



T.C.

HİTİT ÜNİVERSİTESİ

LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

BANKACILIK VE FİNANS ANABİLİM DALI

**TÜRKİYE'DE KAMUSAL FİNANSMAN ARACI OLARAK İÇ
BORÇLANMA**

Yüksek Lisans Tezi

Ramazan YENER

Çorum-2022

TÜRKİYE'DE KAMUSAL FİNANSMAN ARACI OLARAK İÇ BORÇLANMA

Ramazan YENER

**Lisansüstü Eğitim Enstitüsü
Bankacılık ve Finans Anabilim Dalı**

Yüksek Lisans Tezi

TEZ DANIŞMANI

Dr. Öğr. Üyesi Cihat SAVSAR

Çorum 2022

Ramazan YENER tarafından hazırlanan “Türkiye’de Kamusal Finansman Aracı Olarak İç Borçlanma” adlı tez çalışması 20/09/2022 tarihinde aşağıdaki jüri üyeleri tarafından oy birliği ile Hitit Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Bankacılık ve Finans Ana Bilim Dalında Bankacılık ve Finans Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

Prof. Dr. Deniz AYTAÇ

.....

Doç. Dr. Hakan VARGÜN

.....

Dr. Öğr. Üyesi Cihat SAVSAR

.....

Hitit Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Yönetim Kurulunun 22/09/2022 tarih ve 2022/1991 Sayılı kararı ile Ramazan YENER’in Bankacılık ve Finans Anabilim Dalında Yüksek Lisans derecesi alması onanmıştır.

Prof. Dr. Muhammed Asif Yoldaş
Lisansüstü Eğitim Enstitü Müdürü

TEZ BİLDİRİMİ

Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada bana ait olmayan her türlü ifade ve bilginin kaynağına eksiksiz atıf yaptığımı beyan ederim.

Ramazan YENER



TÜRKİYE'DE KAMUSAL FİNANSMAN ARACI OLARAK İÇ BORÇLANMA

Ramazan YENER

ORCID: 0000-0003-0690-6009

HİTİT ÜNİVERSİTESİ

LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

Yüksek Lisans Tezi

Eylül 2022

ÖZET

Devletler kamusal finansman ihtiyacını bütçe gelirlerinden karşılayamadığı zaman alternatif olarak borçlanma yöntemine başvurmaktadırlar. Borçlanma ise genel anlamda iç ve dış borçlanma diye ikiye ayrılmaktadır. Bütçe açıkları ya da stratejik yatırımlar gibi kamusal finansman ihtiyaçları için finansman kaynağının dış borçlanmadan karşılanamadığı ya da dış borçlanma tercihinin ülkeye sağlayacağı katkı açısından stratejik bulunmadığı zamanlarda iç borçlanma tercih edilmektedir. Bu yüzden Türkiye'de kamusal finansman aracı olarak kullanılan iç borçlanma devlet açısından çok büyük önem arz etmektedir. Özellikle son yıllarda artan kur artışları nedeni ile Türkiye'de iç borçlanma tercihi borçlanma maliyeti açısından daha çok tercih edilmiştir. İç borçlanma bütçe açığını kapatmak için maliye politikası çerçevesinde ya da para politikası çerçevesinde de tercih edilmektedir.

Çalışmanın birinci bölümünde Türkiye'de kamusal finansman aracı olarak kullanılan iç borçlanmanın nedenleri ile kamusal borçlanmanın kavramı ve kapsamı, kamusal borçlanmanın sınıflandırılması, kamusal borçlanmanın kaynakları, kamusal borçlanma politikalarına ilişkin teorik yaklaşımlar ve kamusal finansman yöntemlerinden bahsedilmiştir. İkinci bölümde ise Türkiye'de kamusal finansman aracı olarak kullanılan iç borçlanmanın 1980 yılından günümüze kadar dönemler itibari ile gelişimi incelenerek kamusal iç borçlanmanın yönetimi ve hedefleri, Türkiye'de iç borçlanma yöntemleri ve iç borçlanma araçları ile ampirik çalışmalar incelenmiştir. Üçüncü bölümde ise Türkiye'de kamusal finansman aracı olarak kullanılan iç borçlanmanın ekonomik etkileri üzerine bir inceleme yapılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Kamu Finansmanı, İç Borçlanma, İç Borçlanma Yöntemleri

Bilim Kodu: 112003

AS A PUBLIC FINANCE INSTRUMENT IN TURKEY DOMESTIC BORROWING

Ramazan YENER

ORCID: 0000-0003-0690-6009

HITIT UNIVERSITY

GRADUATE SCHOOL

Master of Science Thesis

September 2022

ABSTRACT

When states cannot meet their public financing needs from budget revenues, they resort to borrowing as an alternative. Borrowing is generally divided into two domestic and foreign borrowing. Domestic borrowing is preferred when the financing source for public financing needs such as budget deficits or strategic investments cannot be met from external borrowing or when the choice of foreign borrowing is not strategic in terms of its contribution to the country. Therefore, domestic borrowing, used as a public financing instrument in Turkey, is significant for the state. In particular, due to the increasing exchange rate increases in recent years, domestic borrowing in Turkey has been preferred more in terms of borrowing costs. Domestic borrowing is also preferred within the fiscal or monetary policy framework of the budget deficit.

In the first part of the study, the reasons for domestic borrowing used as a public finance instrument in Turkey, the concept and scope of public borrowing, the classification of public borrowing, sources of public borrowing, theoretical approaches to public borrowing policies, and public financing methods are mentioned. In the second part, the development of domestic borrowing, which has been used as a public financing instrument in Turkey from 1980 to the present, is examined, and the management and targets of public domestic borrowing, domestic borrowing methods in Turkey, domestic borrowing instruments, and empirical studies are discussed. In the third part, an analysis has been made of the economic effects of domestic borrowing, which is used as a public financing instrument in Turkey.

Keywords: Public Finance, Domestic Borrowing, Domestic Borrowing Methods

Science Code: 112003

TEŞEKKÜR

Yüksek Lisans eğitiminin sürecinde katkıları olan tüm hocalarıma ve tez çalışmamda yol gösteren çok değerli hocam Prof. Dr. Deniz AYTAÇ' a, bana güvenerek ve inanarak destek veren çok değerli danışman hocam sayın Dr. Öğr. Üyesi Cihat SAVSAR' a teşekkürü bir borç bilirim. Çalışmamda emeği geçen bütün arkadaşlarıma, sevgili eşim Züleyha YENER' e ve oğlum Kuzey YENER' e sonsuz teşekkür ederim.

Ramazan YENER



İÇİNDEKİLER

	Sayfa
ÖZET	i
ABSTRACT	ii
TEŞEKKÜR.....	iii
İÇİNDEKİLER	iv
TABLolar DİZİNİ.....	vii
ŞEKİLLER DİZİNİ	viii
GRAFİKLER DİZİNİ	ix
KISALTMALAR.....	x
GİRİŞ.....	1

1. BÖLÜM

KAMUSAL BORÇLANMA VE FİNANSMAN

1.1 Kamusal Borçlanma ve Finansman Kavramları.....	3
1.1.1. Kamusal Borçlanma Kavramı.....	3
1.1.2. Kamusal Finansman Kavramı	3
1.2. Kamusal Borçlanma.....	4
1.2.1 Kamusal Borç Yönetimi	5
1.2.2. Kamusal Borçlanma Nedenleri.....	6
1.2.3. Kamusal Borçlanmanın Sınıflandırılması	7
1.2.4. Kamusal Borçlanmanın Kaynakları.....	8
1.2.5. Kamusal Borçlanma Politikalarına İlişkin Teorik Yaklaşımlar	8
1.3. Kamusal Finansman.....	11
1.3.1. İç Borçlanma	14
1.3.2. Dış Borçlanma	21

2. BÖLÜM

TÜRKİYE'DE KAMUSAL FİNANSMAN ARACI OLARAK KULLANILAN İÇ BORÇLANMA VE AMPİRİK ÇALIŞMALAR

2.1 Türkiye’de Dönemler İtibari ile İç Borçların Gelişimi	23
2.1.1. 1980-2000 Dönemi İç Borçların Gelişimi	23
2.1.2 2000-2020 Dönemi İç Borçların Gelişimi	25
2.1.3. 2020’den Günümüze İç Borçların Gelişimi.....	38
2.2. Türkiye’de Kamusal İç Borçlanma Yönetimi ve Hedefleri.....	41
2.2.1. Türkiye’de Kamusal İç Borçlanma Yönetimi	41
2.2.2. Türkiye’de Kamusal İç Borçlanma Hedefleri.....	42
2.3. Türkiye’de İç Borçlanma Yöntemleri.....	42
2.3.1. İhale Yöntemi.....	42
2.3.2. Satışa Arz Yöntemi.....	45
2.3.3. Halka Arz Yöntemi.....	45
2.3.4. Doğrudan Satış Yöntemi.....	46
2.3.5. Konsinye İşlemler Yöntemi.....	46
2.3.6. TAP Yöntemi	46
2.4. Türkiye’de İç Borçlanma Araçları.....	46
2.4.1. Kâğıda Bağlanmış İç Borçlanma Araçları	47
2.4.2. Kâğıda Bağlanmamış iç Borçlanma Araçları.....	49
2.5. Ampirik Çalışmalar	50

3. BÖLÜM

TÜRKİYE’DE KAMUSAL FİNANSMAN ARACI OLARAK KULLANILAN İÇ BORÇLANMANIN EKONOMİK ETKİLERİ

3.1. Türkiye’de İç Borçlanmanın Kaynakları Bakımından Etkileri.....	54
3.1.1. Özel Kişi ve Kurumlardan Borçlanmanın Etkileri	54
3.1.2. Sosyal Güvenlik Kuruluşlarından Borçlanmanın Etkileri	55
3.1.3. Ticari Bankalardan Borçlanmanın Etkileri	56

