma çabasında en önemli fedakarlık, ülke sermaye birikiminin artışında önemli bir etkisi olan ve özel sektörün altyapısını oluşturan kamu yatırımlarında yapılmıştır.

Bununla birlikte, harcamaları sürekli bir artış gösteren devletin, ülkenin gelecekteki sermaye birikiminden fedakarlıkta bulunmak yanında, vergi gelirlerini artırma ve çağdaş bir vergi yapısının oluşturulması konusunda yeterli başarıyı gösteremediği ve öz gelirlerini artırmak yerine öncelikle parasal genişleme ile KİT kaynaklarının kullanılmasını tercih ettiği görülmektedir.

Vergi politikalarının sosyal sınıflar arasında asimetrik yük getirmesi ve dönem boyunca servetin göz ardı edilebilecek kadar küçük düzeyde vergilendirilmesi diğer bir önemli bulgudur. Gelir düzeyine göre artan oranlı olarak uygulanan vergilerin payının sürekli azalışı ve dolaylı vergilerin kamu finansmanındaki ağırlığının giderek artması vergi politikalarındaki adalet ilkesinin giderek önemini yitirdiğini göstermektedir.

Sonuç olarak iç borç stokunun, her ne kadar Türkiye’de 1980 sonrasında yanlış politika seçimleri ve yönetim zayıflıkları nedeniyle artan düzeyi, ekonomi üzerinde bir baskı unsuru olmuş ve dışlama etkisi yaratmışsa da, 2001 yılı sonrasında uygulanan ekonomik programın finansal kesimde yarattığı istikrarın:

- Vergi sisteminde, kayıt dışı ekonominin önlenmesi ve vergi yükünün adil dağılımına ilişkin düzenlemeler,
- Borçlanmada, stokun ortalama vadesinin artırılması,
- Her bir mali yıl içinde çevrilmesi gereken borç miktarının azalması ile sağlanacak ilave imkanla, özellikle eğitim, sağlık ve sosyal hizmet harcamalarının artırılması,
- Kamu kesiminde, borçlanma ile finanse edilecek yatırımlardan, kendi finansmanını sağlayacak olanların, öncelikli olarak gerçekleştirilmesi,

gibi politikalarla desteklenmesi halinde, ekonomi üzerindeki baskınlığının önemli ölçüde azalacağı düşünülmektedir.

Türkiye ekonomisinin orta vadede mevcut iç borç stokunu azaltabilmek için faiz dışı bütçe fazlaları vermesi gerektiği açıktır. Bununla birlikte dünya ekonomisindeki gelişmeler sonucunda, kamu kesimi borçlanma araçları, finansal sistemin vazgeçilmez unsurları haline gelmişlerdir. Bu nedenle, ülkelerin iç borç stoklarının bütünüyle tasfiyesi mümkün değildir. Dünya devletlerinin, yurtiçi ve yurtdışı tahvil ve bono piyasalarında işlem görmekte olan kıymetlerin likiditelerini sürekli belli bir düzeyde tutabilmek için, kamu harcamaları ve vergi politikalarından bağımsız olarak, kamu kesimi borçlanma araçlarını ihraç etmeye devam edecekleri bir gerçektir. Konuya ilişkin olarak temel problem, borcun tamamen tasfiyesi değil, borç stokunun her bir ülkenin kendi koşulları içerisinde optimal bir düzeyde tutulması ve mevcut stokun etkin yönetimidir. Sonuç olarak borç, devletin devlet olma vasfından kaynaklanan politika sorumluluklarını sınırlandırmadığı sürece herhangi bir sorun teşkil etmez.

KAYNAKÇA

- 1999 Yılı Hazine İşlemleri Raporu. (2001). Erişim: 15.03.2007, T.C. Sayıştay Başkanlığı, <http://www.sayistay.gov.tr/>.
- 2001 Yılı Hazine İşlemleri Raporu. (2003). Erişim: 14.06.2007, T.C. Sayıştay Başkanlığı, <http://www.sayistay.gov.tr/>.
- 2006–2007 Dönemi Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi. (2006). Erişim: 24.11.2006, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, <http://www.hazine.gov.tr/>.
- Açba, S. (1995). Osmanlı Devleti'nin Dış Borçlanması (1854-1914). Afyon: Afyon Kocatepe Üniversitesi.
- Agenor, P.-R. ve Montiel, P. J. (1999). Development Macroeconomics. Princeton, N.J.: Princeton University Press.
- Aghion P., Benerjee A. ve Piketty T. (1999). Dualism And Macroeconomic Volatility. *Quarterly Journal of Economics*, CXIV, 4, 1359-1397.
- Akyüz, Y. (1993). "Financial Liberalization". Geneva: UNCTAD Tartışma Tebliği, 56.
- Akyüz, Y. ve Boratav, K. (2001). "The Making of the Turkish Financial Crisis". Geneva: UNCTAD Tartışma Tebliği, 158.
- Aydın, F. (2002). "Türkiye'de Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Bankacılık Sektörü Bilançolarına ve Risklerine Olan Etkileri". Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği, No: 13.
- Bağcı, H. (2001). Kamu Borçları Yönetimi ve Türkiye İçin Bir Değerlendirme. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.
- Bağımsız Sosyal Bilimciler 2006 Yılı Raporu- IMF Gözetiminde On Uzun Yıl, (1998-2008): *Farklı Hükümetler, Tek Siyaset*. (2006). Erişim: 05.04.2007, Bağımsız Sosyal Bilimciler, www.bagimsizsosyalbilimciler.org/Yazilar_BSB/BSB2006_Final.pdf.
- Barro, R. J. (1974). Are Government Bonds Net Wealth. *Journal of Political Economy*, LXXXII, 6, 1095-1117.
- Barro, R. J. (1989). The Ricardian Approach to Budget Deficits. *Journal of Economic Perspectives*, III, 2, 37-54.

- Bernanke, B. S. (1993). Credit in the Macroeconomy. *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, XVIII, 1, 50-70.
- Bernheim, B. D. (1987). Ricardian Equivalence: An Evaluation of Theory and Evidence. *NBER Macroeconomics*, Annual II, 263-304.
- Biermann, S. ve Fernandez L. (1998). Game Theory with Economic Applications. New York: Addison-Wesley Publishing Company.
- Binmore, K. ve Klemperer P. (2001). *The Biggest Auction Ever: The Sale Of The British 3G Telecom Licences*. Erişim: 15.02.2007, P. Klemperer Kişisel Sitesi, www.paulklemperer.org.
- Boratav, K. (1989). Türkiye İktisat Tarihi (1908-1985). İstanbul: Gerçek Yayınevi.
- Cramton, P. (2001). Spectrum Auctions. Handbook of Telecommunications Economics. (Editör: M. Cave, S. Majumdar ve I. Vogelsang). Amsterdam: Amsterdam: Elsevier Science B.V.
- Domar, E. D. (1944). The "Burden of the Debt" and the National Income. *American Economic Review*, XXXIV, 4, 798-827.
- Dornbusch, R. ve Draghi, M. (Ed.). (1990). Public Debt Management: Theory and History. Cambridge University Press.
- Duru, C., Turan K. ve Öngeoğlu, A. (1982). Atatürk Dönemi Maliye Politikası: 1. Kitap; Mondrostan Cumhuriyet'e Mali ve Ekonomik Sorunlar. Ankara: TISA Matbaacılık.
- Eğilmez, A. M. (1996). Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası Grubu ve Türkiye. İstanbul: Tütünbank.
- Feldman, R. A. ve Mehra, R. (1993). "Auctions: Theory and Applications". IMF Çalışma Tebliğı, XL, 3, 485-511.
- Friedman, B. M. (1978). Crowding Out or Crowding In? Economic Consequences of Financing Deficit, *Brookings Papers on Economic Activity*, MCMLXXVIII, 3, 593-641
- Friedman, M. (1968). The Role of Monetary Policy. *American Economic Review*, LVIII, 1, 17.
- Gürler, A. S. (1998). Devlet İç Borç Yönetimi OECD Ülkeleri ve Uygulaması. Ankara: T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Uzmanlık Tezi.
- Heilbroner, R. ve Bernstein, P. (1989). The Debt and Deficit: False Alarms / Real Possibilities. New York: W.W. Norton Company.

- Hirtle, B. ve Kelleher, J. (1990). Financial Market Evolation and the Interest Sensivity of Output. *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, XV, 2, 56-70.
- İç Borç Stoku Yıllık Veriler*. (2007). Erişim: 01.03.2007, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, <http://www.hazine.gov.tr/>.
- İMKB Tahvil ve Bono Piyasası*. (2006). Erişim: 01.03.2007, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, <http://www.imkb.gov.tr/>.
- Jacobsen, B. (1999). Auctions without competition: The case of timber sales in the Murmansk Region. International Institute for Applied Systems Analysis, Interm Report, IR-99-072.
- Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun*. (2006). Erişim: 24.11.2006, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, <http://www.hazine.gov.tr/>.
- Kamu Hesapları Bülteni*. (2007). Erişim: 01.02.2007, T.C. Maliye Bakanlığı, <http://www.maliye.gov.tr/>.
- Kamu Kesimi Borçlanma Gereği*. (2006). Erişim: 24.11.2006, T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, <http://www.dpt.gov.tr/>.
- Kamu Kesimi Dış Borç Stoku Verileri*. (2007). Erişim: 05.03.2007, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, <http://www.hazine.gov.tr/>.
- Kepenek, Y. ve Yentürk, N. (2000). Türkiye Ekonomisi. İstanbul: Remzi Kitapevi.
- Karluk, R. (1995). Küreselleşen Dünyada Uluslararası Ekonomik Kuruluşlar ve Entegrasyonlar. Eskişehir: Tütünbank.
- Klemperer P. (2001). *What Realy Matters in Auction Design..* Erişim: 15.02.2007, P. Klemperer Kişisel Sitesi, www.paulklempere.org.
- Konsolide Bütçe Gerçekleşmeleri*. (2007). Erişim: 14.02.2007, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, <http://www.hazine.gov.tr/>.
- Konukman, A. (2004). Cumhuriyetten Günümüze Bütçeler "Cumhuriyetin Kuruluş Yılları ve 80 Sonrası Dönemin Bütçe Politikaları Uygulamaları: Devletin İnşasından Devletin Tasfiyesine". Ankara: Türk-İş.
- McAfee, R. P. ve McMillan J. (1987). Auctions and Bidding: The Economic Theory of Auctions. (Editör: P. Klemperer). Cambridge: Elgar Reference Collection.

- McMillan, J. (1994a). Selling Spectrum Rights. *Journal of Economic Perspective*, VIII, 3, 145-162.
- McMillan, J. (1994b). *Why Auction The Spectrum? Telecommunications Policy*. Erişim: 05.02.2007, School of International Relations and Pasific Studies, www.irps.ucsd.edu/irps/faculty/spectrum.html.
- Mundell, R. A. (1993). Debt and Deficit in Alternative Macroeconomic Models, Debt, Deficit and Economic Performance. (Editör: M. Baldassari, R. Mundell ve J.M. ALLUM). New York: St.Martin's Press.
- Musgrave, R. A. (1988). Public Debt and Intergenerational Equity The Economics of Public Debt. (Editör: K.J. Arrow ve M.J. Boskin) London: McMillan Press.
- Obstfeld, M. ve Rogoff, K. (1997). Foundations of International Macroeconomics. New York: The MIT Press.
- Oyan, O. (1998a). Türkiye Ekonomisi: Nereden Nereye?. Ankara: İmaj Yayıncılık.
- Oyan, O. (1998b). Vergi Tasarısının Emek Kesimi Açısından Genel Eleştirisi. *Türk-İş-Ekonomide Durum*, MCMXCVIII, 5, 81-106.
- Önder, İ., Türel, O., Ekinci, N. ve Somel, C. (1993). İktisat Politikası Seçenekleri 2: Türkiye'de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar. (Editör: T. Berksoy, ve K. Boratav) Tarih Vakfı Yurt Yayınları Türkiye Araştırmaları.
- Önder, K. (2006). İç Borçlanmanın Enflasyonist Etkisi ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama. Master Tezi. Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Politikası Anabilim Dalı.
- Önder, T. (2005). Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- Özatay, F. (2004). High Public Debt, Multiple Equilibria and Inflation Targeting In Turkey. *BIS Papers*, 23.
- Özatay, F., Öztürk, E. ve Sak, G. (1996). Şirketeler Kesiminin Finansman Sorunları ve Alternatif Finansman Kaynakları. İstanbul: TÜSİAD.
- Palley, T. I. (1996). Post Keynesian Economics: Dept, Distribution and the Macro Economy. London: Macmillan Press.

- Perelman, S. ve Pestiau, P. (1993). The Determinants of the Ricardian Equivalence in the OECD Countries. The Political Economy of Government Debt. (Editör: H.A.A. Verbon ve F.A.A.M. Van Winden). New York: North-Holland.
- Posner, M. V. (1987). Private Saving and Public Debt. A Survey of the Debate. (Editör: M. J. Boskin, J. S. Flemming ve G. Stefano). New York: Basil Blackwell, 395-414.
- Sachs, J. D. (1989). Conditionality, Debt Relief, and the Developing Country Debt Crisis Developing Country. Debt and the World Economy. (Editör: J. D. Sachs). Chicago: The University of Chicago Press, 275-282.
- Sargent, T. J. ve Wallace, N. (1981). Some Unpleasant Monetarist Arithmetic. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, V, 3, 1-17.
- Seather, J. J. (1993). Ricardian Equivalence. *Journal of Economic Literature*, XXXI, 1, 142-190.
- Selçuk, F. ve Rantanen A. (1996). Türkiye’de Kamu Harcamaları ve Kamu Borçlanması: Mali Disiplin Gereği Üzerine Gözlem ve Öneriler. İstanbul: TÜSİAD.
- Sertel, Y. (1988). Türkiye’de Dışa Dönük Ekonomi ve Çöküş. (Çeviren: A. Gür). İstanbul: Alan Yayıncılık.
- Stiglitz, J. E. (1988a). On the Relevance or Irrelevance of Public Financial Policy The Economics of Public Debt. (Editör: K.J. Arrow ve M.J. Boskin). London: McMillan Press.
- Stiglitz, J. E. (1988b). Money, Credit and Business Fluctuations. *Economic Record*, LXIV, 187, 307-322.
- Stiglitz, J. E. (1992). Capital Markets and Economic Fluctuations in Capitalist Economies. *European Economic Review*, XXXVI, 2-3, 269-306.
- T.C. Maliye Bakanlığı Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü (1995). Bütçe Gider ve Gelir Gerçekleşmeleri (1924-1995), Gözden Geçirilmiş 2. Baskı. Ankara.
- Temel Ekonomik Göstergeler*. (2006). Erişim: 24.11.2006, T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, <http://www.dpt.gov.tr/>.
- Tezel, Y. S. (1994). Cumhuriyet Döneminin İktisadi Tarihi (1923-1950)/. Türkiye araştırmaları: 10. İstanbul: Türkiye Ekonomik ve Toplumsal Tarih Vakfı Yurt Yayınları.

- The World Bank – International Money Found (2001). Developing Government Bond Markets: A Handbook. New York.
- Türk, İ. (1994). Maliye Politikası (Onuncu basım). Ankara: Turhan Kitapevi.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi*. (Mart 2007). Erişim: 25.03.2007, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, <http://www.tcmb.gov.tr/>.
- Uluslararası Ticaret Platformu Örneği, MTS*. (Temmuz 2006). Erişim: 10.10.2006, MTSGroup Internet Sayfası, <http://www.mtsgroup.org/>.
- Uygur, E. (1991). Central Bank Quarterly Econometric Model of Turkey: A First Draft. The Use of Econometric Models in Central Banks' Decision Making Problem. (Editör: H. Ersel). Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- Uygur, E. (2001). Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri. Türkiye Ekonomi Kurumu, Tartışma Metni, No: 2001/1.
- Voyvoda, E. ve Yeldan E. (2002). Beyond Crisis Adjustment: Investigation of Fiscal Policy Alternatives In an OLG Model of Endogenous for Turkey. Türkiye Ekonomisi Araştırmaları I. Ankara: TOBB, 107-149.
- Wilcox, D. W. (1989). Social Security Benefits, Consumption Expenditure, And Life Cycle Hypothesis. *Journal of Political Economy*, XLVII, 2, 288-304.

EKLER

ULUSLAR ARASI TİCARET PLATFORMU ÖRNEĞİ: MTS ELEKTRONİK TAHVİL AĞI

A. GENEL OLARAK MTS

MTS, “devlet tahvilleri piyasası” olarak tercüme edilebilecek “Mercato dei Titoli di Stato”nın kısaltmasıdır. 1988 yılında kurulup, 1997 yılında özelleştirilerek çoğunluk hissesine İtalyan Borsası (Borsa Italiana) ve Euronext NV’nin ortak girişimi olan MBE Holding’in sahip olduğu MTS S.p.A., ilk “elektronik devlet tahvili piyasası”dır. MTS S.p.A., İtalyan devlet tahvillerinin ve diğer menkul kıymetlerin elektronik ortamda “toptan alım-satım”ına olanak sağlayan, İtalyan Ekonomi ve Finans Bakanlığı, İtalyan Merkez Bankası ve CONSOB’un (İtalyan menkul kıymetler piyasasını düzenlemekle sorumlu kamu otoritesi- Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) denetiminde olan, düzenlenmiş ve organize bir piyasadır. Devlet Tahvilleri Piyasası MTS (Mercato dei Titoli di Stato) Avrupa’daki sabit getirili menkul kıymet ticaretinin gerçekleştirildiği bir sistemdir. 1200’ün üzerinde katılımcısı bulunan MTS, Avrupa genelinde günlük ortalama 90 milyar EUR düzeyinde (Ekim 2006 itibariyle) tek taraflı işlem hacmine sahiptir. Bu işlem hacmi ile MTS, çoğunlukla EURO cinsinden devlet borçlanma enstrümanlarının konu olduğu işlemlerin % 70’inin gerçekleştirildiği bir platform görünümündedir.