3.1.4. Merkez Bankasından Borçlanmanın Etkileri.....	56
3.2. Türkiye’de İç Borçlanmanın Ekonomi Üzerindeki Etkileri	60
3.2.1. İç Borçlanmanın Ödemeler Dengesi ve Faiz Oranları Üzerindeki Etkileri	63
3.2.2. İç Borçlanmanın Ekonomik Kalkınma ve Üretim Düzeyi Üzerindeki Etkileri	65
3.2.3. İç Borçlanmanın Toplam Talep Üzerindeki Etkisi.....	66
3.2.4. İç Borçlanmanın Para Arzına Etkileri.....	67
3.2.5. İç Borçlanmanın Gelir Dağılımı Üzerine Etkisi	71
3.2.6. İç Borçlanmanın Enflasyon Üzerindeki Etkisi.....	73
3.2.7. İç Borçlanmanın Özel Kesim Yatırımları Üzerindeki (Crowding Out) Etkisi	76
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	78
KAYNAKÇA.....	82
EKLER	88
EK-1 Merkezi Yönetim İç Borç Stoku DİBS Listesi.....	89
EK-2 Türkiye’de 2003 - 2021 Yılları Arası Merkezi Yönetim Borç Stoku Döviz - Faiz Yapısı	110

TABLolar DİZİNİ

Tablo	Sayfa
Tablo 1.1. 2021 Yılı Finansman Programı(Program ve Gerçekleşmeler).....	12
Tablo 1.2. Türkiye’de 1986 – 2021 Yılları Arası Merkezi Yönetim Borç Stoku Enstrüman Dağılımı.....	16
Tablo 2.1. Türkiye’de 2003 ve 2021 Yılları Arası İç Borç Çevirme Oranları	26
Tablo 2.2. Merkezi Yönetim İç Borç Stokunun Döviz, Faiz ve Nakit Yapısı (Milyar TL)	27
Tablo 2.3. Türkiye’de 2003 ile 2019 Yılları Arası İç Borçlanmanın Ortalama Maliyeti	30
Tablo 2.4. Türkiye’de Ocak 2020 ile Mayıs 2022 Yılları Arası İç Borçlanmanın Ortalama Maliyeti.....	39
Tablo 3.1. 2017 - 2021 Yılları Arası Aylık Para Arzları.....	68
Tablo 3.2. Türkiye’de 2017 ile 2021 Yılları Arası İç Borç Stoku(Milyar TL)	71

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil	Sayfa
Şekil 1.1 Türkiye’de 2005 – 2021 Yılları Arası Merkezi Yönetim İç Borç Ödemeleri.....	18
Şekil 1.2. Türkiye’de Borç Dinamiklerinin İşleyişi ve Borç Kısır Döngüsü.....	20
Şekil 2.1. Merkezi Yönetim Borç Servisi Oranı(1980 – 2000 Yılları Arası).....	25
Şekil 2.2. Merkezi Yönetim Borç Servisi Oranı(2000 – 2020 Yılları Arası).....	37
Şekil 2.3. Merkezi Yönetim Borç Servisi Oranı(2020 – 2021 Yılları Arası).....	40
Şekil 3.1. Gini Katsayısı ve Lorenz Eğrisi.....	73



GRAFİKLER DİZİNİ

Grafik	Sayfa
Grafik 1.1. 1999 – 2020 Yılları Arası Kamu borçlanma Gereğinin GSYH'ye Oranı.....	14
Grafik 1.2. 2010 – 2021 Yılları Arası İç Borç Stokunun Elinde Bulunduranlara Göre Dağılımı	19
Grafik 2.1. Türkiye’de 1980 – 2000 Yılları Arası Toplam İç borç Kullanımı ve Tahvil Kullanımı ile Toplam İç borç faiz Ödemelerinin GSMH İçindeki Payı (%)	24
Grafik 2.2. Türkiye’de 2000 ile 2020 Yılları Arası İç Borç Stok Gelişimi (Milyon TL)	28
Grafik 2.3. İç Borç Stokunun Vade Yapısı (% Pay)	29
Grafik 2.4. Türkiye’de 2008 – 2020 Yılları Arası Merkezi Yönetim Bütçesi Dengesi/GSYH....	36
Grafik 2.5. Türkiye’de 2000 – 2020 Yılları Arası Kamu Brüt Toplam Borç Stoku.....	38
Grafik 3.1. TCMB Emisyon Hacmi Yıllık Yüzde Değişim (%)	58
Grafik 3.2. Türkiye’de 1999 – 2021 Yılları Arası Ekonomik Büyüme Oranları (%)	60
Grafik 3.3. Türkiye’de 1986 ile 2021 Yılları Arası İç Borç Stoku.....	61
Grafik 3.4. Türkiye’de 1998 – 2021 Yılları Arası İç Borç Stoku/GSYH.....	62
Grafik 3.5. Türkiye’de 1998 ve 2021 Yılları Arası İç Borç Stoku ve GSYH Gelişimi.....	63
Grafik 3.6. Türkiye’de 2006 -2021 Yılları Arası Ödemeler Dengesi(Genel Denge)	65
Grafik 3.7. Türkiye’de 2006 ve 2021 Yılları Arası Hane Halkı Kullanılabilir Gelire Göre Gini Katsayısı.....	72
Grafik 3.8. Türkiye’de 2004 ile 2021 Yılları Arası Yıllık Enflasyon Rakamları.....	75

KISALTMALAR

Kısaltmalar

BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
DİBS	Devlet İç Borçlanma Senetleri
GSMH	Gayri Safi Milli Hâsıla
GSYH	Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
IMF	International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
KKBG	Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
KİT	Kamu İktisadi Teşebbüsü
MB	Merkez Bankası
RTÜK	Radyo ve Televizyon Üst Kurulu
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
SGK	Sosyal Güvenlik Kurumları
T.C.	Türkiye Cumhuriyeti
TL	Türk lirası
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
TMSF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TBMM	Türkiye Büyük Millet Meclisi
YÖK	Yükseköğretim Kurulu

GİRİŞ

Dünyada gelişmekte olan ve gelişen her ülke gibi Türkiye’de de modern devlet anlayışı çerçevesinde, devletin klasik görevleriyle birlikte sosyal devlet anlayışı hedefleri doğrultusunda kamusal harcamalarda artış meydana gelmiştir.

Hükümetlerin ya da devleti yönetenlerin daha kolay bir borç edinme yolu olan iç borçlanma araçlarına başvurma sebepleri; özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin gelir seviyelerinin ve tasarruflarının düşük seviyede kalması, vergi gelirlerinin kısa zaman içerisinde finansman ihtiyaçlarını karşılamaması ve dış borçlanma gibi diğer borçlanmaların yeterince sağlanamamasıdır.

Ülkelerin merkez bankalarının emisyonu giderecek artıracığı para miktarının hızlı bir şekilde enflasyona neden olması da Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin iç borçlanma yöntemine başvurularında önemli tercih sebeplerindedir.

Borçlanma, esasında ülkelerin bütçe açıklarını kapatmak maksadıyla tercih ettiği bir gelir çeşididir. Ülkeler yurt içinden ve yurt dışından vatandaşlardan ya da çeşitli kuruluşlardan borç edinerek finans sağlayabilirler. Bu noktada önemli olan edinilen borcun hangi hedef doğrultusunda gerçekleştirildiği ve bu borçların ödeme yeterliliğinin ne kadar olduğudur. Gelişmiş ülkelerde etkili bir politika aracı olarak tercih edilen borçlanmanın kendi ülkemizde konjonktür politikası olarak tercih edilmediğini görmekteyiz (Soğancılar, 2007).

Ülkelerin finansal sisteminin yapısı borçlanma yönünden büyük önem arz etmektedir. Çünkü ekonomide güven çok büyük önem taşımaktadır. Bu yüzden finansal sistem ve yapısı çok önemlidir. Çünkü güçlü, iyi gelişmiş ve verimli finansal sistem, temel itici güçtür. Ülkelerin ekonomik kalkınmasında çok önemli bir faktördür ve olumlu bir etkiye sahiptir (K.D.H.U, 2018, s. 26). Finansal yapısı güçlü olan ekonomilerde borçlanma politikaları hükümetler açısından konjonktür politikaları olarak da daha rahat bir şekilde kullanılabilir.

Günümüzde ülkeler özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler temel ekonomik sorumluluklarını yerine getirebilmeleri için, bütçe kaynaklarının yetersiz kaldığı zamanlarda borçlanma yöntemi ile kamusal finansman ihtiyaçlarını karşılamak zorunda kalırlar.

Bu çalışmanın amacı Türkiye’de kamusal finansman aracı olarak kullanılan iç borçlanma araçlarını inceleyerek Türkiye’de iç borçlanma yöntemleri ile iç borçlanmanın ekonomi üzerindeki etkilerini değerlendirmektir.

Bu çalışma üç bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde kamusal borçlanma ve finansman kavramlarıyla beraber kamusal borçlanma politikalarına ilişkin teorik yaklaşımlar, kamusal borç sınıflandırılması ve kamusal finansman kavramları ele alınmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde Türkiye’de 1980-2000, 2000-2020 ve 2020’den günümüze dönemler itibari ile iç borçlanmaların gelişimi incelenmiş olup Türkiye’de kamusal iç

borçlanma yöntemi ve hedefleri ile iç borçlanma araçları ve yapılan ampirik çalışmalar incelenmiştir.

Üçüncü bölümde ise Türkiye’de kamusal finansman aracı olarak kullanılan iç borçlanmanın kaynakları bakımından etkileri ve ekonomi üzerindeki etkileri ele alınarak incelenmiştir.

Sonuç bölümünde de Türkiye’de kamusal finansman aracı olarak iç borçlanma hakkında genel bir değerlendirme yapılarak Türkiye’de kamusal finansman aracı olarak kullanılan iç borçlanma yönteminin olumlu ve olumsuz değerlendirmeleri yapılarak önerilerde bulunulmuştur.



1. BÖLÜM

KAMUSAL BORÇLANMA VE FİNANSMAN

Kamusal borçlanma ve finansman hükümetlerin ekonomi politikalarında çok önemli rol oynamaktadır. Devletlerin bu borçlanma ve finansman durumlarını çok iyi yönetmeleri gerekmektedir. Kamusal finansman olarak alınan vergilerin yanı sıra son dönemlerde sıklıkla başvuru alan kamusal borçlanma kamu açıklarının finansmanında ve finansal ihtiyaçlarda büyük önem arz etmektedir.

1.1 Kamusal Borçlanma ve Finansman Kavramları

Borç kelimesi anlam olarak geri iade etmek üzere alınan ya da istenilen para, mal, eşya ya da başka bir şey manasına gelmektedir. Finansman kelimesi borç ödemek, mal ve hizmet satın almak veya yapılacak bir iş için gereken fon, kredi ya da parayı ifade etmektedir.

Borç kelimesi esasında borçlanma kavramının kaynağını oluşturmaktadır. Borç kelimesi ödünç alınan herhangi bir şeye karşılık olarak yerine getirilmesi gereken sorumluluktur. Borçlanma kelimesinin anlamı ise, belirli bir vadenin sonunda geri ödenmesi üzere para ve benzeri kıymetli değerlerin ödünç alınma işlemidir (Özkan, 2008).

1.1.1. Kamusal Borçlanma Kavramı

Literatürde Kamusal Borçlanma, kamu borcu, devlet borcu, kamusal kredi, kamu kredisi gibi deyimler aslında birbiriyle eş anlamlı olarak kullanılmaktadır. Kredi, önceden biriktirilmiş bir ekonomik anlamda değer, geri vermek için ihtiyaç sahibi olanlara belirlenen bir zaman dilimi içinde ve her iki tarafın iradesiyle belirlenen bir gelir karşılığında borç para vb. verme işlemidir. Buna da aslında borç ismi verilir. Kredi ya da borcun kaynağı yabancıdır ve ihtiyacı olanların belirlenen zaman dilimi içinde bir karşılık ödemesini ifade etmekte olup vadenin sonunda alınmış olan bu kaynağın iadesini ifade etmektedir. Kamusal borç ise devlet ya da benzer kamu tüzel kişilerince alınan borçlanmadır. Farklı bir ifade ile borçlu tarafı devletler ya da kamu tüzel kişileridir. (Erdem, 2006).

1.1.2. Kamusal Finansman Kavramı

Kamusal finansman kavramı kamu ihtiyaçlarının finanse edilmesi yöntemidir. Kamusal finansmanın en önemli özelliği zorunlu olmasıdır. Bunun sebebi tam kamusal mal ve hizmetlerin zorunlu olarak ödetme yolu ile finanse edilmesidir. Bu şekliyle devlet, ihtiyaç duyduğu geliri, gerçek manada gerçek ve tüzel kişilerden zorunlu olarak elde etmiş olur.

Kamusal finansmanın en önemli özelliği zorunlu olmasıdır. Hükümetler bütün yapması gereken mal ve hizmetleri zorunlu olarak karşılanması gerekir. Hükümet ihtiyaç duyduğu finansmanı gerçek, tüzel kişi ya da kuruluşlardan finanse etmek zorundadır.

Özetle söylemek gerekirse kamusal finansman; bütçe gelirleri ile bütçe giderlerini karşılamak yani devletin nakit finansal akımını yürütmek ve bütçede açık olduğunda açıkları kapatmak için dış ya da iç borçlanma yapmak şeklinde söylenebilir (Eğilmez, 2017).

1.2. Kamusal Borçlanma

Devletlerin borçlanmaya yönelmeleri kamu görevinin gereği olarak ya da devletlere atfedilen iş ve işlemlere bağlı olarak artan ve devam eden bir seyir almıştır. Kamusal finansmanlarda normal olarak sayılan vergi, resim, harç vb. gelirlerinin yetersiz kalması nedeniyle, devletin normal yapması gereken görevlerini yerine getirmesi veya bu görevini devam ettirebilmesi için, bu tarz bir finansman yolu tercih edilmektedir. Burada anlaşılması gereken konu esasında, borçlanma nedeni ile yapılacak olan bir devlet vazifesi gelecek nesillere borç yükü getirecektir. Çünkü borçların alınan vergi ve benzeri gelirler ile ödenmesi gerekmektedir. Günümüzdeki devlet bakış açısı gereği, devletin vazife edindiği işler ve görevler ve bu görev ve işlerin doğal bir takım sonucu olarak harcamalarda hızlı bir şekilde artmaktadır. Burada bakıldığında farklı görüşlerin var olduğundan bahsetmek gerekmektedir. Bu farklı görüşler, devletin yerine getirmesi gereken görevlerin asgari noktada tutulmasını (adalet, savunma, dış ilişkiler vb.) önceleyen ve kısacası klasik görüş yanlıları olarak tanınan kesimdir (Çataloluk, 2009).

Genel kamu borcu, devletin iç ve dış kaynaklardan aldığı borçtur. Kamu sektörünün borcu bir merkezi yönetim borcudur. Ülkenin federasyon olması durumunda kamu borcu, tüm bölgesel birimlerin, ulusal ve dış borçların toplamı olarak tanımlanmaktadır (Buryk, Bashtannyk, Ragimov, 2019, s. 170).

Uluslararası ilişkilerin karmaşıklığına bağlı olarak, yaşanan küresel ekonomik krizlerin etkisi dış finansman durumunu etkilemiş, bütçe açığına ve devlet borcunun artmasına neden olmuştur. Sınırlı öz kaynaklar, kredilerin etkin kullanılmaması, olumsuz krizlerin ağırlaşması zemininde borç yükümlülüklerinin vadesinin ihlali ve kriz sonrası eğilimler dünya borç hacminde önemli bir artışa yol açmıştır (Buryk, Bashtannyk, Ragimov, 2019, s. 174)

Devletlerin en önemli gelir kaynakları vergilerdir. Fakat bu alınan vergilerin kamu ihtiyaçlarını karşılama noktasında yetersiz kalması devletlerin finansman kaynağı bulma sorununu ortaya çıkarmaktadır. Başka bir ifade ile bütçe açığı olduğu zaman devlet bu açığı kapatmak zorundadır. Bütçe açığı, belirlenen bir zaman dilimi içerisinde kamusal giderler ile kamusal gelirler arasındaki farktır. Kamusal borç bir dönem içerisinde oluşan bütçe açıklarının toplamından oluşmaktadır. Kamusal borçların kapsamı ise iç ve dış borçlanmadır.

1.2.1 Kamusal Borç Yönetimi

Kamu borç yönetimi, Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla (GSYH) büyüme oranlarını aşan faiz oranlarının varlığında kamu borcunun GSYH'ye oranı yüksek olan ülkeler için önemli bir konudur. Böyle bir senaryo, kamu borcunun GSYH'ye oranında doğrusal olarak artan faiz dışı fazlalarla veya uyumlu bir para politikasıyla birleştirilmediğinde, sürdürülemez bir kamu borcunu belirler (Argentiero, A. ve Cerqueti, R., 2019, s. 2).

Birçok gelişmiş ülkelerde 1980'lerde ve 1990'larda yüksek düzeyde kamusal borç sorunları yaşanmıştır. Bu borç sorunu yaşayan ülkelerin bazılarının hala son derece yüksek kamusal borç / GSYH oranları sergilediği gözlemlenmektedir (örneğin İtalya, Belçika ve Yunanistan) (Mandilaras, 2001, ss. 22-23). Gelişen günümüz ekonomilerinde ise kamusal borç yönetimi büyük önem arz etmektedir.

Kamu borç yönetimi, ülkede izlenen ekonomi politikasına uygun olarak ekonomik istikrara katkı sağlamak amacıyla kamu borcunun döviz, vade ve faiz gibi çeşitli unsurlarının miktar ve bileşiminde değişiklik yapılmasıdır. Kamu borç yönetiminin amaçları (Yılmaz, 2018, s. 242);

- Borçlanma maliyetini azaltmak, borçlanma araçlarının çeşitlendirilmesini sağlamak,
- Borçlanmada etkin bir vade ve döviz yapısı oluşturmak,
- Borçlanmada orta ve uzun vade yapısı oluşturmak,
- Ülkenin bono piyasasının sağlıklı gelişimine katkı sağlamak,
- Devlet borçlanma senetleri ikincil piyasasını derinleştirmek,
- Kamunun finansal pazarlara girişine imkân sağlamak,
- Para piyasası aktörleri ile koordinasyon sağlamak ve nihayet ekonomik dengeye katkıda bulunmak.
- Maliye politikası, para politikası ve borçlanma politikası arasındaki koordinasyonu sağlamaktır.

Kamu borç yönetimi, temel olarak borç stokunun maruz kaldığı likidite, faiz ve döviz kuru gibi riskler dikkate alınarak maliyetlerin en uygun düzeye indirilmesi ilkesine dayanmaktadır. Yabancı para borçlanmalarındaki artış, kur riskini ortaya çıkarmaktadır. Dövizin toplam borç stoku içindeki payının artması, ekonomiyi döviz kurlarındaki ani ve hızlı artışlara karşı kırılgan hale getirmekte, yerel para biriminden borçlanmanın önemi daha iyi anlaşılmaktadır. Öte yandan, artan faiz maliyetleri nedeniyle faiz oranı riski ve kısa vadeli borçlardan kaynaklanan likidite riski, kamu borç yönetiminin en önemli sorun alanlarıdır (Yılmaz, 2018, ss.242-243).