Genel olarak, katılımcılarına Avusturya, Belçika, Brezilya, Bulgaristan, Hırvatistan, Çek Cumhuriyeti, Danimarka, Hollanda, Finlandiya, Fransa, Almanya, Yunanistan, Macaristan, İrlanda, İtalya, Litvanya, Meksika, Polonya, Portekiz, Romanya, Slovakya, Slovenya, Güney Afrika Cumhuriyeti, İspanya, Türkiye ve Venezuela Devlet Tahvilleri ile bazı yarı kamusal tahvillerin konu olduğu platform, ilk ihraç, repo-ters repo, doğrudan alım satım ve erken itfa işlemlerine ilişkin lokal saklama kuruluşlarıyla da bağlantılı olarak, elektronik ödeme, takas ve saklama hizmeti vermektedir.

Sistem tüm katılımcıların piyasadaki kotasyonlardan ve olası hareketlerden haberdar olmasını sağlamakta ve söz konusu işlemler ile ilgili geniş bir veri setini katılımcıların kullanımına sunmaktadır.

MTS, böylelikle katılımcılarının birden çok piyasaya eş anlı olarak ulaşabilmesine, sistemin üzerlerinden aldığı iş yükü nedeniyle operasyon ve bilgi işlem maliyetlerinin azalmasına, mevcut kurallar çerçevesinde Piyasa Yapıcılarının sahip olduğu ayrıcalıkları kullanabilmesine olanak vermekte ve piyasalardaki likiditenin etkinliğini artırmaktadır.

MTS piyasaları katılımcılara ihraç edenler açısından ihraç edilen kıymetin ikincil piyasa bilgilerine ulaşmakta kolaylık sağlamakta ve şeffaflığa katkıda bulunmaktadır. Bunun yanında ihraç edilen kıymetin lokal piyasa dışında Avrupa'daki 400'ü aşkın kuruluş nezdinde talebinin oluşmasına olanak sağlamaktadır.

Piyasalarda işlemlerle ilgili olarak, en uygun takas kuruluşlarının seçilmesinde esneklik sağlamaktadır. MTS Avrupa'da sabit getirili menkul kıymet piyasalarında hizmet veren ana takas kuruluşları arasında bağlantılar kurmuştur.

B. MTS PİYASALARI

B.1. EUROMTS

Piyasa Avrupa'da EURO cinsinden ihraç edilmiş bulunan, 5 milyar EURO üzeri tutarda kamusal ve yarı kamusal ölçüt tahvillerin elektronik ticaretinin yapıldığı bir platformdur. Piyasada İtalya, Avusturya, Hollanda, Finlandiya, Almanya, İrlanda, Portekiz, Fransa, Belçika, İspanya ve Yunanistan devletlerinin ihraç ettiği kamu kıymetleri ile yarı kamusal kıymetler işlem görmektedir. Piyasa' nın mülkiyeti tamamıyla MTS'ye aittir. MTS piyasanın teknolojik altyapısını işletmektedir.

B.2. EUROREDITMTS

22 Mayıs 2000 tarihinde işlemlere başlayan piyasada üst kalitede varlığa dayalı tahviller işlem görmektedir.

B.3. NEWEUROMTS

Piyasada 1 Mayıs 2004 tarihinde AB'ye katılan 10 yeni ülke devleti tarafından EURO cinsinden ihraç edilmiş olan kıymetler işlem görmektedir.

B.4. EUROGLOBALMTS

Piyasada AB'ye üye olmayan devletlerin EURO cinsinden ihraç etmiş oldukları EUROBOND kıymetler işlem görmektedir. Türkiye, Bulgaristan, Romanya, Hırvatistan, Brezilya, Meksika, Güney Afrika ve Venezuela piyasada EUROBOND kıymetleri işlem gören ülkelerin başlıcalarıdır. Piyasada ABN Ambro, Barclays, Bayerische-HVB, BNP Paribas, Calyon, Capitalia, Commerzbank, Credit Suisse Securities (Europe) Ltd., Dresdner Kleinwort Wasserstein, DZ Bank, Fortis Bank, HSBC, ING, JP Morgan, KBC Bank, Morgan Stanley, Unicredito Banca Mobiliare ve UBS olmak üzere toplam 18 kuruluş piyasa yapıcısı olarak yer almaktadır.

B.5. MTS QUASI-GOVERNMENT MARKET

Piyasada Depfa, Avrupa Yatırım Bankası, Freddie Mac, Infrastrutture S.p.A. ve Network Rail gibi kuruluşlar tarafından EURO cinsinden ihraç edilmiş olan, 2-5 milyar EURO tutarındaki kıymetlerin ticaretinin yapıldığı bir platformdur.

B.6. EUROBENCHMARK TREASURY BILLS MARKET

Piyasada Fransa, Almanya, İtalya ve İspanya devletlerince son 60 gün içinde ihraç edilmiş olan Hazine Bonoları işlem görmektedir. Piyasada işlem gören kıymetler 3 aylık, 6 aylık ve 12 aylık kıymetler olarak sınıflandırılır ve işlemlere konu olurlar.

B.7. MTS CEDULAS

Piyasada CEDULAS ismi ile bilinen, İspanyol mortgage şirketlerince kullandırılan ipoteğe dayalı uzun vadeli konut kredilerine bağlı olarak ihraç edilmiş ipotekli tahviller işlem görmektedir.

B.8. MTS LINKERS MARKET

Piyasada EURO alanında faaliyet gösteren ve kıymetleri MTS piyasalarında kıymetleri işlem gören tüm katılımcıların enflasyona endeksli kıymetleri işlem görmektedir. Kıymetler aynı zamanda ilgili yerel MTS piyasalarında işlem görmekle beraber, MTS Linkers piyasası kıymetlerin derinliğini ve likiditesini artırmaktadır.

B.9. YEREL MTS PİYASALARI

İlgili devletlerin ihraç etmiş olduğu iç borçlanma senetleri ile yarı kamusal kıymetlerin konu olduğu işlemlerin gerçekleştiği yerel nitelikli MTS piyasaları, ülkelerin iç piyasalarında işlem gören kıymetlere MTS bünyesindeki tüm katılımcıların erişebilmesine olanak sağlar.

Eylül 2006 itibariyle, MTS Amsterdam, MTS Austrian Market, MTS Belgium, MTS Denmark, MTS Deutschland, MTS España, MTS Finland, MTS France, MTS Greek Market, MTS Ireland, MTS Israel, MTS S.p.A (MTS Italy), MTS Poland ve MTS Portugal adları ile kurulu bulunan yerel nitelikli MTS piyasalarında söz konusu piyasaların kurulu bulunduğu ülkelerde devlet tarafından ihraç edilmiş ve vadeleri 30 yıla kadar olan iç borçlanma enstrümanları işlem görmektedir.

Yerel MTS piyasalarının mülkiyeti büyük oranda yerel hazineler veya borç ofisleri tarafından oluşturulan ve işletilen piyasa yapıcılığı sistemlerine üye piyasa yapıcılarına aittir. MTS yerel piyasalarda küçük bir mülkiyet oranına sahiptir. MTS piyasanın teknolojik altyapısını işletir.

2006–2007 DÖNEMİ PİYASA YAPICILIĞI SÖZLEŞMESİ**Sözleşmenin tarafları**

Madde 1) İşbu Sözleşme, İsmet İnönü Bulvarı No:36, 06510 Balgat / Ankara adresinde mukim Hazine Müsteşarlığı (bundan sonra kısaca Müsteşarlık olarak adlandırılacaktır) ile
..... adresinde mukim (bundan sonra kısaca Piyasa Yapıcı olarak adlandırılacaktır) arasındadır.

Sözleşmenin konusu

Madde 2) Bu Sözleşme, sadece Devlet İç Borçlanma Senetlerine ilişkin piyasa yapıcılığı faaliyetlerini kapsar.

Tanımlar

Madde 3) Bu Sözleşmede geçen;

- a) Müsteşarlık:** Hazine Müsteşarlığını,
- b) DİBS:** Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilmiş olan Devlet İç Borçlanma Senedini,
- c) Birincil Piyasa:** Devlet İç Borçlanma Senetlerinin Hazine Müsteşarlığı tarafından ilk kez satışa sunulduğu piyasayı,
- d) İkincil Piyasa:** Daha önce ihraç edilmiş olan Devlet İç Borçlanma Senetlerinin işlem gördüğü piyasaları,
- e) Piyasa Yapıcı:** Bu Sözleşmeye taraf olan, birincil ve ikincil piyasada belirli görevleri üstlenen bankayı,
- f) Türk DİBS Piyasa Yapıcısı:** Piyasa Yapıcısının kullanabileceği unvanı,
- g) İhale:** Devlet İç Borçlanma Senedi ihalesini,

h) İhale Limitleri: Rekabetçi olmayan tekliflerin karşılanması suretiyle yapılacak satışlar da dahil olmak üzere bir Devlet İç Borçlanma Senedi ihalesinde ihraç edilecek azami ve asgari net tutarları,

i) TAP: Devlet İç Borçlanma Senetlerinin daha önceden belirlenmiş fiyatlardan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası kanalıyla satışa sunulmasını,

j) İhale Sonrası Teklif: Devlet İç Borçlanma Senedi ihaleleri sonrasında, ihale sistemine göre ihalede oluşan veya ortalama fiyattan alım teklifini,

k) Rekabetçi Olmayan Teklif: Devlet İç Borçlanma Senedi ihalelerinde, ihale günü saat 10:30'a kadar verilen, ihale sistemine göre ihalede oluşan fiyat veya ortalama fiyattan alım teklifini,

l) İskontolu DİBS: Faiz ödemesi anapara ile birlikte vade sonunda olan Devlet İç Borçlanma Senedini,

m) Kuponlu DİBS: Faiz ödemeleri kupon dönemlerinde, anapara ödemesi vade sonunda olan Devlet İç Borçlanma Senedini,

n) Değişirme (Switching): Daha önceden ihraç edilmiş Devlet İç Borçlanma Senetlerinin ihracı yapılacak başka Devlet İç Borçlanma Senetleriyle değiştirilmesini,

o) Konsinye İşlem: Daha önceden ihraç edilmiş Devlet İç Borçlanma Senetlerinin ikincil piyasada Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından Hazine Müsteşarlığı nam ve hesabına alınıp satılmasını,

p) Ölçüt İhraç: Hazine Müsteşarlığı tarafından belirlenen ve ikincil piyasada Piyasa Yapıcı tarafından kotasyon verilmesi yükümlülüğü bulunan Devlet İç Borçlanma Senetlerini,

r) Piyasa Yapıcılığı Danışma Kurulu: Piyasa Yapıcının, Hazine Müsteşarlığı yetkililerinin ve konuya göre çağrılacak diğer kamu kurumlarının temsilcilerinin katılımlarıyla, ayda en az bir defa toplanacak olan istişari kurulu,

ifade eder.

Piyasa Yapıcıya sağlanan haklar

Madde 4)

- a) Piyasa Yapıcı "Türk DİBS Piyasa Yapıcısı" unvanını kullanabilir.
- b) Piyasa Yapıcı ihalelere teminatsız katılır. İhaleyi kazanıp yükümlülüklerini yerine getirmeyen Piyasa Yapıcılara, takip eden ihalelerde diğer yatırımcılara uygulanan cezai teminat şartları uygulanır.
- c) Piyasa Yapıcı ihalelerde rekabetçi olmayan teklif verebilir. Rekabetçi olmayan tekliflerin karşılanması yoluyla yapılacak toplam ihraç tutarı ihaleye ilişkin üst limitin % 30'unu aşamaz (Bankalar dışındaki kamu kurum ve kuruluşlarına ihale sistemine göre oluşan veya ortalama fiyattan yapılacak satışlar bu miktarın hesaplanmasında dikkate alınmaz). Piyasa Yapıcının vereceği rekabetçi olmayan teklif tutarı söz konusu yöntemle yapılacak azami satış tutarını aşamaz. İhale için üst limit ilan edilmemişse, Müsteşarlık herhangi bir oran açıklamadan uygun gördüğü miktarda satış yapabilir.
- d) Piyasa Yapıcı ihale sonuçlarının açıklandığı andan itibaren valör günü saat 14:00'e, kadar ihale sonrası teklif verebilir. İhale sonrası teklif yoluyla satış tutarı uygulamadaki ihale sistemine göre iki şekilde hesaplanabilecektir. Tek fiyat ihale sisteminde her bir Piyasa Yapıcıya söz konusu tekliflerin karşılanmasıyla yapılacak satışların azami tutarı, Piyasa Yapıcının ihalede aldığı net tutarın (rekabetçi olmayan tekliflerin karşılanması yoluyla yapılan satışlar hariç) % 20'si kadardır. Çoklu fiyat ihale sisteminde ise her bir Piyasa Yapıcıya, ihalede oluşan ortalama fiyatın üstünde kalan (ortalama fiyat ve rekabetçi olmayan tekliflerin karşılanması yoluyla yapılan satışlar hariç) net teklifleri toplamının % 40'ı kadar ortalama fiyat üzerinden ihale sonrası satış yapılır.
- e) Piyasa Yapıcı, rekabetçi olmayan teklif ve ihale yollarıyla kazandığı net tutarın % 5'ine kadar olan miktarda ilave ihale DİBS'lerini ihale sistemine göre ortalama veya ihalede kabul edilen fiyattan alım karşılığında; elinde bulundurduğu, ihalede satılan DİBS'ten daha kısa vadeli, tanım ve fiyatı Müsteşarlıkça belirlenen DİBS'leri Müsteşarlığa değişim amacıyla iade

edebilir. Geri alınacak olan DİBS'lerin fiyatları Müsteşarlık tarafından ihalelerden önce ilan edilir. Ayrıca, Piyasa Yapıcıya, sadece Müsteşarlıkça belirlenecek olan DİBS'lerin iadesi karşılığında olmak üzere, mevcut %5'lik değişim imkanına ilave olarak, Müsteşarlıkça belirlenecek ihalelerde rekabetçi olmayan teklif ve ihale yollarıyla kazandığı net tutarın %5'ine kadar olan miktarda ilave DİBS alım imkanı sağlanabilir. Söz konusu ilave değişim imkanının sağlanmasına Müsteşarlıkça karar verilmesi durumunda ilgili ihalelerden önce duyuru yapılır. Piyasa Yapıcı ihale sonuçlarının açıklandığı andan itibaren YTL ve döviz cinsi tüm senetler için ihale günü saat 16:00'ya kadar değişim teklifi ve ilave değişim imkanı sağlanması durumunda ilave değişim teklifi verebilir.

f) Müsteşarlık, para piyasalarında yapacağı nakit işlemlerini Piyasa Yapıcıları ile gerçekleştirir.

g) "TAP" satışlarından sadece Piyasa Yapıcılar faydalanabilir.

h) Halka Arz yoluyla yapılacak DİBS ihraçlarına sadece Piyasa Yapıcılar aracılık edebilir.

i) Geri alım ve değiştirme ihalelerine sadece Piyasa Yapıcılar katılabilir.

j) Piyasa Yapıcılar, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ile konsinye işlem yapabilir.

k) Piyasa Yapıcılar, Piyasa Yapıcılığı Danışma Kurulu toplantılarına iki temsilci ile katılabilir.

l) Piyasa Yapıcılar, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası bünyesinde kurulmuş olan DİBS Ödünç İşlemleri Piyasası'nda DİBS ödünç alma ve verme işlemlerine taraf olabilirler. Piyasa Yapıcı olarak yetkilendirilmeyen bankalar sadece DİBS ödünç veren taraf olabilir.

m) Getirisi herhangi bir kamu varlığının gelirleri ile ilişkilendirilmiş olarak ihraç edilecek senetler bu sözleşme kapsamı dışındadır.

Piyasa Yapıcının yükümlölükleri

Madde 5)

a) Piyasa Yapıcı aylık asgari % 3 olmak üzere her üç aylık dönemde, birincil piyasada Müsteşarlık tarafından ihale yoluyla ihracı programlanan veya ihraç edilen DİBS'lerin net tutar olarak en az %5'ini almakla yükümlüdür. En az alım yükümlölüğünün hesaplanmasında Müsteşarlığın ilan ettiğı borçlanma programındaki ihale yolu ile borçlanma hedefi tutarı ile aynı dönem için ihale yolu ile borçlanmanın gerçekleşme tutarlarından hangisi düşük ise o dikkate alınır. Bu tutarın hesaplanmasında ihale sonrası teklif yoluyla yapılan satışlar ve 3 aylık referans bono ihaleleri dikkate alınmazken rekabetçi olmayan teklif yoluyla yapılan satışlar hesaplama dahil edilir. Üçer aylık dönemler 01/09/2006 - 30/11/2006, 01/12/2006 - 28/02/2007, 01/03/2007 - 31/05/2007 ve 01/06/2007 - 31/08/2007 tarihleri olarak belirlenmiştir. Söz konusu üçer aylık dönemler içerisinde kalmak kaydı ile Piyasa Yapıcının herhangi bir ayda aylık yükümlölüğünden fazla almış olduğı tutar bir sonraki ay yükümlölüklerinden mahsup edilir. Piyasa Yapıcıların alım yükümlölükleri, aşağıdaki tabloda belirtilen ihraç vadeleri için belirlenen katsayılar ile ağırlıklandırılarak hesaplanır.