Kamusal borç yönetimi geniş anlamda, modern borç yönetim teknikleri uygulanarak, yeni stratejiler belirlenerek özel şirketlerin borç yönetimi gibi çok daha organize ve profesyonel bir

şekilde hesap verme ve aktif karar alma dayanakları oluşturulan ve yalnızca maliyet analizleri değil, risk analizleri de zorunlu yapılarak klasik risk kaynaklarının yanında şartlı gerekçeleriyle birlikte mali risk olarak adlandırılan bir yapı olarak yönetme ve yürütme sürecidir (Çaşkurlu, 2007, ss. 9-10).

Ülkelerin kamusal ihtiyaçları, gittikçe küreselleşen dünyada hızlı bir şekilde artmaktadır. Hükümetler artan bu ihtiyaçlarını karşılamak maksadı ile daha fazla kamu harcaması yapmak zorunda kalmaktadırlar. Fazla yapılacak kamu harcamalarını karşılayacak finansman olmadığı durumlarda ülkeler ya merkez bankasına başvurarak para basma yöntemi ile sağlayacak ya da oluşacak enflasyon etkisinde kalmamak için borçlanma yöntemine başvuracaklardır. Dış borçlanmanın zor ve maliyetli olması merkezi yönetimlerin çoğunu iç borçlanma yöntemine yöneltmekte ve dolayısı ile iç borçlanmanın önemini artırmaktadır. Bu nedenle yapılan iç borçlanmalarda maliyetlerin minimum seviyede kalması ve risklerin dikkate alınarak zorunlu bir borç yönetim politikası ihtiyacını ortaya çıkarmaktadır. (Bal ve Özdemir, 2011, s. 39). Bu nedenle artarak devam eden kamusal borçların yönetimi önemli bir noktaya gelmiş bulunmaktadır.

Ülkelerin çoğunda özellikle son on yıl olmak üzere sağlıklı bir borç yönetimi, mali risklerin kontrol edilmesinde, iç borç piyasalarının büyümesi ve borçlanma maliyetlerinin düşük seviyede kalması gibi konularda ortak bir uzlaşma noktası olmuştur. Bununla beraber kamu borç yönetiminin yerel finansal düzeyinin genişlemesine imkân sağlayacağı, ekonomik ve finansal istikrarın sürekliliği için kolaylık sağlayacağı belirtilmektedir. En önemlisi sağlıklı bir kamu borç yönetim sistemi dizaynı için ülkelerin gelişme seviyeleri ile ilişkili olarak ihtiyaçların ve dönemin şartları da çok önem arz etmektedir. Örnek vermek gerekirse gelişmiş ülkelerin, gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelere göre tecrübeleri ve yaptıkları uygulamalar daha fazladır ve daha faydalıdır. Gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkeler limitlerini ve ihtiyaçlarını amaçlarına göre planlamaya ihtiyaç duymaktadırlar (Balino and Sundararajan, 2008, s. 4).

1.2.2. Kamusal Borçlanma Nedenleri

Kamusal borçlanma nedenleri ve türleri çeşitli şartlara, ihtiyaçlara ve durumlara göre değişiklik göstermektedir. Devletlerin ekonomik durumları da borçlanma ihtiyaçları üzerinde çok büyük rol oynamaktadır. Az gelişmiş devletlerin borçlanma nedenleri ile gelişmiş devletlerin borçlanma nedenleri farklıdır. Ayrıca borçlanmanın seviyesi ve türü de az gelişmiş, gelişmekte olan ve gelişmiş devletlere göre farklılık göstermektedir (Şahin, 2010).

Devletlerin önemli gelir kaynağını vergi gelirleri oluşturmaktadır. Fakat bazı zamanlarda gelirler giderleri karşılamakta yetersiz kalmaktadır. Farklı nedenler ve politik baskılar sonucu hükümet harcamalarını artırmak zorunda kalmaktadır. Harcamaların artması nedeni ile bu harcamaları karşılamak için vergilerini artırmak, borçlanma yöntemi ile harcamalarını finanse

etmekten çok daha fazla tepki alacağından vergi artışları yerine borçlanma yöntemi tercih etmektedirler (Soğancılar, 2007).

Kamusal borçlanma nedenlerini kısaca özetlemek gerekirse; olağanüstü giderler için borçlanma, önceki borçların ödenebilmesi için borçlanma, maliye politikası aracı olarak borçlanma, bütçe açıklarını kapatmak için borçlanma, bayındırlık hizmetleri için borçlanma vb. şekilde sıralanabilir (Soğancılar, 2007).

1.2.3. Kamusal Borçlanmanın Sınıflandırılması

Devlet borçlanmalarının büyük olması ile birlikte içeriklerinin nasıl olduğu da önemlidir. Borçların farklı özelliklerine göre ayrışımını yapmak mümkündür. Bu borçların özellikleri her devletin şartlarına ve yapısal değişikliklerine göre farklılık göstermektedir. Kamusal borçlanmanın sınıfsal ayrımı yapıldığında bu borçlar üç farklı gruba ayrılır (Soğancılar, 2007). Birincisi kısa vadeli ve uzun vadeli borçlar, ikincisi Cebri ve ihtiyarı borçlar, üçüncüsü ise iç ve dış borçlardır.

1.2.3.1 Kısa Vadeli ve Uzun Vadeli Borçlar

Borcun alan ve veren açısından en önemli şartlarından biri muhakkak ki borcun vadesidir. Çünkü borcun sağlayacağı kazançlar genel olarak borcun vadesine bağlı olarak belirlenmektedir. Kamu borçları uzun vadeli ve kısa vadeli borçlar olarak iki gruba ayrılmaktadır. Devletlerin kısa vadeli olarak borçlanması daha çok para piyasasından sağlanmaktadır. Kısa vadeli borçlanmalarda faiz düşük olduğu için borç verenler ve kamu kesimi yönünden kısa süreli olmaları nedeni ile çok daha cazip hale gelmektedir. Özel sektördeki büyük ekonomiye sahip bankalar ve büyük firmalar fonlarını nakit olarak tutmak yerine kısa vadeli borç vererek kazanç elde etmeyi tercih edebilirler. Bazen kısa vadeli borçlanmayı tercih etmelerinin sebebi uzun vadeli borçlanmak için hazırlık yöntemi olarak da tercih edilebilir. Ülkemizde kısa vadeli borçlanma şekilleri daha çok hazine bonoları, hazine tahvilleri, merkez bankasının hazineye kısa vadeli avansı, emanet paralardan oluşmaktadır (Çataloluk, 2009).

1.2.3.2 Cebri ve ihtiyarı borçlar

Kamu borçlanması, kişilerin veya kurumların kendi imkânları ile değerlendiremedikleri birikimlerini kolay ve avantajlı bulmaları nedeni ile devlet tahvillerini veya hazine bonolarını almaları ile gerçekleşir. Buna İsteğe bağlı, gönüllü borçlar denilir. Diğer yandan gönüllü olarak borçlanma şartlarının az olduğu durumlarda özellikle savaş gibi olağanüstü durumlarda, devletlerin tek taraflı düzeltmelere dayanılarak ferdi ya da kurumsal yapıların kendi

iradelerine dayanmamakta, kamu tarafından zorunlu tasarruf yaptırılması veya elde bulunan tasarruflara el koyma sureti ile kişi ya da kuruluşlara borçlanma yoluna gidilmektedir (Bedir, 2007).

1.2.3.3 İç ve Dış Borçlar

Ülkelerin gelişmişlik düzeyleri iç borçlanmanın ya da dış borçlanmanın gerek nedenleri gerekse miktarı açısından çok önemlidir. Gelişmiş devletlerde iç borçlanmanın payı çok daha yüksek iken, gelişmekte olan devletlerde tam tersi dış borçlanma oranı daha yüksektir. Bununla birlikte gelişen ekonomik ilişkiler, son dönemlerde önemi giderek artan uluslararası yardım ve kredi kuruluşları dış borçlanmanın önemini iyice artırmıştır. Gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerini kalkındırmak için dış borçlanma yapma neredeyse zorunluluk halini almıştır. Gelişmekte olan ülkelerin ekonomik kalkınmanın finansmanını sağlayacak sağlam bir ekonomik alt yapının olmayışı, yatırım yapmak için gereken sermayenin olmayışı, kalifiye eleman ve teknik malzemenin yetersiz olması nedeni ile dış borçlanma yaparak finans sağlamayı zorunlu hale getirmektedir (Bedir, 2007).

1.2.4. Kamusal Borçlanmanın Kaynakları

Kamusal borçlanmanın kaynakları borçlanma türlerine göre değişiklik gösterebilir. Kamusal borçlanma türü bir iç borçlanma ise kaynağı da ülke içerisinde olacaktır. Ferdi ya da kurumsal yapılardan veya bankalardan sağlanmaktadır. Kamusal borçlanma bir dış borç ise kaynağı da IMF (International Monetary Fund) gibi uluslararası kredi kuruluşları olmaktadır. Kamusal borçlanmanın kaynakları çok büyük önem arz etmektedir. Çünkü borçlanma ülke ekonomisine yük getirmektedir. Özellikle borçlanarak yapılan kamu harcamalarının geri ödemesi çok dikkatli bir şekilde hesap edilerek borçlanılmalıdır. Çünkü öngörü olmadan hedef strateji yapmadan yapılan borçlanmalar ülkeleri ekonomik krizlere sürüklemektedirler. Çalışma konumuz iç borçlanma üzerine olduğu için ileriki bölümlerde iç borçlanma kaynaklarına detaylı olarak değinilecektir.

1.2.5. Kamusal Borçlanma Politikalarına İlişkin Teorik Yaklaşımlar

Kamusal harcamaların veya bütçe açıklarının borçlanarak finansman ihtiyaçlarının sağlanıp sağlanamayacağı, ne şekilde borçlanma yapılabileceği ve borçlanma nedeni ile oluşacak ekonomik etkiler gibi nedenler iktisatçılar arasında münazara konusuna sebep olmaktadır. Aşağıda borçlanma konusu ile ilgili yaklaşımlar incelenmektedir (Kayrakçı, 2006, s. 35).

1.2.5.1 Klasikçilerin Yaklaşımı

Klasik iktisat, Adam Smith'in 1776 senesinde "Milletlerin Zenginliği (The Wealth of Nations)" isimli eseri ile başlangıç kabul gören iktisadi düşünce akımıdır. Klasikçilerin iktisadi bir bütünlük ve sistematik bir tarzda ele alması, daha önceki akımlardan ayırt edici özelliği olmuştur. Klasikçilerin yaklaşımının temelindeki tez devletin ekonomiye müdahalesinin minimum seviyede olması gerektiğidir. Devletlerin aslında iktisadi hayatta en temel kamu hizmetleri olan savunma, adalet gibi hizmetleri yerine getirmek olduğunu savunmaktadırlar (Berkay, 2017).

Klasikçilerin anlayışında "iktisadi adam" anlayışı kabul gördüğü için, devletin güç olarak ekonomik müdahale yapmaması gerektiği, görünmeyen el mekanizması ile piyasadaki bütün dengelerin otomatik sağlanacağı görüşü savunulmaktadır. Bu sebeple devletin yalnızca üzerine vazife temel görevleri (adalet, güvenlik, temel altyapı hizmetleri, diplomasi vb.) yerine getirmeye çalışmalı ve bu vazifeleri yaparken ihtiyaç duyulan finansmanı vergi ve özel gelirlerle (kira geliri, toprak geliri vb.) karşılamalıdır (Kayrakçı, 2006).

Klasik iktisatçılar dış borç ve iç borç arasında getirdiği yük açısından herhangi bir ayırım yapmamakla beraber, büyük verimli kamusal yatırımlarını ve olağanüstü harcamalarını karşılamak için uzun vadeli borçlanmayı tercih etmişlerdir. Kısa vadeli borçlanmak için ise kısa dönemde devletin gider ve gelir dengesi arasındaki açıkları gidermek için hazine aracılığı ile borçlanmayı tercih etmişlerdir (Önel, 2004, s. 5).

1.2.5.2 Neo - Klasiklerin Yaklaşımı

Klasik düşüncenin devamı niteliğinde olan kısmi denge analizlerinin ve marjinal faydanın hâkim olduğu bu fikir, makro analizler yaparak ekonomik risklere karşı savunmaya gayret eden bu görüşün kamu borçlanma politikasıyla alakalı önemli katkıları bulunmaktadır (Kayrakçı, 2006, s. 37).

Neo-Klasikçiler borç yükünün borç alan kuşağa değil, gelecek kuşağın üzerine kalacağını savunmuşlardır. Alınan borcun geri ödenmesi süresi içinde borç alan kuşağın yaşam ömrü düşünüldüğünde uzun vadeli borçlar için özellikle borç almış olan kuşak ortadan kalkmış olacaktır. Dolayısıyla borcun anaparası ve kalan faizleri hayata yeni başlayan bireyler tarafından vergi vb. yolu ile ödeneceğinden borç yükü, borç alan nesilden ileride gelecekte olan nesillerin üzerine kalmış olacaktır. Fakat alınan borç sağlık, eğitim vb. alanlarda değerlendirilmiş olması insani sermaye gelişimine katkı sağlayacağından gelecek nesillere katkı sağlayacağı görüşü olsa da servetin miras yolu ile aktarılması anlamında borç-refah dengesine ek bir katkı yapmışsa bu statik değerlendirmeler tartışma haline gelmektedir. Bu nedenle devletlerin borçlanırken alınan borcun hangi amaçla kullanılacağı ve bu borcun

kullanılacak yere de bağılı olarak meydana gelen sonuçların pozitif dışsallık boyutu incelenmesi ve araştırılması gereken önemli bir konudur (Kayrakçı, 2006, s. 38).

Neo-Klasikçiler daha önceki klasik teoriyi yeniden analiz ederek makroekonomik analizlere yönelmişlerdir. Makroekonomiye dayalı bu teori, ileri görüşlü olan kişilerin tüketimlerine hayatları süresince öncelik verdiğini söylemektedir. Bütçelerin açıkları neticesinde vergilerin ileriki nesillere aktarılmasına neden olarak ömür boyu tüketimin artmasına neden olacaktır. Atıl kaynak kalmayınca kadar iktisadi kaynakların hepsi kullanılarak artış gösteren tüketim harcamaları kesinlikle tasarruf seviyesini aşağıya çekmektedir. Faiz oranları yükseltilerek sermaye piyasalarının dengeye kavuşması sağlanır. Böylelikle kalıcı açıklar özel sermaye birikimlerini artıracaktır. Bu neticenin pek çok ekonomist için mevcut ekonomik düzende çok zararlı olduğu noktasında aynı fikirdedir. Bu yaklaşım üç temel varsayım üzerine dayanmaktadır. İlk varsayım; insan ömrünün kısa olması nedeni ile tüketimlerini ona göre belirler ve tüketicilerin bir nesli vardır. İkinci varsayım; piyasalar her dönemde kendi kendine denge noktasına ulaşmaktadır. Üçüncü varsayım ise kişilerin tüketim harcamaları, piyasa faiz oranları seviyesinde hem borç almaya hem de borç vermeye müsait zamanlarda bir optimizasyon sorununun çözümü olarak belirlenmesi gerekmektedir (Bernheim, 1989, ss. 55-57).

1.2.5.3 Keynesyenlerin Yaklaşımı

Keynesyen İktisat yaklaşımı, devletin ekonomisinin her daim dengede kalamayacağını, bu durumun sebebi ekonomideki arzdan kaynaklanan bir durum değil, ekonomideki talepten kaynaklı olacağını, daha doğru bir ifade ile anlatmak gerekirse, talep azlığından kaynaklanacağını ileri sürmüştür. Talep yetersizliğini önlemek için ise devletin maliye politikası aracılığı ile ekonomiye müdahalede bulunması gerektiğini savunmuştur. Harcamaların artırılarak ve vergilerin düşürülerek talep toplamında artış sağlanmakta, hem vergilerin düşmesi hem de talebin artması nedeni ile üretimin cazip hale dönüşmesi sonucu arzda da bir artış sağlayacaktır. Yani ekonomideki dengesizlik açık bütçe politikası ile giderilmiş olacaktır. Burada esas problem ise açık bütçe politikasının nasıl finanse edileceğidir. Eğer para basımı yani emisyon ile açık kapatılırsa, çarpan etkisi ile milli gelir seviyesini artacaktır. Fakat ekonomi tam istihdam noktasındaysa veya eksik istihdamda bulunmakla birlikte ve döviz darboğazı, sermaye stokunun yetersiz kalması, finansman ve hammadde yetersizliği, kaliteli işgücü temin etmekteki güçlükler nedeni ile üretim artmıyorsa, diğer bir deyişle toplam arz elastik bir yapıya sahip değilse, nominal anlamda genişletici etki kendini ortaya koyacaktır. Keynesçilerin yaklaşımına göre iç borçlanma nesiller arasında bir borç yükü geçişine neden olmamaktadır. Yalnızca aynı dönemde yaşayan insanlar arasında kişisel olarak yük farklılığı yaratmaktadır. Bu durum ise toplumda önemli bir sorun olan gelir dağılımı sorununu ortaya çıkarmaktadır (Kayrakçı, 2006, ss. 38-39).

Keynesyen yaklaşımın ele aldığı konu ülke nüfusunun önemli bir bölümünün miyop ya da likidite azlığının olmasıdır. Kişilerin elinde olan gelirinin haricinde tüketime aşırı derecede eğilimli olduklarından vergi indirimlerinin geçici olarak uygulanması toplam talep noktasında önemli bir etki edecektir. Ekonomideki kaynakların başlangıç olarak eksik istihdamda kullanılması milli geliri artırır. Böylece Keynesyen çarpanı meydana çıkar. Bütçelerin açık vermesi hem tüketimleri azaltır hem de milli geliri teşvik edici olduğundan sermaye ve tasarruf birikimleri negatif yönde etkilenmezler. Bu sebeple bütçe açıklarının uygun dönemde meydana gelmesi olumlu neticeler doğurabilir (Bernheim, 1989, s. 56).

1.2.5.4 Keynesyenler Sonrası Yaklaşım

Devletler için ekonomide önemli bir problem olarak önünde duran enflasyon ve çözüm noktasında para politikasının etkili olarak kullanılması görüşünü savunan Monetaristler, Klasik İktisatçıların tam aksine kamu harcamaları için borçlanma yöntemine karşı koymamışlardır. Keynesyenler'den sonra finansman tercihi olan borçlanma yöntemi normal bir kamusal gelir olarak kabul edilmiş, Monetaristler ise Keynesyen iktisatçıların bu görüşünü kabul etmişlerdir. Ekonomide yaşanan sorunların sadece parasal olmadığını, ekonomilerin yapısında bulunan bozuklukların ve darboğazların çözülmeden ekonomik anlamda bir istikrar sağlanmayacağını savunan yapısalci (Strüktüralist) yaklaşımda; borçlanma yöntemi normal bir kamusal gelir olarak kabul edilmiş, dış kaynaklardan temin edilen borçların ise gelecek nesiller için omuzlarında bir yük oluşturmayacağı görüşünü ifade etmiştir (Kayrakçı, 2006).