İhraç Vadesi	Katsayı
0-3 yıl	1
3 yılın üzeri	1,3

b) Piyasa Yapıcı ikincil piyasada likiditeyi sağlamakla yükümlüdür. Bu amaçla, Piyasa Yapıcı, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Tahvil ve Bono Piyasasında, söz konusu piyasanın işleyiş kuralları çerçevesinde, sürekli olarak, 8 inci maddede belirtilen hususlar kapsamında belirlenen tüm ölçüt ihraçlar için alım-satım kotasyonu verir. Piyasa Yapıcı kotasyon verirken aşağıda belirtilen koşulları sağlamakla yükümlüdür:

1. Kotasyonlar İMKB Tahvil ve Bono Piyasasının açık olduğı her gün 9:45-12:00, 13:15-16:00 saatleri arasında verilir.

2. Alım-satım kotasyonlarının asgari büyüklüğü nominal 5 milyon YTL'dir.
3. Kotasyonlar, kuponlu DİBS'ler için fiyat üzerinden verilir ve alım-satım fiyatları arasındaki açıklık azami 0,5 YTL'dir. İskontolu DİBS'ler için kotasyonlar yıllık basit faiz üzerinden verilir ve kotasyonlar arası açıklık, alım kotasyonunun denk geldiği faiz aralığına göre aşağıda verildiği şekildedir:

Faiz Aralığı (Alım kotasyonu için) (%)	Alım Satım Kotasyonları Arasındaki Azami Açıklık (faiz puanı)
- 9,99	0,13
10,00 - 19,99	0,25
20,00 ve üzeri	0,50

4. Verilen kotasyonlardan işlem gerçekleşmesi sonucunda kotasyon büyüklüklerinin milyon YTL'nin altına düşmesi veya herhangi bir nedenle kotasyonların geri çekilmesi durumunda, Piyasa Yapıcı 2 dakikalık bir süre içinde kotasyonlarını yeniler.

5. Sözleşme çerçevesinde verilecek kotasyonlar "PY" ek koduyla girilir.

6. İkincil piyasada kotasyon verme yükümlülüklerine ilişkin ihlaller hesaplanırken; ilgili ayda tüm Piyasa Yapıcılarca gerçekleştirilen toplam ihlallerin sayı ve süre ihlali bazında ayrı ayrı ortalaması alınır. Piyasa Yapıcının gerçekleştirdiği sayı ve süre ihlallerinin her ikisinin de aylık ortalamalarının üzerinde kalması durumunda Piyasa Yapıcı ihlal yapmış sayılır.

- c) Piyasa Yapıcı, Müsteşarlığın genel ekonomi veya mali piyasalar hakkında talep edeceği araştırma, rapor, anket, mali veriler ve benzeri bilgileri hazırlar. Müsteşarlığa iletilen bu bilgiler Piyasa Yapıcı tarafından istendiği takdirde Müsteşarlık tarafından gizli tutulur.

Madde 6) Piyasa Yapıcı, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Tahvil ve Bono Piyasasında, Müsteşarlık tarafından belirlenen ölçüt ihraçlar için alım-satım kotasyonu verme yükümlülüğünü yerine getirirken karşılaştığı teknik

arızalara ilişkin bilgileri, detayları ile birlikte, teknik arızanın olduğu günü takip eden 5 (beş) iş günü içerisinde İMKB Tahvil ve Bono Piyasası Müdürlüğüne ve Müsteşarlığa bildirmekle yükümlüdür.

Müsteşarlığın yükümlülükleri

Madde 7)

a) 4 üncü maddede öngörülen haklar sadece piyasa yapıcılarına tanınır (Bankalar dışındaki kamu kurum ve kuruluşlarına ihale sistemine göre, ihalede oluşan veya ortalama fiyattan yapılacak satışlar hariç).

b) Bir ihalede tek bir katılımcıya satılacak DİBS tutarı, ihale için belirlenen üst limitin % 25'ini aşamaz. İhale için üst limit ilan edilmemişse bu oran uygulanmaz. (Piyasa Yapıcının rekabetçi olmayan teklif ve ihale sonrası teklif yoluyla yaptığı alımlar, bu limite dahil edilmez).

c) Rekabetçi olmayan teklif tutarının ihale için belirlenen üst limitin % 30'unu aşması durumunda, % 30'luk miktar, teklif sahiplerine teklifleri oranında dağıtılır. Rekabetçi olmayan tekliflerin karşılanmasıyla yapılan satış tutarı, ihale günü 11:00'e kadar kamuoyuna açıklanır. İhale için herhangi bir üst limit belirlenmediği takdirde Müsteşarlık uygun gördüğü miktarda satış yapabilir, bu miktar teklif sahiplerine teklifleri oranında dağıtılır.

d) Müsteşarlık, nakit yönetimi ve borçlanma programlarını kamuoyuna duyurmaya devam eder.

e) Müsteşarlık, yeni borçlanma araçları ve ihraç politikası konularında Piyasa Yapıcıları ile görüş alışverişinde bulunabilir.

Ölçüt ihraçlar

Madde 8) Müsteşarlık, senedin toplam ihraç miktarı, vadesi ve ikincil piyasalardaki işlem hacmini dikkate alarak 6 ölçüt ihraç belirler ve ilan eder. Piyasa Yapıcı, Müsteşarlıkça ölçüt ihraç olarak belirlenen 6 senetten kendisinin belirleyeceği 4 ölçüt ihraca asgari 3 ay süre için kotasyon vermekle yükümlüdür. Piyasa Yapıcı, en az 1 hafta önce Müsteşarlığa bildirmek kaydıyla bir sonraki 3 aylık dönemde ölçüt ihraçlar içerisinde

değiştirme yapabilir. Vadesine 182 günden az kalan DİBS'ler ölçüt olmaktan çıkar.

Piyasa Yapıcılığı Sisteminin işleyişine yönelik genel esaslar

Madde 9)

a) Piyasa koşullarında önemli ve ani değişimler olması durumunda, Piyasa Yapıcılığı Danışma Kurulu olağanüstü toplantıya çağırılır.

b) Müsteşarlık 5 inci maddede belirtilen kotasyon verme yükümlülüğünü geçici bir süre için kaldırabilir veya azami kotasyon açıklıklarını artırabilir.

Denetim

Madde 10) Müsteşarlık gerekli gördüğü hallerde Piyasa Yapıcının sözleşme şartlarını yerine getirip getirmediğini denetlettirebilir. Denetim masrafları Piyasa Yapıcı tarafından karşılanır. Bu denetimin usul ve esasları ile denetim standartları Müsteşarlık tarafından belirlenir.

Sözleşmenin askıya alınması ve feshi

Madde 11) Piyasa Yapıcı, mücbir sebepler dışında 5 inci maddede öngörülen yükümlülüklerini yerine getirmediği takdirde Müsteşarlık tarafından yazılı olarak uyarılır. Yükümlülüklerin ihlali nedeniyle 5 (beş) defa uyarı yapılan Piyasa Yapıcının sözleşmesi bir ay süreyle askıya alınır. Sözleşmesi askıya alınan Piyasa Yapıcı, askı süresi içinde sözleşmede yer alan yükümlülükleri eksiksiz olarak yerine getirmekle mükelleftir. Anılan sürede, söz konusu yükümlülüklerin, teknik nedenler dışında herhangi bir şekilde ihlal edilmesi durumunda sözleşme Müsteşarlık tarafından feshedilir.

Sözleşme süresinde, sözleşme bir kez askıya alınabilir. Sözleşmesi daha önce askıya alınmış olan ve askı süresi sonunda sözleşmesi devam eden Piyasa Yapıcı, yükümlülüklerini yerine getirmediği takdirde yazılı olarak uyarılır. Durumun ilk tekrarında Piyasa Yapıcının sözleşmesi derhal feshedilir.

Sözleşme süresi içerisinde herhangi bir sebepten dolayı Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu tarafından Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu kapsamına alınan Piyasa Yapıcının sözleşmesi derhal feshedilir.

Piyasa Yapıcı, bu görevden ayrılmak istediği takdirde en az 15 gün öncesinden yazılı olarak Müsteşarlığa başvurmak suretiyle sözleşmeyi feshedebilir.

Sözleşme askıya alındığı veya herhangi bir nedenle sona erdiği takdirde Müsteşarlık bu durumu kamuoyuna ilan eder.

Piyasa Yapıcı, sözleşmenin askıya alınması, feshedilmesi, süresinin sona ermesi halinde “Türk DİBS Piyasa Yapıcısı” unvanını hiçbir şekilde kullanamaz ve bu sözleşmede yer alan haklardan faydalanamaz.

Devir ve Birleşme Durumu

Madde 12) Piyasa Yapıcı bir bankanın, sözleşme dönemi içinde bir başka bankaya devredilmesi, satılması ya da bir başka banka ile birleşmesi veya başka bir banka ile yapılan herhangi bir hukuki işlem neticesinde, başka bir tüzel kişiliğe dönüşmesine neden olan bir işleme taraf olması durumunda, Piyasa Yapıcılığı unvanının geçerliliği Müsteşarlık tarafından belirlenir.

Sözleşmenin süresi

Madde 13) Sözleşme 31.08.2007 tarihine kadar geçerlidir. Müsteşarlık, bu süre sonunda, sonraki dönem için belirlenecek kriterler çerçevesinde, yeni Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi yapıp yapmamakta serbesttir.

İrtibat Bilgileri

Madde 14) Piyasa Yapıcı, Müsteşarlık nezdinde kendisini temsile yetkili kişi / kişilerin ad, soyad, unvan ve haberleşme bilgilerini, sözleşmenin yürürlüğe girdiği tarih itibarıyla Müsteşarlığa bildirir. Piyasa Yapıcı, temsilci / temsilcilerinin herhangi bir nedenle değişmesi durumunda yeni temsilci / temsilcilerin söz konusu bilgilerini 5 (beş) iş günü içinde yazılı olarak Müsteşarlığa bildirir.

Anlaşmazlıkların çözümü

Madde 15) Anlaşmazlık halinde Ankara Mahkemeleri yetkilidir.

Bu sözleşme iki nüsha olarak hazırlanmıştır.

Ankara/...../2006

Hazine Müsteşarlığı:

Piyasa Yapıcı:

KONSOLİDE BÜTÇE DENGESİ (1979 – 2005)

YILLAR	KONSOLİDE BÜTÇE DENGESİ*							KONSOLİDE BÜTÇE DENGESİ /GSMH (%)	KONSOLİDE FAİZ DIŞI BÜTÇE DENGESİ /GSMH (%)		
	TOPLAM HARCAMALAR	FAİZ DIŞI HARCAMALAR	FAİZ HARCAMALARI	GELİRLER	VERGİ GELİRLERİ	VERGİ DIŞI GELİRLER	KONSOLİDE BÜTÇE DENGESİ			KONSOLİDE BÜTÇE FAİZ DIŞI DENGESİ	GSMH
1979	613	595	18	505	405	100	-108	-90	2.877	-3,74%	-3,11%
1980	1.111	1.080	31	912	750	162	-199	-168	5.303	-3,76%	-3,17%
1981	1.584	1.509	75	1.392	1.190	202	-192	-117	8.023	-2,39%	-1,46%
1982	1.677	1.590	87	1.445	1.305	140	-232	-145	10.612	-2,19%	-1,37%
1983	2.735	2.524	211	2.300	1.934	366	-435	-224	13.933	-3,12%	-1,60%
1984	3.984	3.543	441	2.806	2.372	434	-1.178	-737	22.168	-5,31%	-3,32%
1985	5.901	5.226	675	4.612	3.829	783	-1.289	-614	36.350	-3,66%	-1,74%
1986	8.311	6.980	1.331	7.154	5.972	1.182	-1.157	-174	51.185	-2,26%	0,34%
1987	12.791	10.525	2.266	10.445	9.052	1.393	-2.346	-80	75.019	-3,13%	-0,11%
1988	21.446	16.468	4.978	17.588	14.233	3.355	-3.858	1.120	129.175	-2,99%	0,87%
1989	38.871	30.612	8.259	31.370	25.551	5.819	-7.501	758	230.370	-3,26%	0,33%
1990	68.355	54.389	13.966	56.573	45.431	11.142	-11.782	2.184	397.178	-2,97%	0,55%
1991	132.401	108.330	24.071	99.085	78.734	20.351	-33.316	9.245	634.393	-5,25%	-1,46%
1992	225.398	185.100	40.298	178.070	141.797	36.273	-47.328	7.030	1.103.605	-4,29%	-0,64%
1993	490.438	373.968	116.470	357.333	264.435	92.898	-133.105	-16.635	1.997.323	-6,66%	-0,83%
1994	902.454	604.170	298.284	751.615	588.058	163.557	-150.839	147.445	3.887.903	-3,88%	3,79%
1995	1.724.194	1.148.078	576.116	1.409.250	1.084.941	324.309	-314.944	261.172	7.854.887	-4,01%	3,32%
1996	3.961.308	2.463.907	1.497.401	2.727.958	2.245.290	482.668	-1.233.350	264.051	14.978.067	-8,23%	1,76%
1997	8.050.252	5.772.335	2.277.917	5.815.099	4.748.102	1.066.997	-2.235.153	42.764	29.393.262	-7,60%	0,15%
1998	15.614.441	9.437.845	6.176.595	11.811.065	9.233.983	2.577.082	-3.803.376	2.373.219	53.518.332	-7,11%	4,43%
1999	28.084.685	17.363.845	10.720.840	18.933.065	14.812.214	4.120.851	-9.151.620	1.569.220	78.282.967	-11,69%	2,00%
2000	46.705.028	26.265.166	20.439.862	33.440.143	26.516.334	6.923.809	-13.264.885	7.174.977	125.596.129	-10,56%	5,71%
2001	80.579.065	39.516.839	41.062.226	51.542.970	39.743.969	11.799.001	-29.036.095	12.026.131	176.483.953	-16,45%	6,81%
2002	115.682.350	63.811.691	51.870.659	75.592.324	59.649.932	15.942.392	-40.090.026	11.780.633	275.032.366	-14,58%	4,28%
2003	140.454.842	81.845.679	58.609.163	100.250.427	84.372.696	15.877.731	-40.204.415	18.404.748	366.680.888	-11,27%	5,16%
2004	141.020.860	84.532.370	56.488.490	110.720.859	90.114.464	20.606.395	-30.300.001	26.188.489	428.932.343	-7,06%	6,11%
2005	146.097.573	100.418.041	45.679.532	134.819.231	106.997.405	27.821.826	-11.278.342	34.401.190	486.401.032	-2,32%	7,07%

* 1995 öncesi Milyar TL, 1995, Bin YTL.

** 2001 ve sonraki yıllarda İşsizlik Sigortası dahil

avnak: TCMB, Hazine, Maliye Bakanlığı, DPT

* 1995 öncesi Milyar TL, 1995, Bin YTL

** 2001 ve sonraki yıllarda işsizlik sigortası dahil
Kamnak, TCMB, Hazine, Maliye Bakanlığı, DPT.

KONSOLİDE BÜTÇE DIŞI KAMU KESİMİ DENGESİ
(1979 – 2005)

EK 4

YILLAR	KONSOLİDE BÜTÇE DIŞI DENGESİ*										KONSOLİDE BÜTÇE DIŞI DENGESİ /GSMH (%)
	KİT					MAHALLİ İDARELER	DÖNER SERMAYELİ KURULUŞLAR	SOSYAL GÜVENLİK KURULUŞLARI**	FONLAR	KONSOLİDE BÜTÇE DIŞI DENGESİ	GSMH
	İsletmecisi	Tasarımcısı	Ozelleştirme Kapsamındaki Kuruluşlar	KİT DENGESİ							
1979	-116	2	0	-114	1	-4	0	0	0	-117	2,877
1980	-269	12	0	-257	-16	-25	0	0	0	-298	5,303
1981	-316	124	0	-192	0	-3	0	0	0	-195	8,023
1982	-262	55	0	-207	3	-14	0	0	0	-218	10,612
1983	-389	85	0	-304	-4	-68	0	0	0	-376	13,933
1984	-501	80	0	-421	20	-1	78	109	0	-215	22,168
1985	-858	-11	0	-869	39	149	0	213	0	-468	35,350
1986	-1,345	26	0	-1,319	-136	147	0	850	0	-458	51,185
1987	-2,584	114	0	-2,470	-344	1	426	431	0	-1,956	75,019
1988	-2,712	93	6	-2,799	-467	-177	508	690	0	-2,245	129,175
1989	-4,505	85	310	-4,110	-475	33	841	-899	0	-4,610	230,370
1990	-15,533	684	-907	-15,756	-160	68	1,086	-2,424	0	-17,186	397,178
1991	-20,898	1,258	-2,329	-21,969	-1,731	-76	-875	-5,945	0	-30,596	634,393
1992	-41,047	5,228	-7,662	-43,481	-8,676	-78	-2,603	-13,876	0	-68,714	1,103,605
1993	-19,566	6,336	-13,952	-27,182	-14,355	-86	-11,537	-16,984	0	-70,144	1,997,323
1994	19,842	-7,615	-25,960	-13,733	-15,868	-261	-22,568	-36,049	0	-87,479	3,887,903
1995	50,050	-32,911	10,700	27,839	-16,070	-2,102	-33,762	-49,783	0	-73,878	7,864,887
1996	67,172	15,330	-72,468	10,034	-42,950	1,875	-4,575	-21,291	0	-56,307	14,978,067
1997	-150,612	265,900	-22,882	92,406	-83,099	4,955	-25,769	-5,847	0	-17,354	29,393,262
1998	-690,189	-4,135	-15,474	709,798	-206,187	14,371	-190,338	-1,679	0	-1,093,631	53,518,332
1999	-1,756,000	-97,000	-274,000	2,137,000	-123,000	33,000	-194,484	-503,000	0	-2,924,484	79,282,967
2000	-1,994,000	-606,000	-683,000	3,283,000	-213,000	119,000	-234,000	1,649,000	0	-1,962,000	125,596,129
2001	-11,420	0	-636,801	648,221	-463,000	171,223	1,980,714	822,184	0	-1,862,900	176,483,953
2002	3,001,940	0	-233,614	2,768,326	-155,000	520,765	3,823,245	11,452	0	5,815,514	275,032,366
2003	1,274,000	0	1,372,000	2,646,000	-1,357,000	1,122,000	3,823,245	614,863	0	6,849,128	356,680,888
2004	1,723,000	0	728,000	2,451,000	295,000	1,076,000	4,176,161	1,935,395	0	9,933,556	428,932,343
2005	619,000	0	194,000	813,000	397,000	1,252,000	4,575,000	3,087,000	0	10,124,000	486,401,032

* 1995 öncesi Milyar TL, 1995, Bin YTL.

** 2001 ve sonraki yıllarda İşsizlik Sigortası dahil
Kaynak: TCMB, Hazine, Maliye Bakanlığı, DPT.

EK 5

KAMU KESİMİ DENGESİ VE KAMU KESİMİ BORÇLANMA GEREĞİ
(1979 – 2005)

YILLAR	KAMU KESİMİ BORÇLANMA GEREĞİ (KKBG)*									
	KONSOLİDE BUTÇE DENGESİ	KONSOLİDE BUTÇE DİŞİ DENGESİ**	KAMU KESİMİ FAİZ HARCAMALARI	KAMU KESİMİ FAİZ DİŞİ DENGESİ	KAMU KESİMİ BUTÇE DENGESİ	KAMU KESİMİ BORÇLANMA GEREĞİ (KKBG)	GSMH	KAMU KESİMİ FAİZ DİŞİ DENGESİ /GSMH (%)	KAMU KESİMİ BUTÇE DENGESİ /GSMH (%)	KKBG /GSMH (%)
1979	-108	-117	18	-207	-225	225	2.877	-7,18%	-7,80%	7,80%
1980	-199	-298	31	-466	-497	497	5.303	-8,79%	-9,37%	9,37%
1981	-192	-195	75	-312	-387	387	8.023	-3,89%	-4,82%	4,82%
1982	-232	-218	87	-363	-450	450	10.612	-3,42%	-4,24%	4,24%
1983	-435	-376	211	-600	-811	811	13.933	-4,30%	-5,82%	5,82%
1984	-1.178	-215	441	-952	-1.393	1.393	22.168	-4,29%	-6,28%	6,28%
1985	-1.289	-468	675	-1.082	-1.757	1.757	35.350	-3,06%	-4,97%	4,97%
1986	-1.157	-458	1.331	-284	-1.615	1.615	51.185	-0,55%	-3,16%	3,16%
1987	-2.346	-1.956	2.266	-2.036	-4.302	4.302	75.019	-2,71%	-5,73%	5,73%
1988	-3.858	-2.245	4.978	-1.125	-6.103	6.103	129.175	-0,87%	-4,72%	4,72%
1989	-7.501	-4.610	8.259	-3.852	-12.111	12.111	230.370	-1,67%	-5,26%	5,26%
1990	-11.782	-17.186	13.966	-15.002	-28.968	28.968	397.178	-3,78%	-7,29%	7,29%
1991	-33.316	-30.596	24.071	-39.841	-63.912	63.912	634.393	-6,28%	-10,07%	10,07%
1992	-47.328	-68.714	40.298	-75.744	-116.042	116.042	1.103.605	-6,86%	-10,51%	10,51%
1993	-133.105	-70.144	116.470	-86.779	-203.249	203.249	1.997.323	-4,34%	-10,18%	10,18%
1994	-150.839	-87.479	298.284	-59.966	-238.318	238.318	3.887.903	1,54%	-6,13%	6,13%
1995	-314.944	-73.878	576.116	-187.294	-388.822	388.822	7.854.887	2,38%	-4,95%	4,95%
1996	-1.233.350	-56.307	1.497.401	-207.744	-1.289.657	1.289.657	14.978.067	1,39%	-8,61%	8,61%
1997	-2.235.153	-17.354	2.277.917	-25.410	-2.252.507	2.252.507	29.393.262	0,09%	-7,66%	7,66%
1998	-3.803.376	-1.093.631	6.176.595	1.279.588	-4.897.007	4.897.007	53.518.332	2,39%	-9,15%	9,15%
1999	-9.151.620	-2.924.484	10.720.840	-1.355.264	-12.076.104	12.076.104	78.282.967	-1,73%	-15,43%	15,43%
2000	-13.264.885	-1.962.000	20.439.862	5.212.977	-15.226.885	15.226.885	125.596.129	4,15%	-12,12%	12,12%
2001	-29.036.095	1.862.900	41.062.226	13.889.031	-27.173.195	27.173.195	176.483.963	7,87%	-15,40%	15,40%
2002	-40.090.026	5.815.514	51.870.659	17.596.147	-34.274.512	34.274.512	275.032.366	6,40%	-12,46%	12,46%
2003	-40.204.415	6.849.128	58.609.163	25.253.876	-33.355.287	33.355.287	366.680.888	7,08%	-9,35%	9,35%
2004	-30.300.001	9.933.556	56.488.490	36.122.045	-20.366.445	20.366.445	428.932.343	8,42%	-4,75%	4,75%
2005	-11.278.342	10.124.000	45.679.532	44.525.190	-1.154.342	1.154.342	486.401.032	9,15%	-0,24%	0,24%

*1995 öncesi Milyar TL, 1995, Bin YTL

** 2001 ve sonraki yıllarda İşsizlik Sigortası dahil

Kaynak: TCMB, Hazine, Maliye Bakanlığı, DPT.

KONSOLİDE BÜTÇE GELİRLERİ (1979 – 2005)

YILLAR	KONSOLİDE BÜTÇE GELİRLERİ		KONSOLİDE BÜTÇE GELİRLERİ	KONSOLİDE BÜTÇE GELİRLERİNİN YÜZDE DAĞILIMI		GSMH	KONSOLİDE BÜTÇE VERGİ GELİRLERİ /GSMH (%)	KONSOLİDE BÜTÇE VERGİ DİŞİ GELİRLER /GSMH (%)	KONSOLİDE BÜTÇE GELİRLERİ /GSMH (%)
	VERGİ GELİRLERİ	VERGİ DİŞİ GELİRLER		VERGİ GELİRLERİ	VERGİ DİŞİ GELİRLER				
1979	405	100	505	80.22%	19.78%	2,877	14.09%	3.48%	17.57%
1980	750	162	912	82.23%	17.77%	5,303	14.14%	3.05%	17.20%
1981	1,190	202	1,392	85.49%	14.51%	8,023	14.84%	2.52%	17.35%
1982	1,305	140	1,445	90.31%	9.69%	10,612	12.30%	1.32%	13.62%
1983	1,934	366	2,300	84.09%	15.91%	13,933	13.88%	2.63%	16.51%
1984	2,372	434	2,806	84.53%	15.47%	22,168	10.70%	1.96%	12.66%
1985	3,829	793	4,612	83.02%	16.98%	36,360	10.83%	2.21%	13.06%
1986	5,972	1,182	7,154	83.48%	16.52%	51,185	11.67%	2.31%	13.98%
1987	9,052	1,393	10,445	86.66%	13.34%	75,019	12.07%	1.86%	13.92%
1988	14,233	3,355	17,588	80.92%	19.08%	129,175	11.02%	2.60%	13.62%
1989	25,551	5,819	31,370	81.45%	18.55%	230,370	11.09%	2.53%	13.62%
1990	45,431	11,142	56,573	80.31%	19.69%	397,178	11.44%	2.81%	14.24%
1991	78,734	20,351	99,085	79.46%	20.54%	634,393	12.41%	3.21%	15.62%
1992	141,797	36,273	178,070	79.63%	20.37%	1,103,605	12.85%	3.29%	16.14%
1993	264,435	92,898	357,333	74.00%	26.00%	1,997,323	13.24%	4.65%	17.89%
1994	588,058	163,557	751,615	78.24%	21.76%	3,887,903	15.13%	4.21%	19.33%
1995	1,084,941	324,309	1,409,250	76.99%	23.01%	7,854,887	13.81%	4.13%	17.94%
1996	2,245,290	482,668	2,727,958	82.31%	17.69%	14,978,067	14.99%	3.22%	18.21%
1997	4,748,102	1,066,997	5,815,099	81.65%	18.35%	29,393,262	16.15%	3.63%	19.78%
1998	9,233,983	2,577,082	11,811,065	78.18%	21.82%	53,518,332	17.25%	4.82%	22.07%
1999	14,812,214	4,120,851	18,933,065	78.23%	21.77%	78,282,967	18.92%	5.26%	24.19%
2000	26,516,334	6,923,809	33,440,143	79.29%	20.71%	125,596,129	21.11%	5.51%	26.63%
2001	39,743,969	11,799,001	51,542,970	77.11%	22.89%	176,483,953	22.52%	6.69%	29.21%
2002	59,649,932	15,942,392	75,592,324	78.91%	21.09%	275,032,366	21.89%	5.80%	27.48%
2003	84,372,696	15,877,731	100,250,427	84.16%	15.84%	356,680,888	23.65%	4.45%	26.11%
2004	90,114,464	20,606,395	110,720,859	81.39%	18.61%	428,932,343	21.01%	4.80%	25.81%
2005	106,997,405	27,821,826	134,819,231	79.36%	20.64%	486,401,032	22.00%	5.72%	27.72%

* 1995 öncesi Milyar TL, 1995, Bin YTL
Kaynak: TCMB, Hazine, Maliye Bakanlığı, DPT.

* 1995 öncesi Milyar TL, 1995, Bin YTL.
Kaynak: TCMB, Hazine, Maliye Bakanlığı, DPT.

**KONSOLİDE BÜTÇE VERGİ GELİRLERİ VE GSMH
(1979 – 2005)**

YILLAR	KONSOLİDE BÜTÇE VERGİ GELİRLERİ				KONSOLİDE BÜTÇE GELİRLERİNİN YÜZDE DAĞILIMI				GSMH				GSMH'NİN YÜZDESİ OLARAK KONSOLİDE BÜTÇE GELİRLERİ				
	GELİRDEN ALINAN VERGİLER	SERVETTEN ALINAN VERGİLER	DOLAYLI VERGİLER	DİĞER VERGİLER	KONSOLİDE BÜTÇE VERGİ GELİRLERİ				GSMH				GSMH'NİN YÜZDESİ OLARAK KONSOLİDE BÜTÇE GELİRLERİ				
					GELİRDEN	SERVETTEN	DOLAYLI	DİĞER	GELİRDEN	SERVETTEN	DOLAYLI	DİĞER	GELİRDEN	SERVETTEN	DOLAYLI	DİĞER	
1979	233	3	170	0	405	57.49%	0.68%	41.83%	0.00%	2.877	8.10%	0.10%	5.90%	0.00%	0.00%	5.90%	0.00%
1980	464	7	279	0	750	61.85%	0.93%	37.22%	0.00%	5.303	8.75%	0.13%	5.26%	0.00%	0.00%	5.26%	0.00%
1981	746	22	423	0	1.190	62.66%	1.84%	35.50%	0.00%	8.023	9.30%	0.27%	5.27%	0.00%	0.00%	5.27%	0.00%
1982	805	22	478	0	1.305	61.68%	1.66%	36.66%	0.00%	10.612	7.56%	0.20%	4.51%	0.00%	0.00%	4.51%	0.00%
1983	1.110	39	785	0	1.934	57.37%	2.03%	40.59%	0.00%	13.933	7.97%	0.28%	5.64%	0.00%	0.00%	5.64%	0.00%
1984	1.341	41	990	0	2.372	56.53%	1.74%	41.73%	0.00%	22.168	6.05%	0.19%	4.47%	0.00%	0.00%	4.47%	0.00%
1985	1.772	54	2.004	0	3.829	46.27%	1.41%	52.32%	0.00%	36.350	5.01%	0.15%	5.67%	0.00%	0.00%	5.67%	0.00%
1986	3.053	53	2.866	0	5.972	51.12%	0.89%	47.99%	0.00%	51.185	5.96%	0.10%	5.60%	0.00%	0.00%	5.60%	0.00%
1987	4.424	68	4.559	1	9.052	48.88%	0.75%	50.36%	0.01%	75.019	5.90%	0.09%	6.08%	0.00%	0.00%	6.08%	0.00%
1988	6.919	147	7.166	1	14.233	48.61%	1.04%	50.35%	0.01%	129.175	5.36%	0.11%	5.55%	0.00%	0.00%	5.55%	0.00%
1989	13.469	176	11.905	1	25.551	52.71%	0.69%	46.59%	0.00%	230.370	5.85%	0.08%	5.17%	0.00%	0.00%	5.17%	0.00%
1990	23.215	411	21.724	81	45.431	51.10%	0.90%	47.82%	0.18%	397.178	5.84%	0.10%	5.47%	0.02%	0.02%	5.47%	0.02%
1991	40.409	675	37.542	108	78.734	51.32%	0.86%	47.68%	0.14%	634.393	6.37%	0.11%	5.92%	0.02%	0.02%	5.92%	0.02%
1992	70.112	1.258	70.190	237	141.797	49.45%	0.89%	49.50%	0.17%	1.103.605	6.35%	0.11%	6.36%	0.02%	0.02%	6.36%	0.02%
1993	125.748	2.531	135.660	496	264.435	47.55%	0.96%	51.30%	0.19%	1.997.323	6.30%	0.13%	6.79%	0.02%	0.02%	6.79%	0.02%
1994	225.832	5.002	304.003	53.221	588.058	36.40%	0.85%	51.70%	0.05%	3.887.903	5.81%	0.13%	7.82%	1.37%	1.37%	7.82%	1.37%
1995	432.519	8.751	623.880	19.791	1.084.941	39.87%	0.81%	57.50%	1.82%	7.854.887	5.51%	0.11%	7.94%	0.25%	0.25%	7.94%	0.25%
1996	862.627	18.637	1.358.009	6.017	2.245.290	38.42%	0.83%	60.48%	0.27%	14.978.067	5.76%	0.12%	9.07%	0.04%	0.04%	9.07%	0.04%
1997	1.893.348	35.487	2.811.455	7.812	4.748.102	39.88%	0.75%	59.21%	0.16%	29.393.262	6.44%	0.12%	9.56%	0.03%	0.03%	9.56%	0.03%
1998	4.230.135	72.694	4.923.122	8.032	9.233.983	45.81%	0.79%	53.32%	0.09%	53.518.332	7.90%	0.14%	9.20%	0.02%	0.02%	9.20%	0.02%
1999	6.537.403	178.235	8.086.332	10.244	14.812.214	44.14%	1.20%	54.59%	0.07%	78.282.967	8.36%	0.23%	10.33%	0.01%	0.01%	10.33%	0.01%
2000	10.503.316	346.646	15.653.186	13.186	26.516.334	39.61%	1.31%	59.03%	0.05%	125.596.129	8.36%	0.28%	12.46%	0.01%	0.01%	12.46%	0.01%
2001	15.647.635	433.284	23.654.248	8.802	39.743.969	39.37%	1.09%	59.52%	0.02%	176.483.953	8.87%	0.25%	13.40%	0.00%	0.00%	13.40%	0.00%
2002	19.343.160	734.338	39.551.165	21.269	59.649.932	32.43%	1.23%	66.31%	0.04%	275.032.366	7.03%	0.27%	14.38%	0.01%	0.01%	14.38%	0.01%
2003	25.716.037	2.092.062	56.505.656	58.941	84.372.696	30.48%	2.48%	66.97%	0.07%	356.680.888	7.21%	0.59%	15.84%	0.02%	0.02%	15.84%	0.02%
2004	26.558.833	1.478.208	60.380.981	1.696.442	90.114.464	29.47%	1.64%	67.00%	1.88%	428.932.343	6.19%	0.34%	14.08%	0.40%	0.40%	14.08%	0.40%
2005	30.323.792	1.840.241	72.589.449	2.243.923	106.997.405	28.34%	1.72%	67.84%	2.10%	486.401.032	6.23%	0.38%	14.92%	0.46%	0.46%	14.92%	0.46%

* 1995 öncesi Milyar TL, 1995, Bin YTL.

Kaynak: TCMB, Hazine, Maliye Bakanlığı, DPT.

* 1995 öncesi Milyar TL, 1995, Bin YTL
Kaynak: TCMB, Hazine, Maliye Bakanlığı, DPT.