Rasyonel beklentiler teorisinde öncülüğünü yapan Wallace, Sargent, Lucas gibi iktisatçılar, Ricardo'nun Denklik hipotezini yeniden araştırmışlardır. Ricardocu Denkliği açık model çerçevesinde Barro (1974) incelemiştir. Neo-Klasik iktisadın Diamond Modeli ile Ricardocu denkliğin Barro Modeli'nde farklı varsayımlar bulunmaktadır. Kamu borçlarının faizlerini yeniden borçlanılarak ödemeyeceğini dolayısı ile borç ödemelerinin ileriki dönemlerde yani gelecekte kesinlikle amorti edileceğinin bugünden bilindiği varsayımı geçerlidir. Gerçekçi beklentilerden dolayı belirsizliğe yer yoktur. Bu varsayımlar çerçevesinde devletin vergiden ziyade borçlanmayı tercih etmesi, ebeveynlerin gelirlerini artırırken, çocukların ödeyeceği vergilerinde aynı oranda artmasına neden olmaktadır. Bu varsayımlar ışığı altında kamusal borçlanmaların faiz oranları ve toplam talep üzerinde etkisinin olamayabileceği sonucuna ulaşılmaktadır (Önel, 2004, s. 9).

1.3. Kamusal Finansman

Devlet Hazinesi, diğer görevlerinin yanı sıra esas olarak kamu finansmanını yürütmekten ve kontrol etmekten sorumlu bir devlet kurumudur. Kamu finansmanı, bütçe giderlerinin bütçe gelirlerine dayanarak gerçekleştirilmek yani bütçe açık verdiğinde o açığı kapatmak ve kamu

kesiminin nakit akımını yürüterek iç ve dış borçlanma yaparak gösterilen bir faaliyettir (Eğilmez, 2017).

Ülkelerin içinde bulunduğu şartlara göre kamu borçlanması farklılık gösterebilir. Fakat Türkiye gibi tasarrufa eğilimi az olan devletlerde borçlanarak finans sağlama yöntemi sık başvurulan bir yöntemdir. Bunun esas sebebi ise 1929 yılında yaşanan dünya ekonomik buhranından sonra kamusal harcamaların finansmanı için devletlerin borçlanmasının normal olması düşüncesidir (Erasa, Özkanca, Andıç, 2017).

Günümüzde devletlerin borçlanması yalnızca verimli harcamalar diye nitelendirebileceğimiz kamu yatırımlarının karşılanmasında değil neredeyse bütün kamusal harcamaların karşılanmasında kullanılmaktadır. Bu durumun asıl nedeni ise değişkenlik gösteren ekonomik yapılar nedeni ile kamu ihtiyaçlarının değişiklik göstermesidir. Ülkeler borçlanarak finans ihtiyaçlarını dış ya da iç piyasalardan, uzun ya da kısa vadeli olarak karşılayabilmektedirler. Devletlerin genel anlamda borçlanma sebeplerini aşağıdaki gibi sıralayabiliriz;

- Bütçe açıklarının karşılanması ve maliye politikası aracı olarak borçlanma,
- Borcu borç ile kapatmak için borçlanma,
- Kamu yatırımlarının karşılanması için borçlanma.

Kamu borçlanmalarında yukarıda belirtilen sebeplerin dışında dış ve iç borçlanma ayırımı yaparak daha ayrıntılı sebeplerde yazılabilir (Erasa, Özkanca Andıç, 2017).

2021 yılına ait borçlanma finansman programları Tablo 1.1' de gösterilmiştir.

Tablo 1.1. 2021 Yılı Finansman Programı(Program ve Gerçekleşmeler)

PROGRAM VE GERÇEKLEŞMELER ⁽¹⁾		
Milyar(TL)	Program	Gerçekleşme
	Ocak-Aralık	Ocak-Kasım
I-TOPLAM BORÇ SERVİSİ	547.2	491.3
İç Borç Servisi	449	392.1
Anapara	327	277.9
Faiz	121.9	114.1
Dış Borç Servisi	98.2	99.2
Anapara	58	61.8

Faiz	40.3	37.4
II-FİNANSMAN	547.2	491.3
Diğer Finansman (2)	-71.4	43.1
Toplam Borçlanma	618.6	448.2
Dış Borçlanma	77.6	83.4
İç Borçlanma	541	364.8
Bilgi İçin (Milyar TL)		
Net Borçlanma (Kullanım - Anapara ödemesi)	233.7	108.4
Net İç Borçlanma	214	86.9
Net Dış Borçlanma	19.7	21.5

(1) Nakit bazlı.

(2) Nakit bazlı faiz dışı denge, özelleştirme gelirleri, İşsizlik Sigortası Fonundan yapılan aktarımlar, TMSF'den sağlanan gelirler, devirli/garantili borç geri dönüşleri, kasa/banka değişimi ve kur farkı kalemlerini içermektedir.

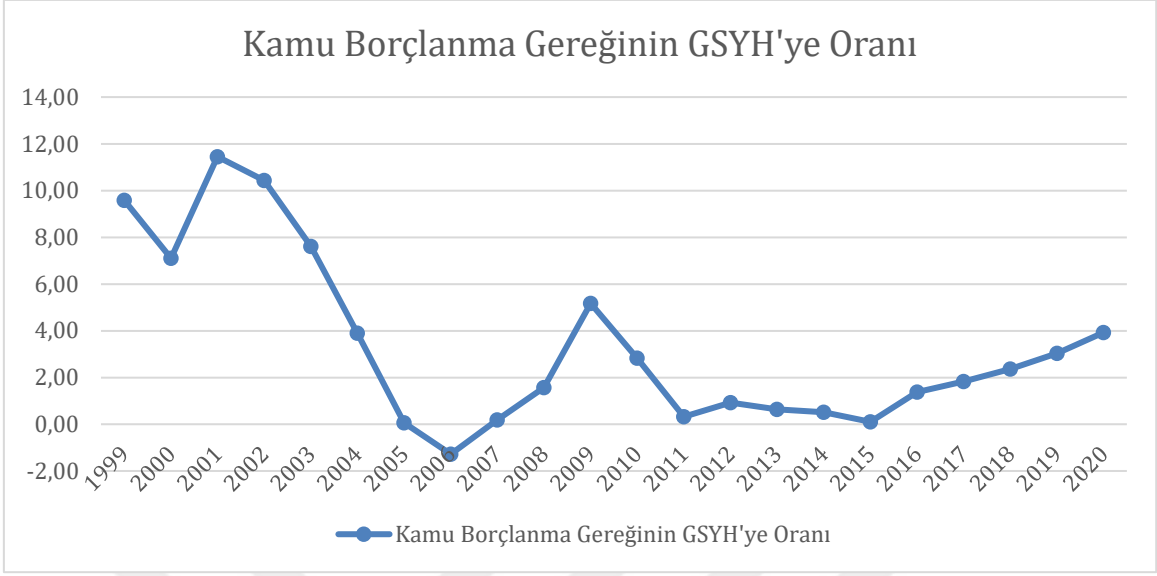
Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Kamu Borç Yönetim Raporu, No:197, Aralık 2021

Kamusal finansmanın önemini anlayabilmek için yöntemlerini çok iyi bilmek ve ona göre finansman tercihi yapmak önemlidir.

Kamusal borçlanma yapılırken ekonomik olarak büyümenin gerçekleştirilmesi, mali disiplin sağlanması, gelir dağılımının iyileştirilmesi, büyük kamusal projelerin finanse veya savaş ve afet gibi sıra dışı dönemlerde aşırı artan kamusal harcamaların finanse edilmesi, sosyal ve ekonomik durumların geliştirilmesi gibi hedefleri bulunmaktadır. İhtiyaç duyulduğunda ya da stratejik olarak borçlanılmak istenildiğinde ya yurt dışı kaynaklara ya da yurt içi kaynaklara başvurulmaktadır. Bu kaynakların miktarı ve tercihi birden fazla sebebe bağlılık göstererek değişkenlik göstermektedir (Kırcı Çevik, Cural, 2013).

Türkiye'de 1999 ile 2020 yılları arası borçlanma gereğinin GSYH'ya oranı grafik 1.1'de gösterilmiştir. 2001 ekonomik krizinde bu oran en yüksek noktada %11,45 olarak gerçekleşmiş ve sonra düşüşe geçmiştir. 2008 krizinin etkisi ile tekrardan yükselerek 2009 yılında %5,17 olarak gerçekleşmiştir. 2015 ile 2020 yılları arasında tekrar artışa geçtiği görülmektedir.

Grafik 1.1. 1999 – 2020 Yılları Arası Kamu borçlanma Gereğinin GSYH'ye Oranı



Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji Geliştirme Dairesi Başkanlığı, <https://www.sbb.gov.tr/yillar-bazinda-genel-devlet-istatistikleri/>, Erişim Tarihi: 19.08.2022

Bütçe açıklarının ve yatırım gibi diğer finansman ihtiyaçları karşılamak için iki türlü borçlanma vardır. Bir tanesi iç borçlanmadır. Diğeri ise yabancı kaynaklardan borçlanılan dış borçlanmadır.