KONSOLİDE BÜTÇE HARCAMALARI (1979 – 2005)

YILLAR	KONSOLİDE BÜTÇE HARCAMALARI*											
	CARİ HARCAMALAR		YATIRIM	TRANSFER HARCAMALARI					TOPLAM TRNSFR	KONSOLİDE BÜTÇE HARCAMALAR TOPLAMI	FAİZ DIŞI	FAİZ
	PERSONEL	DİĞER CARİ		FAİZ HARCAMALARI		KİT'LERE TRNSFR	DİĞER TRNSFR					
				İÇ BORÇ FAİZ ÖDEMELERİ	DIŞ BORÇ FAİZ ÖDEMELERİ							
1979	201	47	118	12	6	111	118	247	613	595	18	
1980	361	113	220	21	10	186	210	427	1.111	1.080	31	
1981	404	198	360	45	30	215	332	622	1.584	1.509	75	
1982	462	225	384	35	52	251	268	606	1.677	1.590	87	
1983	671	361	560	79	132	343	599	1.153	2.735	2.524	211	
1984	896	543	800	184	257	304	1.000	1.745	3.984	3.543	441	
1985	1.275	748	1.185	260	415	216	1.802	2.693	5.901	5.226	675	
1986	1.840	1.127	1.854	666	666	166	1.993	3.490	8.311	6.980	1.331	
1987	2.996	1.436	2.496	1.259	1.007	400	3.197	5.863	12.791	10.525	2.266	
1988	5.053	2.340	3.631	3.247	1.731	1.047	4.397	10.422	21.446	16.468	4.978	
1989	12.539	4.068	5.871	5.113	3.146	1.162	6.972	16.393	38.871	30.612	8.259	
1990	26.465	6.987	9.882	9.613	4.353	1.267	9.788	25.021	68.355	54.369	13.966	
1991	49.291	11.245	19.038	16.940	7.131	7.251	21.505	52.827	132.401	108.330	24.071	
1992	94.076	20.367	32.691	30.545	9.753	11.190	26.776	78.264	225.398	185.100	40.298	
1993	169.511	35.937	57.565	92.518	23.952	21.970	88.985	227.425	490.438	373.968	116.470	
1994	273.062	74.200	77.016	233.167	65.117	21.000	158.892	478.176	902.454	604.170	298.284	
1995	502.601	143.344	102.989	475.520	100.596	45.440	353.704	975.260	1.724.194	1.148.078	576.116	
1996	974.148	312.092	255.356	1.329.087	168.314	50.244	872.067	2.419.712	3.961.308	2.453.907	1.497.401	
1997	2.073.140	715.158	640.134	1.977.967	299.950	123.450	2.220.453	4.621.820	8.050.252	5.772.395	2.277.917	
1998	3.871.005	1.316.835	999.320	5.629.514	547.081	159.960	3.090.726	9.427.281	15.614.441	9.437.846	6.176.595	
1999	6.911.927	2.260.863	1.544.427	9.824.622	896.218	416.800	6.229.828	17.367.468	28.084.685	17.363.845	10.720.840	
2000	9.978.784	3.635.153	2.475.116	18.791.862	1.648.000	885.908	9.290.205	30.615.975	46.705.028	26.265.166	20.439.862	
2001	15.211.894	5.236.128	4.149.580	37.494.301	3.567.925	1.107.081	13.812.156	55.981.463	80.579.065	39.516.839	41.062.226	
2002	23.089.184	8.018.775	6.891.836	46.807.038	5.063.621	2.170.000	23.641.896	77.682.555	115.682.350	63.811.691	51.870.659	
2003	30.209.473	8.304.393	7.179.667	52.718.886	5.890.277	1.881.000	34.271.146	94.761.309	140.454.842	81.845.679	58.609.163	
2004	32.972.006	12.683.651	11.193.814	50.431.801	6.056.689	380.628	27.302.271	84.171.369	141.020.860	84.532.370	56.488.490	
2005	36.388.970	14.446.291	14.360.071	39.456.056	6.223.476	522.001	34.700.708	80.902.241	146.097.573	100.418.041	45.679.532	

* 1995 öncesi Milyar TL, 1995, Bin YTL.

Kaynak: TCMB, Hazine, Maliye Bakanlığı, DPT.

* 1995 öncesi Milyar TL, 1995, Bin YTL.
Kaynak: TCMB, Hazine, Maliye Bakanlığı, DPT.

KONSOLİDE BÜTÇE HARCAMALARI VE GSMH (1979 – 2005)

YILLAR	GSMH (Bin YTL)	KONSOLİDE BÜTÇE HARCAMALARI (GSMH'NİN YÜZDESİ OLARAK)												FAİZ
		CARİ HARCAMALAR			YATIRIM HARC.	TRANSFER HARCAMALARI				KONSOLİDE BÜTÇE HARCAMALA R TOPLAMI	FAİZ DIŞI HARCAMALAR			
		PERSONEL	DİĞER CARİ	TOPLAM		FAİZ HARCAMALARI		DİĞER	TOPLAM					
						İÇ BORÇ	DIŞ BORÇ					KİTLELERE		
1979	2.877	6.99%	1.63%	8.62%	4.10%	0.42%	0.21%	3.87%	4.09%	8.59%	21.31%	20.68%	0.63%	
1980	5.303	6.62%	2.13%	8.75%	4.15%	0.39%	0.19%	3.51%	3.95%	8.05%	20.95%	20.37%	0.58%	
1981	8.023	5.04%	2.47%	7.50%	4.49%	0.56%	0.37%	2.69%	4.13%	7.75%	19.74%	18.81%	0.93%	
1982	10.612	4.35%	2.12%	6.47%	3.62%	0.33%	0.49%	2.36%	2.53%	5.71%	15.80%	14.98%	0.82%	
1983	13.933	4.82%	2.52%	7.34%	4.02%	0.57%	0.95%	2.46%	4.30%	8.28%	19.63%	18.12%	1.51%	
1984	22.188	4.04%	2.45%	6.49%	3.61%	0.83%	1.16%	1.37%	4.51%	7.87%	17.97%	15.98%	1.99%	
1985	35.350	3.61%	2.12%	5.72%	3.35%	0.73%	1.18%	0.61%	5.10%	7.62%	16.69%	14.78%	1.91%	
1986	51.185	3.59%	2.20%	5.80%	3.62%	1.30%	1.30%	0.32%	3.89%	6.82%	16.24%	13.64%	2.60%	
1987	75.019	3.99%	1.91%	5.91%	3.33%	1.66%	1.34%	0.53%	4.26%	7.82%	17.05%	14.03%	3.02%	
1988	129.175	3.91%	1.81%	5.72%	2.81%	2.51%	1.34%	0.81%	3.40%	8.07%	16.60%	12.75%	3.85%	
1989	230.370	5.44%	1.77%	7.21%	2.55%	2.22%	1.37%	0.50%	3.03%	7.12%	16.87%	13.29%	3.59%	
1990	397.178	6.66%	1.76%	8.42%	2.49%	2.42%	1.10%	0.32%	2.46%	6.30%	17.21%	13.69%	3.52%	
1991	634.393	7.77%	1.77%	9.54%	3.00%	2.67%	1.12%	1.14%	3.39%	8.33%	20.87%	17.08%	3.79%	
1992	1.103.605	8.52%	1.85%	10.37%	2.96%	2.77%	0.88%	1.01%	2.43%	7.09%	20.42%	16.77%	3.65%	
1993	1.997.323	8.49%	1.80%	10.29%	2.88%	4.63%	1.20%	1.10%	4.46%	11.39%	24.55%	18.72%	5.83%	
1994	3.887.903	7.02%	1.91%	8.93%	1.98%	6.00%	1.67%	0.54%	4.09%	12.30%	23.21%	15.54%	7.67%	
1995	7.854.887	6.40%	1.82%	8.22%	1.31%	6.05%	1.28%	0.56%	4.50%	12.42%	21.95%	14.62%	7.33%	
1996	14.978.067	6.50%	2.08%	8.59%	1.70%	8.87%	1.12%	0.34%	5.82%	16.16%	26.45%	16.45%	10.00%	
1997	29.393.262	7.05%	2.43%	9.49%	2.18%	6.73%	1.02%	0.42%	7.55%	15.72%	27.39%	19.64%	7.75%	
1998	53.518.332	7.23%	2.46%	9.69%	1.87%	10.52%	1.02%	0.30%	5.78%	17.62%	29.18%	17.63%	11.54%	
1999	78.282.967	8.83%	2.89%	11.72%	1.97%	12.55%	1.14%	0.53%	7.96%	22.19%	35.88%	22.18%	13.69%	
2000	125.596.129	7.95%	2.89%	10.84%	1.97%	14.96%	1.31%	0.71%	7.40%	24.36%	37.19%	20.91%	16.27%	
2001	176.483.953	8.62%	2.97%	11.59%	2.35%	21.25%	2.02%	0.63%	7.83%	31.72%	45.66%	22.39%	23.27%	
2002	275.032.366	8.40%	2.92%	11.31%	2.51%	17.02%	1.84%	0.79%	8.60%	28.24%	42.06%	23.20%	18.86%	
2003	356.680.888	8.47%	2.33%	10.80%	2.01%	14.78%	1.65%	0.53%	9.61%	26.57%	39.36%	22.95%	16.43%	
2004	428.932.343	7.69%	2.96%	10.64%	2.61%	11.76%	1.41%	0.09%	6.37%	19.62%	32.88%	19.71%	13.17%	
2005	486.401.032	7.48%	2.97%	10.45%	2.95%	8.11%	1.28%	0.11%	7.13%	16.63%	30.04%	20.65%	9.39%	

Hazine, Maliye Bakanlığı, DPT.

T.C.M.B. : Yayıncak

Kaynak: TCMB, Hazine, Maliye Bakanlığı, DPT.

**KONSOLİDE BÜTÇE HARCAMALARININ DAĞILIMI
(1979 – 2005)**

YILLAR	KONSOLİDE BÜTÇE HARCA	KONSOLİDE BÜTÇE HARCAMALARININ DAĞILIMI (TOPLAM HARCAMALARIN YÜZDESİ OLARAK)											
		CARİ HARCAMALAR			YATIRIM HARCAMA	TRANSFER HARCAMALARI					FAİZ HARCAMALARI	FAİZ DIŞI HARCA	
		PERSONEL	DİĞER CARİ	CARİ TOPLAM		FAİZ HARCAMALARI			DİĞER TRANSFER	TOPLAM TRANSFER			FAİZ DIŞI TRANSFER
						İÇ BORÇ	DIŞ BORÇ	FAİZ HARCAMALARI					
1979	613	32.79%	7.67%	40.46%	19.25%	1.96%	0.98%	18.17%	19.18%	40.29%	37.36%	2.94%	98.03%
1980	1.111	31.59%	10.17%	41.76%	19.80%	1.86%	0.93%	16.77%	18.87%	38.43%	35.64%	2.79%	98.13%
1981	1.584	25.51%	12.50%	38.01%	22.73%	2.84%	1.89%	13.60%	20.93%	39.27%	34.53%	4.73%	97.14%
1982	1.677	27.55%	13.42%	40.97%	22.90%	2.08%	3.11%	14.94%	16.01%	36.14%	30.95%	5.19%	97.89%
1983	2.735	24.53%	12.83%	37.37%	20.48%	2.89%	4.82%	12.52%	21.92%	42.16%	34.44%	7.71%	97.06%
1984	3.984	22.49%	13.63%	36.12%	20.08%	4.61%	6.46%	7.64%	25.09%	43.80%	32.73%	11.07%	95.32%
1985	5.901	21.61%	12.68%	34.28%	20.08%	4.40%	7.04%	3.66%	30.53%	45.64%	34.20%	11.44%	95.53%
1986	8.311	22.14%	13.56%	35.70%	22.31%	8.01%	8.01%	2.00%	23.98%	41.99%	25.98%	16.01%	91.91%
1987	12.791	23.42%	11.23%	34.65%	19.51%	9.84%	7.87%	3.12%	25.00%	45.84%	28.12%	17.72%	90.08%
1988	21.446	23.56%	10.91%	34.47%	16.93%	15.14%	8.07%	4.88%	20.50%	48.60%	25.38%	23.21%	84.78%
1989	38.871	32.26%	10.47%	42.72%	15.10%	13.15%	8.09%	2.99%	17.94%	42.17%	20.93%	21.25%	86.77%
1990	68.365	38.72%	10.22%	48.94%	14.46%	14.06%	6.37%	1.85%	14.32%	36.60%	16.17%	20.43%	85.87%
1991	132.401	37.23%	8.49%	45.72%	14.38%	12.79%	5.39%	5.48%	16.24%	39.90%	21.72%	18.18%	87.15%
1992	225.398	41.74%	9.04%	50.77%	14.50%	13.55%	4.33%	4.96%	11.88%	34.72%	16.84%	17.88%	86.41%
1993	490.438	34.56%	7.33%	41.89%	11.74%	18.86%	4.88%	4.48%	18.14%	46.37%	22.62%	23.75%	81.09%
1994	902.454	30.26%	8.22%	38.48%	8.53%	25.84%	7.22%	2.33%	17.61%	52.99%	19.93%	33.05%	74.09%
1995	1.724.194	29.15%	8.31%	37.46%	5.97%	27.58%	5.83%	2.64%	20.51%	56.56%	23.15%	33.41%	72.36%
1996	3.961.308	24.59%	7.88%	32.47%	6.45%	33.55%	4.25%	1.27%	22.01%	61.08%	23.28%	37.80%	66.41%
1997	8.050.252	25.75%	8.88%	34.64%	7.95%	24.57%	3.73%	1.53%	27.58%	57.41%	29.12%	28.30%	75.39%
1998	15.614.441	24.79%	8.43%	33.22%	6.40%	36.05%	3.50%	1.02%	19.79%	60.38%	20.82%	39.56%	63.91%
1999	28.084.685	24.61%	8.05%	32.66%	5.50%	34.98%	3.19%	1.48%	22.18%	61.84%	23.67%	38.17%	64.99%
2000	46.705.028	21.37%	7.78%	29.15%	5.30%	40.24%	3.53%	1.90%	19.89%	65.55%	21.79%	43.76%	59.73%
2001	80.579.065	18.88%	6.50%	25.38%	5.15%	46.53%	4.43%	1.37%	17.14%	69.47%	18.52%	50.96%	53.42%
2002	115.682.360	19.96%	6.93%	26.89%	5.96%	40.46%	4.38%	1.88%	20.44%	67.15%	22.31%	44.84%	59.49%
2003	140.454.842	21.51%	5.91%	27.42%	5.11%	37.53%	4.19%	1.34%	24.40%	67.47%	25.74%	41.73%	62.42%
2004	141.020.860	23.38%	8.99%	32.38%	7.94%	35.76%	4.29%	0.27%	19.36%	59.69%	19.63%	40.06%	64.20%
2005	146.097.573	24.91%	9.89%	34.80%	9.83%	27.01%	4.26%	0.36%	23.75%	55.38%	24.11%	31.27%	72.95%

Kaynak: TCMB, Hazine, Maliye Bakanlığı, DPT.

**KAMU KREDİLERİ, TCMB BİLANÇO TOPLAMI, HKVA VE GSMH
(1980 – 2005)**

(Milyar TL ve %)*											
YIL	KAMU KREDİLERİ	ANALİTİK BİLANÇO TOPLAMI	KAMU KREDİLERİ /TCMB ANALİTİK BİLANÇO TOPLAMI	GSMH	KAMU KREDİLERİ /GSMH	HKVA ANAPARA ÖDEMESİ	HKVA FAİZ ÖDEMESİ	HKVA TOPLAM GERİ ÖDEME	HKVA NET KULLANIMI	HKVA NET KULLANIM /TCMB ANALİTİK BİLANÇO TOPLAMI	HKVA BAKİYE /TCMB ANALİTİK BİLANÇO TOPLAMI
1980	617.3	1.504.7	41.02	5.303.0	11.64	188.0	1.0	189.0	271.0	103.0	195.0
1981	1,157.0	2,428.1	47.65	8,023.0	14.42	460.0	2.0	462.0	499.0	39.0	234.0
1982	1,352.5	2,877.5	47.00	10,612.0	12.75	500.0	2.0	502.0	553.0	53.0	266.0
1983	2,068.7	4,429.5	46.48	13,933.0	14.78	589.0	3.0	592.0	661.0	72.0	339.0
1984	3,025.1	6,453.3	46.88	22,168.0	13.65	736.0	4.0	740.0	925.0	189.0	528.0
1985	2,963.8	9,314.7	31.82	35,350.0	8.38	1,163.0	7.0	1,170.0	1,429.0	266.0	795.0
1986	3,887.1	14,020.2	27.72	51,185.0	7.59	2,808.0	10.0	2,818.0	3,065.0	257.0	1,052.0
1987	5,606.9	22,322.2	25.12	75,019.0	7.47	4,003.0	51.0	4,054.0	4,368.0	355.0	1,407.0
1988	7,020.4	38,362.2	18.30	129,175.0	5.43	6,267.0	73.0	6,340.0	6,943.0	676.0	2,082.0
1989	7,860.0	48,988.0	16.04	230,370.0	3.41	10,630.0	102.0	10,732.0	11,087.0	457.0	2,539.0
1990	5,324.0	60,987.0	8.73	397,178.0	1.34	17,770.0	114.0	17,884.0	18,102.0	332.0	2,870.0
1991	22,904.0	96,789.0	23.66	634,393.0	3.61	41,524.5	266.0	41,790.5	52,243.7	10,719.2	13,589.2
1992	62,602.0	177,244.0	35.32	1,103,605.0	5.67	105,221.6	1,213.9	106,435.5	122,632.2	17,410.6	30,999.8
1993	108,482.0	285,801.0	37.96	1,997,323.0	5.43	203,077.3	1,484.5	204,561.8	242,498.0	39,420.7	70,420.5
1994	217,767.0	693,118.8	31.42	3,887,903.0	5.60	273,471.5	4,551.0	278,022.5	325,328.5	51,857.0	122,277.5
1995	431,029.0	1,420,321.3	30.35	7,854,887.0	5.49	71,936.5	5,633.3	77,569.8	141,669.2	69,722.7	192,000.2
1996	820,042.9	2,686,826.0	30.52	14,978,067.0	5.47	196,946.8	9,637.7	206,584.5	375,899.7	178,962.9	370,953.1
1997	889,105.0	4,700,989.0	18.91	29,393,262.0	3.02	143,370.7	17,033.0	160,403.7	110,041.0	-33,329.7	337,623.5
1998	788,806.6	6,881,007.8	11.17	53,518,332.0	1.44	337,623.2	3,398.9	341,022.1	0.0	-337,623.2	0.3
1999	901,173.2	13,019,440.1	6.92	78,282,967.0	1.15	0.0	4,239.1	4,239.1	0.0	0.0	0.3
2000	1,490,801.0	16,903,438.2	8.82	125,596,129.0	1.19	0.0	2,553.0	2,553.0	0.0	0.0	0.0
2001	34,403,118.5	60,089,520.0	57.25	176,483,953.0	19.49	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2002	30,812,443.0	74,070,525.0	41.60	275,032,366.0	11.20	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2003	28,019,133.0	76,497,131.0	36.63	356,680,888.0	7.86	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2004	23,236,563.0	74,672,791.0	31.12	428,932,343.0	5.42	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2005	19,429,146.0	90,070,136.0	21.57	486,401,032.3	3.99	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Kaynak: Hazine TCMB											
* 2005 Yılı için tutarlar Bin YTL'dir.											

**KAMU KESİMİ DIŞ BORÇ STOKU VE GSMH
(1980 – 2005)**

YIL	KAMU KESİMİ DIŞ BORCU (Milyon USD)	YIL SONU KURU (USD/TL)	GSMH (Trilyon TL)*	GSMH (Milyar USD)	KAMU KESİMİ DIŞ BORÇ STOKU /GSMH (SAĞ) (%)
1986	20.2	0.0008	51.2	67.3	29.98
1987	26.5	0.0010	75.0	73.5	35.98
1988	28.2	0.0018	129.2	71.0	39.70
1989	29.4	0.0023	230.4	99.3	29.64
1990	33.3	0.0029	397.2	135.6	24.54
1991	35.0	0.0051	634.4	124.6	28.08
1992	36.1	0.0086	1,103.6	128.8	28.01
1993	39.6	0.0145	1,997.3	137.8	28.71
1994	41.7	0.0385	3,887.9	101.0	41.30
1995	41.8	0.0614	7,854.9	128.0	32.62
1996	40.2	0.1081	14,978.1	138.6	28.99
1997	38.9	0.2057	29,393.3	142.9	27.24
1998	39.7	0.3142	53,518.3	170.3	23.33
1999	42.5	0.5427	78,283.0	144.2	29.48
2000	48.6	0.6750	125,596.1	186.1	26.13
2001	46.1	1.4465	176,484.0	122.0	37.79
2002	63.6	1.6424	275,032.4	167.5	37.99
2003	69.5	1.4026	356,680.9	254.3	27.33
2004	73.8	1.3486	428,932.3	318.1	23.21
2005	68.2	1.3495	486,401.0	360.4	18.91
* 2005 yılı için Milyon YTL					

KAMU KESİMİ İÇ BORÇ GERİ ÖDEMELERİ (1980 – 2005)

YIL	ÖDEME												FAİZ				
	TOPLAM ÖDEME	ANAPARA					KONSOLİDE BORÇLAR	HKVA	FAİZ	DEVLET TAHVİLİ	HAZİNE BONOSU	KONSOLİDE BORÇLAR	HKVA				
		TOPLAM ANAPARA ÖDEMESİ	DEVLET TAHVİLİ	HAZİNE BONOSU	KONSOLİDE BORÇLAR	HAZİNE BONOSU											
1980	216.0	195.0	6.0	20.0	1.0	168.0	21.0	18.0	2.0	0.0	1.0						
1981	655.0	614.0	9.0	127.0	18.0	460.0	41.0	33.0	6.0	0.0	2.0						
1982	761.0	727.0	33.0	193.0	1.0	500.0	34.0	23.0	8.0	1.0	2.0						
1983	1,819.0	1,703.0	26.0	175.0	913.0	589.0	116.0	49.0	27.0	37.0	3.0						
1984	1,132.0	976.0	29.0	211.0	0.0	736.0	156.0	111.0	41.0	0.0	4.0						
1985	2,578.0	2,321.0	172.0	986.0	0.0	1,163.0	257.0	188.0	82.0	0.0	7.0						
1986	5,755.0	5,038.0	719.0	1,456.0	55.0	2,808.0	717.0	399.0	247.0	61.0	10.0						
1987	10,280.0	8,604.0	1,150.0	2,854.0	597.0	4,003.0	1,676.0	806.0	490.0	329.0	51.0						
1988	14,634.0	12,146.0	1,343.0	4,496.0	40.0	6,267.0	2,488.0	1,272.0	1,143.0	0.0	73.0						
1989	26,073.0	21,270.0	3,001.0	6,639.0	1,000.0	10,630.0	4,803.0	3,089.0	1,612.0	0.0	102.0						
1990	42,454.0	32,418.0	4,520.0	6,511.0	3,617.0	17,770.0	10,036.0	6,302.0	1,744.0	1,876.0	114.0						
1991	91,821.5	74,907.5	6,414.7	21,487.9	5,480.4	41,524.5	16,914.0	10,221.0	4,953.0	1,474.0	266.0						
1992	221,422.7	187,336.1	23,579.8	51,937.2	6,597.5	105,221.6	34,086.6	15,897.5	15,033.4	1,941.8	1,213.9						
1993	523,877.7	438,459.8	69,795.1	156,909.3	8,678.0	203,077.3	85,418.0	42,321.4	41,612.1	0.0	1,484.5						
1994	1,092,620.2	861,595.3	157,244.6	398,936.7	31,932.5	273,471.5	231,034.9	112,467.4	114,016.5	0.0	4,551.0						
1995	1,744,208.4	1,271,403.9	94,489.0	971,561.6	133,416.8	71,936.5	472,804.5	110,705.0	366,466.2	0.0	5,633.3						
1996	4,911,403.1	3,585,986.4	536,787.9	2,826,351.7	25,900.0	196,946.8	1,325,416.7	327,774.0	988,005.0	0.0	9,637.7						
1997	5,264,585.4	3,287,422.4	917,626.1	2,226,385.9	39.7	143,370.7	1,977,163.0	880,394.0	1,099,736.0	0.0	17,033.0						
1998	14,471,509.7	8,844,833.3	2,426,865.1	6,080,345.0	0.0	337,623.2	5,626,676.3	2,587,441.1	3,035,836.2	0.0	3,398.9						
1999	25,477,767.9	15,579,144.9	6,116,357.3	9,462,787.6	0.0	0.0	9,898,623.0	4,889,436.9	5,004,946.9	0.0	4,239.1						
2000	37,577,493.1	18,968,070.2	12,006,316.6	6,961,753.6	0.0	0.0	18,609,422.9	16,966,537.6	1,640,332.4	0.0	2,553.0						
2001	164,360,841.6	123,876,595.6	96,418,347.5	27,458,248.1	0.0	0.0	40,484,246.0	34,608,486.7	5,875,760.3	0.0	0.0						
2002	141,059,233.1	97,590,693.5	48,178,116.2	49,412,577.4	0.0	0.0	43,468,539.6	30,991,319.6	12,477,220.0	0.0	0.0						
2003	166,357,351.8	113,721,373.2	45,653,394.3	68,067,978.9	0.0	0.0	52,635,978.6	35,495,349.1	17,140,629.5	0.0	0.0						
2004	183,553,145.8	133,500,273.6	76,802,592.7	56,697,680.9	0.0	0.0	50,062,872.2	39,170,792.9	10,862,079.3	0.0	0.0						
2005	174,491,083.0	135,221,521.4	82,650,658.2	52,570,863.2	0.0	0.0	39,269,561.6	33,088,288.9	6,181,272.6	0.0	0.0						
Kaynak: Hazine, TCMB																	
Not: Veriler 2005 öncesi için milyar TL, 2005 için Bin YTL olarak ölkelenmiştir.																	

Kaynak: Hazine, TCMB
 Not: Veriler 2005 öncesi için milyar TL, 2005 için Bin YTL olarak öçeğlendirilmiştir.

KAMU KESİMİ İÇ BORÇLANMASI (1980 – 2005)

YIL	BORÇLANMA				NET BORÇLANMA					
	TOPLAM BORÇLANMA	DEVLET TAHVİLİ	HAZİNE BONOSU	KONSOLİDE BORÇLAR	HKVA	NET BORÇLANMA	DEVLET TAHVİLİ	HAZİNE BONOSU	KONSOLİDE BORÇLAR	HKVA
1980	595.0	50.0	60.0	214.0	271.0	400.0	44.0	40.0	213.0	103.0
1981	884.0	28.0	166.0	191.0	499.0	270.0	19.0	39.0	173.0	39.0
1982	1,098.0	59.0	258.0	228.0	553.0	371.0	26.0	65.0	227.0	53.0
1983	3,534.0	200.0	78.0	2,595.0	661.0	1,831.0	174.0	-97.0	1,682.0	72.0
1984	2,437.0	199.0	495.0	818.0	925.0	1,461.0	170.0	284.0	818.0	189.0
1985	4,741.0	673.0	1,218.0	1,421.0	1,429.0	2,420.0	501.0	232.0	1,421.0	266.0
1986	8,650.0	1,269.0	1,788.0	2,528.0	3,065.0	3,612.0	495.0	332.0	2,473.0	257.0
1987	15,307.0	2,045.0	3,955.0	4,949.0	4,368.0	6,703.0	299.0	1,101.0	4,352.0	365.0
1988	23,387.0	3,816.0	5,115.0	7,513.0	6,943.0	11,241.0	2,433.0	619.0	7,473.0	676.0
1989	34,746.0	8,984.0	7,634.0	7,041.0	11,087.0	13,476.0	4,983.0	995.0	6,041.0	457.0
1990	47,008.0	12,458.0	8,443.0	8,005.0	18,102.0	14,590.0	7,938.0	1,932.0	4,388.0	332.0
1991	114,593.1	11,510.2	34,277.0	16,562.2	52,243.7	39,685.6	5,095.0	12,789.1	11,081.8	10,719.2
1992	282,333.0	74,970.7	75,925.9	8,804.2	122,632.2	94,996.9	51,390.9	23,988.7	2,206.7	17,410.6
1993	599,872.8	172,215.2	179,150.8	6,008.8	242,498.0	161,413.0	102,420.1	22,241.5	-2,689.2	39,420.7
1994	1,303,547.5	206,124.1	638,678.1	133,416.8	325,328.5	441,962.2	48,879.5	239,741.4	101,484.3	51,857.0
1995	1,833,102.4	366,873.0	1,298,630.2	25,940.0	141,859.2	561,698.5	272,384.0	327,068.6	-107,476.8	69,722.7
1996	5,345,792.4	1,247,864.8	3,722,027.9	0.0	375,899.7	1,759,806.0	711,076.9	895,677.2	-25,900.0	178,952.9
1997	6,370,002.4	3,185,561.3	3,074,400.1	0.0	110,041.0	3,062,580.0	2,267,935.2	848,014.2	-39.7	-33,329.7
1998	14,254,323.6	4,708,063.5	9,546,260.0	0.0	0.0	5,409,490.2	2,281,198.4	3,465,915.0	0.0	-337,623.2
1999	26,886,404.8	20,027,769.3	6,858,635.5	0.0	0.0	11,307,259.9	13,911,412.0	-2,604,152.2	0.0	0.0
2000	32,468,544.9	26,685,861.6	5,782,683.3	0.0	0.0	13,500,474.8	14,679,545.0	-1,179,070.3	0.0	0.0
2001	209,613,234.5	164,183,335.6	45,429,898.9	0.0	0.0	85,736,638.9	67,764,987.6	17,971,650.8	0.0	0.0
2002	125,303,125.0	58,900,025.6	66,403,099.4	0.0	0.0	27,712,431.5	10,721,909.5	16,990,522.1	0.0	0.0
2003	158,238,383.1	101,777,185.5	56,461,197.5	0.0	0.0	44,517,009.8	56,123,791.2	-11,606,781.4	0.0	0.0
2004	163,596,495.7	102,039,666.7	61,556,829.0	0.0	0.0	30,096,222.1	25,237,074.0	4,859,148.1	0.0	0.0
2005	155,520,455.6	115,404,219.0	40,116,236.6	0.0	0.0	20,298,934.2	32,753,560.8	-12,454,626.5	0.0	0.0
Kaynak: Hazine, TCMB										
Not: Veriler 2005 öncesi için milyar TL, 2005 için Bin YTL olarak ölçeklendirilmiştir.										

**KAMU KESİMİ İÇ BORÇ STOKUNUN
BORÇLANMA ARAÇLARI BAZINDA DAĞILIMI (1980 – 2005)**

YIL	İÇ BORÇ STOKU					TCMB			İHALE FAİZLERİ
	TOPLAM STOK	DEVLET TAHVİLİ	HAZINE BONOSU	KONSOLİDE BORÇLAR	HKVA	KAMU KREDİLERİ	ANALİTİK BİLANÇO TOPLAMI	GSMH	
1980	721.0	141.0	49.0	336.0	196.0	617.3	1,504.7	5,303.0	
1981	991.0	160.0	88.0	509.0	234.0	1,157.0	2,428.1	8,023.0	
1982	1,341.0	186.0	153.0	736.0	266.0	1,352.5	2,877.5	10,612.0	
1983	3,173.0	360.0	56.0	2,418.0	339.0	2,058.7	4,429.5	13,933.0	
1984	4,634.0	531.0	340.0	3,235.0	528.0	3,025.1	6,453.3	22,168.0	
1985	6,972.4	1,032.0	489.4	4,656.0	795.0	2,963.8	9,314.7	35,360.0	52.34%
1986	10,514.0	1,511.0	822.0	7,129.0	1,052.0	3,887.1	14,020.2	51,185.0	52.78%
1987	17,218.0	2,407.0	1,923.0	11,481.0	1,407.0	5,606.9	22,322.2	75,019.0	49.14%
1988	28,458.0	4,880.0	2,542.0	18,954.0	2,082.0	7,020.4	38,362.2	129,175.0	64.89%
1989	41,934.0	10,863.0	3,537.0	24,995.0	2,539.0	7,860.0	48,988.0	230,370.0	59.14%
1990	57,180.0	18,801.0	5,469.0	30,040.0	2,870.0	5,324.0	60,987.0	397,178.0	53.02%
1991	97,647.3	24,678.2	18,258.1	41,121.8	13,589.2	22,904.0	96,789.0	634,393.0	79.97%
1992	194,235.8	86,387.4	42,246.8	34,601.8	30,999.8	62,602.0	177,244.0	1,103,605.0	86.50%
1993	357,346.7	190,505.3	64,488.3	31,932.6	70,420.5	108,482.0	285,801.0	1,997,323.0	86.75%
1994	799,308.9	239,384.8	304,229.7	133,416.9	122,277.5	217,767.0	693,118.8	3,887,903.0	158.04%
1995	1,361,007.4	511,768.8	631,298.3	25,940.1	192,000.2	431,029.0	1,420,321.3	7,854,887.0	123.17%
1996	3,148,984.7	1,250,153.6	1,527,837.9	40.1	370,963.1	820,042.9	2,686,826.0	14,978,067.0	134.20%
1997	6,283,425.3	3,570,811.9	2,374,990.0	0.0	337,623.5	889,105.0	4,700,989.0	29,393,262.0	124.50%
1998	11,612,885.5	5,771,980.2	5,840,905.0	0.0	0.3	768,806.6	6,881,007.8	53,518,332.0	115.54%
1999	22,920,145.3	19,683,392.0	3,236,753.0	0.0	0.3	901,173.2	13,019,440.1	78,282,967.0	109.58%
2000	36,420,619.8	34,362,937.0	2,057,683.2	0.0	0.0	1,490,801.0	16,903,438.2	125,596,129.0	36.20%
2001	122,157,259.7	102,127,925.7	20,029,334.0	0.0	0.0	34,403,118.5	60,089,520.0	176,483,953.0	99.60%
2002	149,869,691.1	112,849,835.0	37,019,856.0	0.0	0.0	30,812,443.0	74,070,525.0	275,032,366.0	62.70%
2003	194,366,700.3	168,973,625.9	25,413,074.5	0.0	0.0	28,019,133.0	76,497,131.0	356,680,888.0	46.00%
2004	224,482,922.4	194,210,699.8	30,272,222.6	0.0	0.0	23,236,563.0	74,672,791.0	428,932,343.0	24.70%
2005	244,781,856.6	226,964,260.6	17,817,596.0	0.0	0.0	19,429,146.0	90,070,136.0	486,401,032.3	16.30%
Kaynak: Hazine, TCMB									
Not: Veriler 2005 öncesi için milyar TL, 2005 için Bin YTL olarak ölçeklendirilmiştir.									