1.3.1. İç Borçlanma

İç borçlanma dar çerçevede kamusal kesimin devlet sınırları içerisindeki kurumlardan ve kişilerden, ülke içerisindeki piyasalardan diğer bir deyişle ulusal piyasalardan borçlanması olarak ifade edilmektedir. İç borçlanma ihtiyacı için başvurulan sebepleri şu şekilde sıralayabiliriz;

- Ödenemeyen iç borçların ülkeleri tekrar borçlanmaya sevk etmesi,
- Bütçe açıklarını kapatmak,
- Konjonktürel bütçe sıkıntılarının meydana gelmesi,
- Kamusal yatırım yapmak,
- Finansal serbestliğin yaygınlaşması ve dış borçlanmada yaşanan krizler nedeni ile dış borçlanmanın mümkün olmaması ile beraber tasarrufa ve gelire etki eden dış ve iç şokların meydana gelmesine karşın maliye politikası aracı olarak kullanmak,

- Özel piyasalarda faaliyet gösteren ülkelerin iktisadi kuruluşlarının açıklarının ve zararlarının karşılanması,
- Kriz, Afet, savaş gibi sıra dışı dönemlerde çok fazla artış gösteren kamusal harcamaların finansmanının karşılanması gibi sebepler devlet otoritesini, ülkeyi iç borçlanmaya yönelten nedenlerdendir.
- Siyasi ve sosyal nedenler, mali kurallar ile beraber ülkenin vergi gelirlerini artırmasını zor duruma sokması. Demokratik ve hukuki sınırlarla ülkenin bu konudaki serbest hareket etmesinin önüne geçilmesi,

ve diğer sebepler olarak sıralayabiliriz. Fakat iç borçlanma sadece toplam talep yönetimi ve üretimi sağlayan altyapı yatırımlarının finansmanı gibi farklı amaçlar ile beraber sadece kamusal açıkları giderme ihtiyacı için kullanılıyor ise devlet ekonomisinde olumlu olmayan etkenlere yol açmaktadır.

İç borçlanma, devlet otoritesinin ülke sınırları içerisinde olan şahıs, kurum ve ulusal piyasalardan borçlanması anlamına gelmektedir. Ülke içerisinde yaşanan siyasi ve ekonomik başarısızlık; bütçede oluşan açıkların yanı sıra ülkelerarası piyasalarda oluşan borç krizleri, uluslararası kuruluşlardan ve yabancı ülkelere borç edinmeyi zorlaştırmaktadır. Meydana gelen bu durum iç piyasalardan borçlanma eğilimini ve iç borçlanma tercihini artırmakta ve iç borçlanma meselesini daha da önemli hale getirmektedir (Ulusoy, Erdem, 2014).

İç borçlanma devletin içerisinde yaşayan kişi ve kuruluşlardan genellikle ulusal para cinsinden borçlanma ile mümkün olmaktadır. Borçlanılan kişi ve kurumların milliyeti veya borç alınan paranın cinsi, borç tercihinde bulunulan kaynağı belirlemede çok önemli rol oynamaktadır (Ulusoy, 2001);

İç borçlanma ile dış borçlanmanın aralarındaki önemli farklılıklardan birisi ekonomik etkilerinin farklı olmasıdır. Ülkeler iç borçlanmayı tercih ederek özel sektörlerden kamu sektörlerine kaynak transferi gerçekleştirmektedir. Yapılan bu transferlerin yapacağı etki ise edinilen borçlanmanın hangi kaynaktan sağlandığına ve vade süresine göre değişiklik göstermektedir (Tural, 1992).

Dış borçlarını ödemekte zorlanan ve bu sebeple de dış borçlanmada kaynak bulmakta sıkıntı çeken özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için iç borçlanma önemli bir finansman kaynak tercihi olarak ön plana çıkmaktadır. Bu nedenle de bu durumda olan devletler için önemli finans kaynağı haline gelmiş olan iç borçların yönetiminin iyi yapılması önem arz etmektedir (Bal, Özdemir, 2011).

Tablo 1.2'de 1986 ile 2021 yılları arasındaki Türkiye'de merkezi yönetim borç stokunun enstrüman dağılımı gösterilmiştir. 2021 yılı itibari ile Türkiye'nin iç borç stoku 1.321.189 TL'dir. Toplam Borç Stoku ise 2.747.819 TL'dir. Merkezi yönetim borç stoku enstrüman dağılımı

içerisindeki toplam tahvil, toplam borç stokunun yaklaşık %87,26'sını oluşturmaktadır. İç borç stoku ise toplam borç stokunun %48,08'ini oluşturmaktadır.

Türkiye'de son 3 yıl içerisinde iç borç stoku iki katını geçmiştir. Dış borç stoku ise yaklaşık üç katı artmıştır. 2018 yılında iç borç stoku 586.448 TL iken 2021 yılında 1.321.429 TL olmuştur. 2018 yılında dış borç stoku 480.973 TL iken 2021 yılında 1.426.629 TL olmuştur.

Tablo 1.2. Türkiye'de 1986 – 2021 Yılları Arası Merkezi Yönetim Borç Stoku Enstrüman Dağılımı

(Milyon TL)

Yıllar	HAZİNE BONOSU (I)	DEVLET TAHVİLİ	ULUSLARARASI TAHVİL	TOPLAM TAHVİL (II)	KREDİ (III) ^(*)	İÇ BORÇ STOKU	DIŞ BORÇ STOKU	TOPLAM STOK (I+II+III)
1986	1	9	0	9	14	11	13	23
1987	2	14	0	14	23	17	22	39
1988	3	24	1	25	41	28	40	69
1989	4	36	4	39	52	42	53	95
1990	5	49	6	55	73	57	76	134
1991	18	66	15	80	138	98	139	236
1992	42	121	45	166	229	194	243	438
1993	64	222	131	353	395	357	456	813
1994	304	373	389	762	1.028	799	1.295	2.094
1995	631	538	680	1.217	1.539	1.361	2.027	3.388
1996	1.528	1.250	1.297	2.547	2.584	3.149	3.510	6.659
1997	2.375	3.571	2.623	6.194	4.216	6.283	6.502	12.785
1998	5.841	5.772	4.185	9.957	6.010	11.613	10.195	21.808
1999	3.237	19.683	8.646	28.329	10.148	22.920	18.794	41.714
2000	2.058	34.363	14.093	48.456	13.253	36.421	27.347	63.767
2001	20.029	102.128	29.082	131.210	26.940	122.157	56.022	178.180
2002	37.020	112.850	37.896	150.746	55.345	149.870	93.242	243.111
2003	25.413	168.974	37.535	206.509	51.312	194.387	88.847	283.234
2004	30.272	194.211	40.093	234.303	52.397	224.483	92.489	316.972
2005	17.818	226.964	42.553	269.517	44.604	244.782	87.157	331.939
2006	9.594	241.876	51.336	293.213	42.696	251.470	94.032	345.502

2007	6.134	249.176	45.342	294.518	33.210	255.310	78.552	333.862
2008	13.978	260.849	59.122	319.971	46.880	274.827	106.002	380.830
2009	14.036	315.969	61.881	377.850	50.163	330.005	112.044	442.049
2010	9.525	343.317	68.641	411.957	52.664	352.841	121.305	474.146
2011	0	368.778	88.308	457.087	61.983	368.778	150.291	519.070
2012	3.684	382.858	91.726	474.584	54.633	386.542	146.359	532.901
2013	0	403.007	119.007	522.014	64.179	403.007	183.186	586.193
2014	0	414.649	135.161	549.809	62.708	414.649	197.869	612.517
2015	0	440.124	167.345	607.469	70.777	440.124	238.122	678.246
2016	1.025	467.620	211.386	679.006	79.921	468.644	291.307	759.952
2017	974	534.473	252.318	786.791	88.729	535.448	341.047	876.494
2018	5.495	580.647	364.914	945.561	116.059	586.142	480.973	1.067.115
2019	18.261	736.791	451.224	1.188.016	122.778	755.052	574.002	1.329.054
2020	0	1.060.354	592.959	1.653.312	159.536	1.060.354	752.495	1.812.849
2021	9.920	1.311.270	1.087.334	2.398.604	339.295	1.321.189	1.426.629	2.747.819

(*) 1986-1997 yılları arasında TCMB'den kullanılan kısa vadeli avans stok verileri kredi kalemine dâhil edilmiştir.

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri>, Erişim Tarihi: 03.08.2022

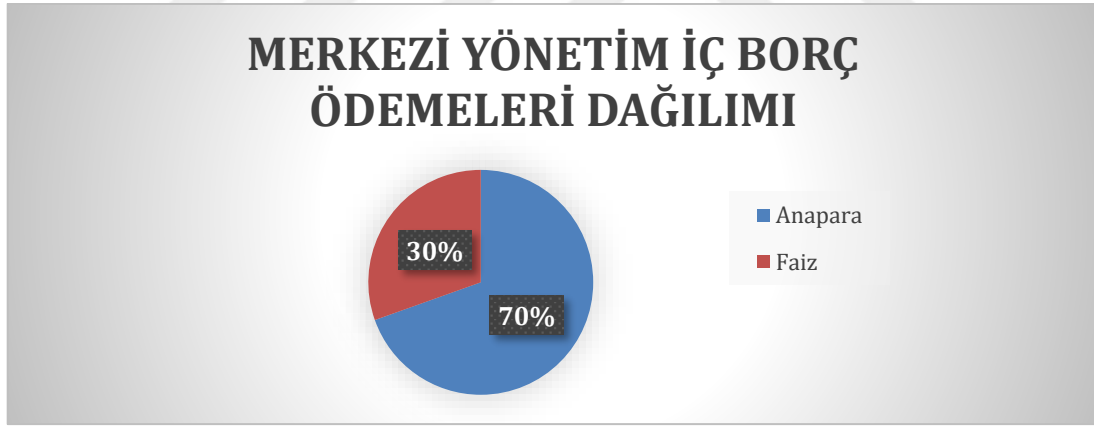
İç borçlanma yetkisi ülkemizde 2002 yılında çıkan 4749 Sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkındaki Kanunda belirtilmiştir (Bayraktar, 2011, s. 2). İç borçlanma, 4749 sayılı Kamu finansmanı ve Borç yönetiminin Düzenlenmesi hakkında kanun 6. Maddesinde aşağıda görüldüğü üzere belirtilmiştir.