**KAMU KESİMİ İÇ BORÇLANMASINA İLİŞKİN SEÇİLMİŞ
RASYOLAR (1980 – 2005)**

YIL	RASYOLAR										
	İÇ BORÇ STOKU /GSMH	TOPLAM BORÇLANMA /GSMH	TOPLAM BORÇLANMA /GSMH	NET BORÇLANMA /GSMH	İÇ BORÇ YENİLEME ORANI	NET İÇ BORÇ YENİLEME ORANI	KAMU KREDİLERİ /TCMB BİLANÇO TOPLAMI	HKVA /TCMB BİLANÇO TOPLAMI	KAMU KREDİLERİ /İÇ BORÇ STOKU	HKVA /İÇ BORÇ STOKU	KAMU KREDİLERİ /GSMH
1980	13.60%	4.07%	11.22%	7.54%	275.46%	305.13%	41.02%	12.96%	85.62%	27.05%	11.64%
1981	12.35%	8.16%	11.02%	3.37%	134.96%	143.97%	47.65%	9.64%	116.75%	23.61%	14.42%
1982	12.64%	7.17%	10.35%	3.50%	144.28%	151.03%	47.00%	9.24%	100.86%	19.84%	12.75%
1983	22.77%	13.06%	25.36%	13.14%	194.28%	207.52%	46.48%	7.65%	64.88%	10.68%	14.78%
1984	20.90%	5.11%	10.99%	6.59%	215.28%	249.69%	46.88%	8.18%	65.28%	11.39%	13.65%
1985	19.72%	7.29%	13.41%	6.85%	183.90%	204.27%	31.82%	8.53%	42.51%	11.40%	8.38%
1986	20.54%	11.24%	16.90%	7.06%	150.30%	171.70%	27.72%	7.50%	36.97%	10.01%	7.59%
1987	22.95%	13.70%	20.40%	8.94%	148.90%	177.91%	25.12%	6.30%	32.56%	8.17%	7.47%
1988	22.03%	11.33%	18.10%	8.70%	159.81%	192.55%	18.30%	5.43%	24.67%	7.32%	5.43%
1989	18.20%	11.32%	15.08%	5.85%	133.26%	163.36%	16.04%	5.18%	18.74%	6.05%	3.41%
1990	14.40%	10.69%	11.84%	3.67%	110.73%	145.01%	8.73%	4.71%	9.31%	5.02%	1.34%
1991	15.39%	14.47%	18.06%	6.26%	124.80%	152.98%	23.66%	14.04%	23.46%	13.92%	3.61%
1992	17.60%	20.06%	25.58%	8.61%	127.51%	150.71%	36.32%	17.49%	32.23%	15.96%	5.67%
1993	17.89%	26.23%	30.03%	8.08%	114.51%	136.81%	37.96%	24.64%	30.36%	19.71%	5.43%
1994	20.56%	28.10%	33.53%	11.37%	119.30%	151.30%	31.42%	17.64%	27.24%	15.30%	5.60%
1995	17.33%	22.21%	23.34%	7.15%	105.10%	144.18%	30.35%	13.52%	31.67%	14.11%	5.49%
1996	21.02%	32.79%	35.69%	11.75%	108.84%	149.07%	30.52%	13.81%	26.04%	11.78%	5.47%
1997	21.38%	17.91%	21.67%	10.49%	121.00%	193.77%	18.91%	7.18%	14.15%	5.37%	3.02%
1998	21.70%	27.04%	26.63%	10.11%	98.50%	161.16%	11.17%	0.00%	6.62%	0.00%	1.44%
1999	29.28%	32.55%	34.35%	14.44%	105.53%	172.58%	6.92%	0.00%	3.93%	0.00%	1.15%
2000	29.00%	29.92%	25.85%	10.75%	86.40%	171.17%	8.82%	0.00%	4.09%	0.00%	1.19%
2001	69.22%	93.13%	118.77%	48.58%	127.53%	169.21%	57.25%	0.00%	28.16%	0.00%	19.49%
2002	54.49%	51.29%	45.56%	10.08%	88.83%	128.40%	41.60%	0.00%	20.56%	0.00%	11.20%
2003	54.50%	46.64%	44.36%	12.48%	95.12%	139.15%	36.63%	0.00%	14.41%	0.00%	7.86%
2004	52.34%	42.79%	38.14%	7.02%	89.13%	122.54%	31.12%	0.00%	10.35%	0.00%	5.42%
2005	50.33%	35.87%	31.97%	4.17%	89.13%	115.01%	21.57%	0.00%	7.94%	0.00%	3.99%

Hazine TCMB

Kaynak: Hazine, TCMB

İÇ BORÇ STOKU VE GSMH (1980 – 2005)

(Milyar TL)*				
YIL	GSMH	BORÇ STOKU	BORÇ STOKU / GSMH	REEL BÜYÜME
1980	5,303.0	721.0	13.60%	-2.78%
1981	8,023.0	991.0	12.35%	4.81%
1982	10,612.0	1,341.0	12.64%	3.09%
1983	13,933.0	3,173.0	22.77%	4.21%
1984	22,168.0	4,634.0	20.90%	7.11%
1985	35,350.0	6,972.4	19.72%	4.30%
1986	51,185.0	10,514.0	20.54%	6.76%
1987	75,019.0	17,218.0	22.95%	9.81%
1988	129,175.0	28,458.0	22.03%	1.45%
1989	230,370.0	41,934.0	18.20%	1.63%
1990	397,178.0	57,180.0	14.40%	9.37%
1991	634,393.0	97,647.3	15.39%	0.35%
1992	1,103,605.0	194,235.8	17.60%	6.40%
1993	1,997,323.0	357,346.7	17.89%	8.14%
1994	3,887,903.0	799,308.9	20.56%	-6.08%
1995	7,854,887.0	1,361,007.4	17.33%	7.95%
1996	14,978,067.0	3,148,984.7	21.02%	7.12%
1997	29,393,262.0	6,283,425.3	21.38%	8.29%
1998	53,518,332.0	11,612,885.5	21.70%	3.86%
1999	78,282,967.0	22,920,145.3	29.28%	-6.08%
2000	125,596,129.0	36,420,619.8	29.00%	6.34%
2001	176,483,953.0	122,157,259.7	69.22%	-9.54%
2002	275,032,366.0	149,869,691.1	54.49%	7.94%
2003	356,680,888.0	194,386,700.3	54.50%	5.87%
2004	428,932,343.0	224,482,922.4	52.34%	9.86%
2005	486,401,032.3	244,781,856.6	50.33%	7.64%
(*) 2005 Yılı İçin Bin YTL				
Kaynak: Hazine, TCMB, DPT				

BANKACILIK SEKTÖRÜ TOPLU BİLANÇOLARINA İLİŞKİN SEÇİLMİŞ VERİLER (1980 – 2005)

AY	TAHİL	KAMUNUN BANKALARA TOPLAM BORCU				BANKACILIK SEKTÖRÜ TOPLAM BORCU	KAMUNUN BANKALARDAN TOPLAM ALACAĞI				KAMUNUN BİLANÇO NET BORCU	BAŞVOLAR			
		GOS HARİC DİBS PORTFÖYÜ	GELİR ORTAKLIĞI SEKTÖRÜ	DİBS PORTFÖYÜ TOPLAMI	KAMUNUN DİĞER BORCU		GENEL TOPLAM	EMEL TOPLAM	DİĞER ALACAĞI	EMEL TOPLAM		GOS HARİC DİBS PORTFÖYÜ	DİBS PORTFÖYÜ TOPLAMI	BANKALARA TOPLAM KAMU BORCU	BANKALARA TOPLAM KAMU BORCU
AY	TAHİL	BONO	TOPLAM	TOPLAM	TOPLAM	TOPLAM	TOPLAM	TOPLAM	TOPLAM	TOPLAM	TOPLAM	TOPLAM	TOPLAM	TOPLAM	TOPLAM
OCAK 86	1.137.1	266.1	1.403.2	32.7	1.435.9	266.0	1.771.9	15.899.8	72.8	163.2	1.508.7	8.97%	9.18%	10.86%	9.63%
ŞUBAT 86	1.140.1	266.1	1.406.2	32.7	1.438.9	266.0	1.771.9	15.899.8	72.8	163.2	1.508.7	8.97%	9.18%	10.86%	9.63%
MART 86	1.140.1	266.1	1.406.2	32.7	1.438.9	266.0	1.771.9	15.899.8	72.8	163.2	1.508.7	8.97%	9.18%	10.86%	9.63%
NİSAN 86	870.5	362.5	1.233.0	396.9	1.629.9	362.5	1.992.4	16.315.7	76.3	167.8	1.748.1	6.73%	8.89%	10.36%	9.47%
MAYIS 86	906.9	362.5	1.269.4	396.9	1.666.3	362.5	2.028.8	16.315.7	76.3	167.8	1.748.1	6.73%	8.89%	10.36%	9.47%
HAZİRAN 86	906.9	362.5	1.269.4	396.9	1.666.3	362.5	2.028.8	16.315.7	76.3	167.8	1.748.1	6.73%	8.89%	10.36%	9.47%
TEMMUZ 86	1.397.6	325.0	1.722.6	325.0	2.047.6	325.0	2.372.6	20.757.6	82.1	163.3	1.809.3	8.07%	8.21%	9.50%	8.71%
AĞUSTOS 86	1.275.8	325.0	1.600.8	325.0	1.925.8	325.0	2.250.8	20.757.6	82.1	163.3	1.809.3	8.07%	8.21%	9.50%	8.71%
EYLÜL 86	1.275.8	325.0	1.600.8	325.0	1.925.8	325.0	2.250.8	20.757.6	82.1	163.3	1.809.3	8.07%	8.21%	9.50%	8.71%
EKİM 86	1.275.8	325.0	1.600.8	325.0	1.925.8	325.0	2.250.8	20.757.6	82.1	163.3	1.809.3	8.07%	8.21%	9.50%	8.71%
KASIM 86	1.275.8	325.0	1.600.8	325.0	1.925.8	325.0	2.250.8	20.757.6	82.1	163.3	1.809.3	8.07%	8.21%	9.50%	8.71%
ARALIK 86	1.275.8	325.0	1.600.8	325.0	1.925.8	325.0	2.250.8	20.757.6	82.1	163.3	1.809.3	8.07%	8.21%	9.50%	8.71%
OCAK 87	1.640.1	518.8	2.158.9	550.1	2.709.0	518.8	3.227.8	22.548.7	57.9	227.8	2.175.1	6.32%	8.07%	8.86%	7.87%
ŞUBAT 87	1.640.1	518.8	2.158.9	550.1	2.709.0	518.8	3.227.8	22.548.7	57.9	227.8	2.175.1	6.32%	8.07%	8.86%	7.87%
MART 87	1.640.1	518.8	2.158.9	550.1	2.709.0	518.8	3.227.8	22.548.7	57.9	227.8	2.175.1	6.32%	8.07%	8.86%	7.87%
NİSAN 87	1.245.6	677.2	1.922.8	550.1	2.472.9	677.2	3.150.1	22.548.7	57.9	227.8	2.175.1	6.32%	8.07%	8.86%	7.87%
MAYIS 87	1.245.6	677.2	1.922.8	550.1	2.472.9	677.2	3.150.1	22.548.7	57.9	227.8	2.175.1	6.32%	8.07%	8.86%	7.87%
HAZİRAN 87	1.170.5	542.6	1.713.1	84.6	1.797.7	542.6	2.340.3	29.912.4	125.2	241.2	2.091.2	7.53%	7.92%	8.68%	7.87%
TEMMUZ 87	1.170.5	542.6	1.713.1	84.6	1.797.7	542.6	2.340.3	29.912.4	125.2	241.2	2.091.2	7.53%	7.92%	8.68%	7.87%
AĞUSTOS 87	1.170.5	542.6	1.713.1	84.6	1.797.7	542.6	2.340.3	29.912.4	125.2	241.2	2.091.2	7.53%	7.92%	8.68%	7.87%
EYLÜL 87	1.170.5	542.6	1.713.1	84.6	1.797.7	542.6	2.340.3	29.912.4	125.2	241.2	2.091.2	7.53%	7.92%	8.68%	7.87%
EKİM 87	1.170.5	542.6	1.713.1	84.6	1.797.7	542.6	2.340.3	29.912.4	125.2	241.2	2.091.2	7.53%	7.92%	8.68%	7.87%
KASIM 87	1.170.5	542.6	1.713.1	84.6	1.797.7	542.6	2.340.3	29.912.4	125.2	241.2	2.091.2	7.53%	7.92%	8.68%	7.87%
ARALIK 87	1.170.5	542.6	1.713.1	84.6	1.797.7	542.6	2.340.3	29.912.4	125.2	241.2	2.091.2	7.53%	7.92%	8.68%	7.87%
OCAK 88	2.659.9	1.097.6	3.757.5	366.5	4.124.1	1.097.6	5.221.7	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	8.69%	9.74%	10.42%	9.79%
ŞUBAT 88	2.659.9	1.097.6	3.757.5	366.5	4.124.1	1.097.6	5.221.7	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	8.69%	9.74%	10.42%	9.79%
MART 88	2.659.9	1.097.6	3.757.5	366.5	4.124.1	1.097.6	5.221.7	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	8.69%	9.74%	10.42%	9.79%
NİSAN 88	2.659.9	1.097.6	3.757.5	366.5	4.124.1	1.097.6	5.221.7	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	8.69%	9.74%	10.42%	9.79%
MAYIS 88	2.659.9	1.097.6	3.757.5	366.5	4.124.1	1.097.6	5.221.7	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	8.69%	9.74%	10.42%	9.79%
HAZİRAN 88	3.172.9	1.427.5	4.600.4	303.2	4.903.6	1.427.5	6.327.9	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	8.69%	9.74%	10.42%	9.79%
TEMMUZ 88	3.172.9	1.427.5	4.600.4	303.2	4.903.6	1.427.5	6.327.9	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	8.69%	9.74%	10.42%	9.79%
AĞUSTOS 88	3.172.9	1.427.5	4.600.4	303.2	4.903.6	1.427.5	6.327.9	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	8.69%	9.74%	10.42%	9.79%
EYLÜL 88	3.172.9	1.427.5	4.600.4	303.2	4.903.6	1.427.5	6.327.9	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	8.69%	9.74%	10.42%	9.79%
EKİM 88	3.172.9	1.427.5	4.600.4	303.2	4.903.6	1.427.5	6.327.9	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	8.69%	9.74%	10.42%	9.79%
KASIM 88	3.172.9	1.427.5	4.600.4	303.2	4.903.6	1.427.5	6.327.9	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	8.69%	9.74%	10.42%	9.79%
ARALIK 88	3.172.9	1.427.5	4.600.4	303.2	4.903.6	1.427.5	6.327.9	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	8.69%	9.74%	10.42%	9.79%
OCAK 89	5.013.1	1.924.0	6.937.1	469.9	7.407.0	1.924.0	9.331.1	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	9.85%	10.51%	11.36%	10.91%
ŞUBAT 89	5.013.1	1.924.0	6.937.1	469.9	7.407.0	1.924.0	9.331.1	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	9.85%	10.51%	11.36%	10.91%
MART 89	5.013.1	1.924.0	6.937.1	469.9	7.407.0	1.924.0	9.331.1	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	9.85%	10.51%	11.36%	10.91%
NİSAN 89	5.013.1	1.924.0	6.937.1	469.9	7.407.0	1.924.0	9.331.1	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	9.85%	10.51%	11.36%	10.91%
MAYIS 89	5.013.1	1.924.0	6.937.1	469.9	7.407.0	1.924.0	9.331.1	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	9.85%	10.51%	11.36%	10.91%
HAZİRAN 89	7.492.4	1.924.0	9.416.4	469.9	10.345.3	1.924.0	12.369.3	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	9.85%	10.51%	11.36%	10.91%
TEMMUZ 89	7.492.4	1.924.0	9.416.4	469.9	10.345.3	1.924.0	12.369.3	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	9.85%	10.51%	11.36%	10.91%
AĞUSTOS 89	7.492.4	1.924.0	9.416.4	469.9	10.345.3	1.924.0	12.369.3	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	9.85%	10.51%	11.36%	10.91%
EYLÜL 89	7.492.4	1.924.0	9.416.4	469.9	10.345.3	1.924.0	12.369.3	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	9.85%	10.51%	11.36%	10.91%
EKİM 89	7.492.4	1.924.0	9.416.4	469.9	10.345.3	1.924.0	12.369.3	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	9.85%	10.51%	11.36%	10.91%
KASIM 89	7.492.4	1.924.0	9.416.4	469.9	10.345.3	1.924.0	12.369.3	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	9.85%	10.51%	11.36%	10.91%
ARALIK 89	7.492.4	1.924.0	9.416.4	469.9	10.345.3	1.924.0	12.369.3	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	9.85%	10.51%	11.36%	10.91%
OCAK 90	10.443.8	2.202.5	12.646.3	568.4	13.214.7	2.202.5	15.417.2	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	11.21%	11.72%	12.57%	11.79%
ŞUBAT 90	10.443.8	2.202.5	12.646.3	568.4	13.214.7	2.202.5	15.417.2	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	11.21%	11.72%	12.57%	11.79%
MART 90	10.443.8	2.202.5	12.646.3	568.4	13.214.7	2.202.5	15.417.2	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	11.21%	11.72%	12.57%	11.79%
NİSAN 90	10.443.8	2.202.5	12.646.3	568.4	13.214.7	2.202.5	15.417.2	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	11.21%	11.72%	12.57%	11.79%
MAYIS 90	10.443.8	2.202.5	12.646.3	568.4	13.214.7	2.202.5	15.417.2	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	11.21%	11.72%	12.57%	11.79%
HAZİRAN 90	11.041.1	2.243.3	13.284.4	654.4	13.938.8	2.243.3	16.182.1	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	10.16%	10.64%	11.50%	11.00%
TEMMUZ 90	11.041.1	2.243.3	13.284.4	654.4	13.938.8	2.243.3	16.182.1	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	10.16%	10.64%	11.50%	11.00%
AĞUSTOS 90	11.041.1	2.243.3	13.284.4	654.4	13.938.8	2.243.3	16.182.1	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	10.16%	10.64%	11.50%	11.00%
EYLÜL 90	11.041.1	2.243.3	13.284.4	654.4	13.938.8	2.243.3	16.182.1	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	10.16%	10.64%	11.50%	11.00%
EKİM 90	11.041.1	2.243.3	13.284.4	654.4	13.938.8	2.243.3	16.182.1	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	10.16%	10.64%	11.50%	11.00%
KASIM 90	11.041.1	2.243.3	13.284.4	654.4	13.938.8	2.243.3	16.182.1	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	10.16%	10.64%	11.50%	11.00%
ARALIK 90	11.041.1	2.243.3	13.284.4	654.4	13.938.8	2.243.3	16.182.1	42.227.3	166.1	329.9	4.891.8	10.16%	10.64%	11.50%	11.00%
TOPLAM	13.192.1	2.916.9	16.109.0	579.4	16.688.4	2.916.9	19.605.3	162.859.6	1.560.7	1.279.6	16.325.3	9.65%	10.00%	10.52%	9.75%

AY	TARİH	KAMUNİN BANKALARA TOPLAM BORCU					GENEL TOPLAM	BANKACILIK SEKTÖRÜ BİLANÇO TOPLAMI				KAMUNİN BANKALARDAN TOPLAM ALACAĞI				KAMUNİN BANKALARA NET BORCU	GOS HARİC DİBS PORTFÖYÜ /SEKTÖR BİLANÇO TOPLAMI	DİBS PORTFÖYÜ /SEKTÖR BİLANÇO TOPLAMI	BANKALARA TOPLAM KAMU BORCU /SEKTÖR BİLANÇO TOPLAMI	BANKALARA NET KAMU BORCU /SEKTÖR BİLANÇO TOPLAMI
		BONO	TOPLAM	GELİR ORTAKLIĞI SENEİLERİ (GOS)	DİBS PORTFÖYÜ TOPLAMI	KAMUNİN DİĞER BORCU		ÖDENECEK HARİC VE VERGİ RE.SİM.	ERTELEMİS VERGİLER	KAMUNİN DİĞER ALACAĞI	GENEL TOPLAM									
OCAK 91	12.757.7	2.249.1	15.006.8	581.3	15.588.1	765.7	16.353.8	1.261.5	1.0	1.514.1	14.839.7	8.93%	9.26%	9.26%	9.26%	9.55%	8.83%			
ŞUBAT 91	14.069.4	2.766.5	16.835.9	603.7	17.439.6	636.0	18.075.7	1.216.6	1.4	948.0	17.326.8	9.39%	9.73%	9.73%	9.73%	10.06%	9.63%			
MART 91	16.236.1	3.146.5	19.372.6	651.9	19.934.5	786.9	20.703.4	1.516.1	1.4	1.089.9	19.613.5	10.15%	10.44%	10.44%	10.44%	10.86%	10.38%			
NİSAN 91	16.380.5	4.077.4	20.454.9	660.5	20.984.6	830.1	21.826.1	1.301.0	1.4	1.617.3	20.208.8	10.44%	10.78%	10.78%	10.78%	11.54%	10.26%			
MAYIS 91	16.380.5	4.917.6	21.298.1	651.9	22.419.3	830.1	23.249.4	928.2	1.0	1.301.2	21.948.2	10.57%	11.13%	11.13%	11.13%	11.54%	10.90%			
HAZİRAN 91	16.020.5	5.468.4	21.488.9	1.036.5	22.525.4	822.0	23.347.4	1.161.1	1.0	1.200.8	21.468.0	9.95%	10.43%	10.43%	10.43%	10.61%	10.25%			
AGÜSTÜS 91	17.527.5	6.573.1	24.100.6	1.158.1	25.258.7	919.4	26.178.1	1.010.0	1.0	2.031.0	24.147.1	11.09%	11.62%	11.62%	11.62%	11.54%	11.11%			
AGÜSTÜS 91	17.278.1	8.137.1	25.415.2	1.315.3	26.730.5	879.5	27.610.0	1.012.9	1.0	1.446.6	26.788.8	11.21%	11.79%	11.79%	11.79%	12.17%	11.54%			
EYLÜL 91	18.432.9	9.430.1	27.863.0	1.653.8	29.516.8	878.2	30.395.0	1.467.7	0.7	1.500.7	28.814.3	11.23%	11.89%	11.89%	11.89%	12.17%	11.61%			
EYLÜL 91	18.899.9	8.507.9	27.407.8	1.806.3	29.214.1	912.8	30.126.9	1.254.768.4	1.239.3	1.0	1.560.1	28.566.8	10.75%	11.47%	11.47%	11.82%	11.21%			
KASIM 91	18.999.9	9.817.9	27.810.3	1.854.1	29.667.4	904.0	30.568.4	1.263.388.7	1.298.0	1.0	1.328.4	29.240.0	10.56%	11.26%	11.26%	11.61%	11.10%			
ARALIK 91	20.778.5	10.950.2	31.728.7	1.940.2	33.668.9	1.293.4	34.962.3	2.802.403.1	2.896.3	2.2	1.781.5	33.180.8	11.07%	11.67%	11.67%	12.12%	11.39%			
OCAK 92	21.235.5	12.422.5	33.658.0	1.864.5	35.522.5	1.369.2	36.891.7	3.003.953.3	2.396.3	2.2	2.294.0	34.597.7	11.07%	11.67%	11.67%	12.13%	11.38%			
ŞUBAT 92	24.427.9	33.738.4	1.357.0	35.095.4	1.295.6	1.357.0	37.326.3	2.415.3	7.4	2.340.3	36.177.8	10.63%	11.06%	11.06%	10.76%	10.73%				
MART 92	25.345.3	8.029.5	33.374.8	1.488.2	34.863.0	1.314.8	36.177.8	2.866.9	7.4	2.514.9	33.645.9	9.93%	10.37%	10.37%	10.76%	10.01%				
NİSAN 92	25.653.2	8.869.4	34.522.6	1.569.7	36.092.3	1.314.8	37.408.4	2.477.4	7.5	1.716.1	35.752.3	9.71%	10.15%	10.15%	10.76%	10.01%				
MAYIS 92	25.953.5	8.869.4	34.822.9	1.500.6	36.341.0	1.063.8	37.404.8	1.715.7	7.0	1.343.3	37.060.5	9.41%	9.74%	9.74%	10.30%	9.94%				
HAZİRAN 92	27.332.3	9.505.9	36.838.2	1.742.3	38.580.5	2.200.9	40.781.4	390.707.9	2.073.6	7.0	1.673.6	39.107.8	9.43%	9.87%	9.87%	10.40%	9.64%			
TEMİZUL 92	32.516.5	12.706.6	44.767.1	1.686.7	46.473.8	2.459.5	48.943.3	4.36.623.4	1.899.0	7.0	1.924.2	46.787.7	10.25%	10.64%	10.64%	11.21%	10.72%			
AGÜSTÜS 92	32.567.8	10.525.3	45.093.1	1.777.3	47.870.4	2.552.1	50.422.5	4.564.248.1	2.071.9	7.0	2.156.6	48.277.8	10.10%	10.49%	10.49%	11.21%	10.72%			
EYLÜL 92	36.916.3	8.710.2	45.626.5	1.733.9	47.360.4	2.688.3	50.056.7	4.990.611.2	2.271.9	7.0	1.876.7	48.182.0	9.30%	9.65%	9.65%	10.20%	9.82%			
KASIM 92	39.445.4	8.401.4	47.846.8	1.841.0	49.687.8	5.586.1	55.051.2	49.078.5	2.433.1	7.0	2.278.4	52.772.8	9.59%	9.96%	9.96%	11.03%	10.57%			
ARALIK 92	46.272.0	9.246.3	55.518.3	2.161.1	57.679.4	5.586.1	63.265.5	5.381.375.7	4.67	3.462.6	59.802.9	10.31%	10.71%	10.71%	11.75%	11.11%				
OCAK 93	48.993.2	10.156.3	59.149.5	2.044.0	61.193.5	4.181.0	65.374.6	5.78.056.1	5.190.4	41.3	4.247.6	61.126.9	10.23%	10.59%	10.59%	11.31%	10.57%			
ŞUBAT 93	50.485.4	14.953.3	65.438.7	1.762.1	67.200.8	5.509.0	72.709.8	6.100.807.0	5.156.4	41.3	4.792.0	67.917.8	10.71%	11.17%	11.17%	11.90%	11.12%			
MART 93	53.827.8	16.460.5	70.288.3	2.245.4	72.533.7	4.340.9	76.874.6	6.241.341.0	5.694.7	40.9	4.417.5	72.457.1	11.25%	11.62%	11.62%	12.31%	11.61%			
NİSAN 93	52.629.4	12.765.4	65.394.8	2.154.7	67.548.5	5.091.1	72.640.6	6.895.294.4	5.156.4	40.9	4.557.6	68.083.0	9.54%	9.86%	9.86%	9.93%	9.93%			
MAYIS 93	49.544.1	9.006.6	58.550.7	1.820.1	60.370.8	5.829.8	66.200.6	7.231.445.4	4.336.6	40.5	4.159.3	61.477.0	8.45%	8.70%	8.70%	9.36%	8.79%			
HAZİRAN 93	51.547.6	10.797.7	62.345.3	1.794.2	64.139.5	4.796.8	68.936.3	7.371.345.5	4.336.6	40.5	3.310.7	63.290.9	7.50%	7.75%	7.75%	8.39%	7.97%			
TEMİZUL 93	49.027.8	10.525.6	59.553.4	1.967.1	61.520.5	5.081.1	66.601.6	7.941.219.6	4.336.6	40.4	6.272.0	66.632.2	7.61%	8.40%	8.40%	8.95%	8.27%			
AGÜSTÜS 93	56.953.1	14.697.6	70.450.7	3.028.6	73.479.3	13.796.8	87.278.1	8.957.668.8	5.699.0	40.5	12.801.3	74.476.6	8.22%	8.57%	8.57%	9.05%	8.68%			
EYLÜL 93	56.953.1	14.697.6	70.450.7	3.028.6	73.479.3	13.796.8	87.278.1	8.957.668.8	5.699.0	40.5	12.801.3	74.476.6	8.22%	8.57%	8.57%	9.05%	8.68%			
KASIM 93	61.322.2	13.526.9	74.849.1	3.082.0	77.931.1	14.676.4	92.607.5	9.321.326.1	4.841.4	42.4	12.336.4	80.272.1	7.85%	8.18%	8.18%	9.72%	8.43%			
ARALIK 93	91.137.5	9.704.2	100.841.7	4.079.1	104.910.8	13.039.9	117.950.7	1.029.409.4	15.222.1	43.3	12.086.2	83.161.5	9.73%	10.19%	10.19%	10.20%	9.91%			
OCAK 94	90.328.2	10.081.2	100.409.4	3.713.0	104.122.4	19.839.9	124.966.3	1.103.073.7	10.686.7	43.5	9.889.9	114.086.4	9.10%	9.44%	9.44%	11.24%	10.34%			
ŞUBAT 94	91.001.2	9.246.1	99.247.3	3.637.2	103.884.5	20.969.9	124.854.4	1.118.575.5	11.126.6	46.9	7.668.9	127.585.0	8.19%	8.29%	8.29%	11.16%	10.48%			
MART 94	90.328.2	9.246.1	99.247.3	3.637.2	103.884.5	20.969.9	124.854.4	1.118.575.5	11.126.6	46.9	7.668.9	127.585.0	8.19%	8.29%	8.29%	11.16%	10.48%			
NİSAN 94	90.328.2	9.246.1	99.247.3	3.637.2	103.884.5	20.969.9	124.854.4	1.118.575.5	11.126.6	46.9	7.668.9	127.585.0	8.19%	8.29%	8.29%	11.16%	10.48%			
MAYIS 94	119.265.1	9.061.9	128.327.0	20.933.5	149.260.5	17.210.7	166.481.2	1.361.403.5	11.854.2	46.5	9.621.8	171.625.1	7.68%	8.15%	8.15%	9.33%	8.63%			
HAZİRAN 94	138.622.6	26.415.4	165.038.0	27.242.6	192.280.6	21.591.9	213.872.5	1.446.756.3	6.970.9	46.5	14.900.5	151.970.7	9.42%	10.96%	10.96%	12.23%	11.63%			
AGÜSTÜS 94	133.988.6	49.360.9	183.349.5	22.844.7	206.194.2	23.679.4	237.746.4	1.526.176.8	7.037.6	46.5	10.382.1	204.889.0	11.41%	13.29%	13.29%	14.78%	14.16%			
EYLÜL 94	117.290.7	48.415.2	165.705.9	22.831.2	186.540.1	26.190.7	212.730.8	1.603.021.5	7.037.6	46.5	11.236.6	220.974.9	12.35%	14.03%	14.03%	14.52%	13.82%			
KASIM 94	110.533.9	50.422.6	160.956.5	24.276.1	185.228.6	26.190.7	212.730.8	1.603.021.5	7.037.6	46.5	10.680.0	206.412.8	9.45%	11.19%	11.19%	12.87%	12.27%			
ARALIK 94	107.700.6	48.415.2	165.705.9	22.831.2	186.540.1	26.190.7	212.730.8	1.603.021.5	7.037.6	46.5	10.680.0	206.412.8	9.45%	11.19%	11.19%	12.87%	12.27%			
KASIM 94	110.533.9	50.422.6	160.956.5	24.276.1	185.228.6	26.190.7	212.730.8	1.603.021.5	7.037.6	46.5	10.680.0	206.412.8	9.45%	11.19%	11.19%	12.87%	12.27%			
ARALIK 94	107.700.6	48.415.2	165.705.9	22.831.2	186.540.1	26.190.7	212.730.8	1.603.021.5	7.037.6	46.5	10.680.0	206.412.8	9.45%	11.19%	11.19%	12.87%	12.27%			
KASIM 94	110.533.9	50.422.6	160.956.5	24.276.1	185.228.6	26.190.7	212.730.8	1.603.021.5	7.037.6	46.5	10.680.0	206.412.8	9.45%	11.19%	11.19%	12.87%	12.27%			
OCAK 95	127.359.3	65.914.3	193.273.6	22.165.3	215.438.9	29.636.6	245.074.5	2.38.438.9	6.250.1	32.3	9.284.0	248.489.1	9.33%	10.48%	10.48%	12.82%	12.09%			
ŞUBAT 95	126.555.8	65.914.3	193.273.6	22.165.3	215.438.9	29.636.6	245.074.5	2.38.438.9	6.250.1	32.3	9.284.0	248.489.1	9.33%	10.48%	10.48%	12.82%	12.09%			
MART 95	127.359.3	65.914.3	193.273.6	22.165.3	215.438.9	29.636.6	245.074.5	2.38.438.9	6.250.1	32.3	9.284.0	248.489.1	9.33%	10.48%	10.48%	12.82%	12.09%			
HAZİRAN 95	126.5																			

[illegible]

**500 BÜYÜK SANAYİ KURULUŞU, FAALİYET DIŞI GELİRLERİ İLE
İSKONTOLU DİBS İHALELERİNDE GERÇEKLEŞEN FAİZLER
(1993 – 2005)**

YIL	FAALİYET DIŞI GELİRLER	NET AKTİFLER	İSKONTOLU İHALELERDE GERÇEKLEŞEN YILLIK ORTALAMA BİLEŞİK FAİZLERİN YILLIK ORTALAMALARI **	TEFE ENDEKSİ *	İHALEDE TALEP EDİLEN YILLIK REEL FAİZ	FAALİYET DIŞI GELİRLER /NET AKTİF	FAALİYET DIŞI GELİRLER /NET SATIŞ HASILATI
1993	17.548,778	636,687,106	86,75%	31,812,596	20,31%	2,76%	3,30%
1994	57.694,648	1.402,081,368	158,04%	69.908.800	17,42%	4,11%	3,90%
1995	96,191,958	2,400,636,365	123,17%	131,787,106	18,39%	4,01%	4,40%
1996	195,948,193	4,561,442,385	134,20%	226,526,796	36,25%	4,30%	4,60%
1997	407,054,079	9,191,475,739	124,50%	404,862,266	25,61%	4,43%	4,30%
1998	699,577,134	16,441,654,472	115,54%	684,522,077	27,48%	4,25%	3,86%
1999	1,577,329,277	26,576,955,885	109,58%	983,136,728	45,92%	5,93%	6,16%
2000	1,760,163,086	40,132,929,607	36,20%	1,514,364,535	-11,58%	4,39%	4,00%
2001	4,645,687,973	70,181,862,645	99,60%	2,378,457,763	27,09%	6,62%	6,56%
2002	4,833,432,876	91,013,413,861	62,70%	3,476,949,677	11,30%	5,31%	4,75%
2003	5,016,304,190	107,755,603,134	46,00%	4,303,399,193	17,96%	4,66%	3,85%
2004	3,557,069,000	147,546,914,646	24,70%	4,930,906,288	8,83%	2,41%	2,09%
2005	3,048,142,484	155,991,365,534	16,30%	5,221,091,253	9,84%	1,95%	1,65%

(*) TEFE endeksinin hesaplanmasında 2003 yılına kadar İTO tarafından açıklanan (1968=100), 2004-2005 dönemi için ise TÜİK tarafından açıklanan ÜFE (2003=100) kullanılmıştır.

(**) Yıllık ortalama bileşik faizler, ihalelerde gerçekleşen ortalama yıllık bileşik faizlerin, net satış hasılatları ile ağırlıklandırılarak hesaplanmıştır.

Kaynak: İSO, İTO, TCMB