Madde 6 - Çıkarılacak Devlet iç borçlanma senetlerinin çeşitlerine, satış yöntemlerine, faiz koşullarına, vadelerine, basım ve ödemelerine ilişkin her türlü esasları ve bunlara ilişkin diğer şartları belirlemeye Bakan yetkilidir.

İkrazen ihraç edilenler hariç olmak üzere, özel tertip Devlet iç borçlanma senetleri, ancak karşılığında ilgili yıl bütçe kanununda yeterli ödenek olması kaydıyla ihraç edilir. Yıl içinde ortaya çıkan ve önceden öngörülmeleyen gelişmeler için özel tertip Devlet iç borçlanma senetleri ise ancak ödenek kalemleri arasında aktarma yapılarak, ihraç edilebilir. (Ek cümle: 21/4/2005-5335/19 md.) 1.6.2000 tarihli ve 4572 sayılı Kanunun geçici 2 nci maddesinin (c) bendinde belirtilen usûl ve esaslar dahilinde, Hazine tarafından üstlenilmesi uygun görülen borçlar karşılığında ihraç edilecek özel tertip Devlet iç borçlanma senetleri için bu fıkra hükümleri uygulanmaz.

Özel tertip Devlet iç borçlanma senetlerinin ikrazen ihraç edilmesi durumunda düzenlenecek ikraz anlaşmasının vade, faiz ve diğer şartları Bakan tarafından belirlenir. İkrazen verilen senetlerden kaynaklanan Hazine alacaklarının ilgili mevzuat çerçevesinde silinmesi halinde bu tutarlar yılı bütçesine ödenek konmak kaydıyla bütçeye gider olarak kaydedilir. (Ek cümle: 21/4/2005-5335/19 md.) Hazine Müsteşarlığının Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonundan olan alacakları için bu fıkra hükmü uygulanmaz.

İç borçlanma limiti 4749 sayılı yasaya göre öncelikle devletin kalkınma noktasındaki hedefleri dikkate alınarak, ekonomideki istikrarı ve güveni sağlamak, yatırım, üretim ve enflasyon gibi makroekonomik dengeleri gözetmek, yasalara bütçedeki başlangıç ödeneklerinin toplamıyla tahmini gelir arasındaki fark kadar olmalıdır. Borçlanmanın sınırı değiştirilemez. Fakat bu sınır borç yönetimi kapsamında borç ihtiyaçları ve gelişmeleri dikkate alınmak sureti ile mali yıl içerisinde en çok yüzde beş miktarında artırılabilir. Artırılan bu oranda yeterli gelmediği takdirde Bakanlar Kurulu kararı ile günümüzdeki adı ile Cumhurbaşkanlığı Kabinesi ile en çok yüzde beş artırılabilir. Denk bütçe olduğu zaman borçlanma anapara ödemesinin en çok yüzde beşine kadar artırılabilir (Bayraktar, 2011 s. 3). 2005 ve 2021 yılları arası merkezi yönetim iç borç ödemelerinin anapara ve faiz ödemeleri Şekil 1.1'de gösterilmiştir. İç borç ödemeleri anapara ödemesi %70, faiz ödemesi ise %30 olarak gerçekleşmiştir.



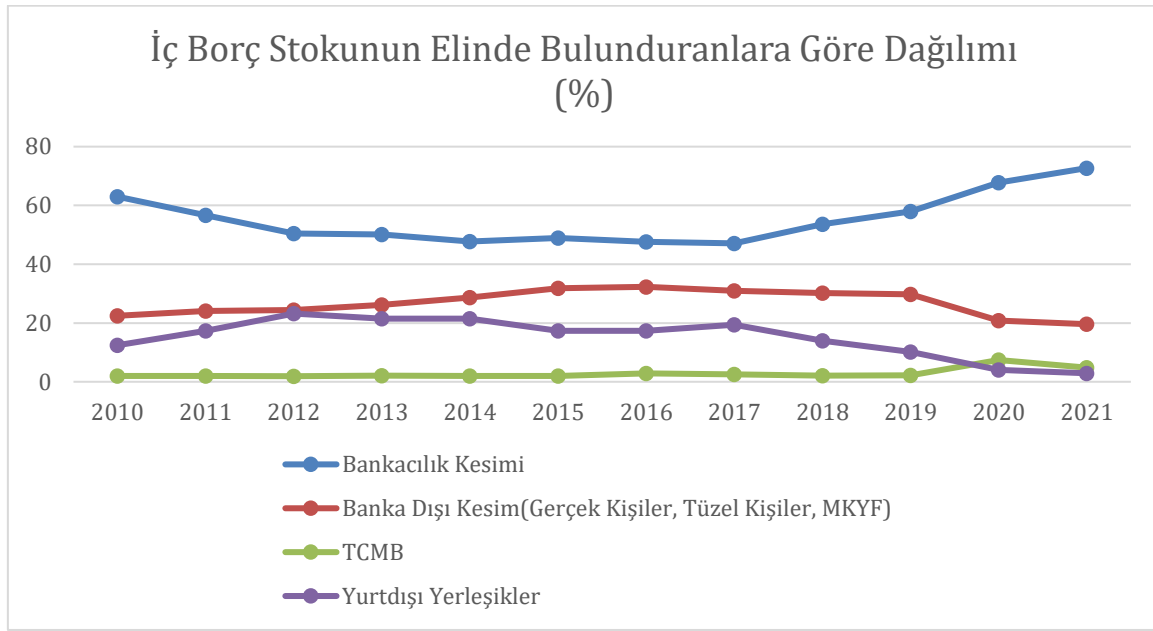
Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

Şekil1.1 Türkiye’de 2005 – 2021 Yılları Arası Merkezi Yönetim İç Borç Ödemeleri

Kamu borçlanma yapacağı zaman genellikle karlılık ve maliyet düşüncesini taşımadan yalnızca toplumsal ihtiyaçları karşılamak maksadıyla borçlanma yapmaktadır. Özellikle iç borçlanmada bu durum daha çok yaşanmaktadır. Gelişmiş ülkelerde bile iç borçlanmanın devamlı yapılması söz konusu olmazken gelişmekte olan ülkelerde maalesef her zor durumda kalındığında iç borçlanma yöntemine başvurulmaktadır. İç borçlanma ekonomi üzerinde pozitif etkiler yapacağı gibi negatif etkileri de mutlaka bulunmaktadır. Burada borç yönetim

politikası önem arz etmektedir. İç borçlanmanın olumlu etkileri orta ve kısa vadeli süreçte kendini gösterirken olumsuz etkileri daha çok uzun dönemde göstermektedir. Kamusal iç borçlanma verimli bir şekilde kullanılması tercih edildiği zaman ekonomik kalkınma noktasında pozitif etkiler oluşturacaktır. Bunun yanında olumsuz etkilerinin de olabileceği göz ardı edilmemesi gereken önemli bir konudur (Kızıldağ, 2018, s. 14).

Grafik 1.2. 2010 – 2021 Yılları Arası İç Borç Stokunun Elinde Bulunduranlara Göre Dağılımı



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri>, Erişim Tarihi: 27.07.2022

2010 ile 2021 yılları arası son 11 yılda Türkiye’de iç borç stokunun yüzdelerle dağılımı grafik 1.2’de gösterilmektedir. İç borç stokunun elinde bulunduranlara göre dağılım oranı en yüksek bankacılık kesiminden yapıldığı izlenmektedir. 2010 yılında %60 iken 2021 yılına gelindiğinde %72,7 olarak gerçekleşmiştir. İç borç stokunun elinde bulunduranlara göre dağılım oranı en düşük olduğu kısım TCMB’den olduğu izlenmektedir. 2010 yılında %2 iken 2021 yılına gelindiğinde ise %4,8 olarak gerçekleşmiştir. Banka dışı kesim oranı ise 2010 yılında %22,5 iken 2021 yılında %19,6 olarak 2,9 puanlık bir düşüş olduğu görülmektedir. Yurtdışı yerleşikler oranı ise 2010 yılında %12,4 iken 2021 yılında %2,9 seviyelerine gerilemiştir. Bu düşüşün yaşanmasında döviz kurlarında yaşanan yükselmeler etki etmiş olabilir.



Kaynak: Demir, Sever, 2008, s. 177

Şekil 1.2. Türkiye’de Borç Dinamiklerinin İşleyişi ve Borç Kısır Döngüsü

Türkiye’de iç borç dinamiklerinin işleyişi ve borç kısır döngüsü özet bir tablo biçiminde Şekil 1.2’ de gösterilmektedir. Bu kısır döngünün bozulması borcu borç ile kapmak yerine güçlü ekonomik politikalar ile üretim, istihdam, yatırım gibi makroekonomik katkılar sağlayacak alanlarda kullanmak olacaktır.

1.3.2. Dış Borçlanma

Ülke içi birikimlerin ve kaynakların ekonomik büyüme için gereken yatırımlara kaynak sağlamada yetersiz hale gelmesi nedeni ile devletler dış borçlanma için arayış içerisine yönelmektedir. Dış borç, bir ülkenin yabancı devlet ya da uluslararası kuruluşlardan sağladığı dış mali ilişkilere sebep olan, yabancı para türünden sermaye akımları olarak ifade edilmektedir (Yaşa, 1971). Hem borcun anapara ve faiz ödemeleri hem de devlete gelir sağlaması nedeni ile harcama sağlayan iki karakterli yapıya sahip bir finansman kaynağı borçlanmadır. Borçlanma, esasında borçlanan kişi ya da kurum ile borç veren kişi ya da kurum arasında satın alma gücü transferini ifade etmektedir. İfade edilen bu transfer işleminin en temel özellikleri belli bir sözleşmeye bağlı olması, ihtiyari olması, karşılıklı ve geçici olmasıdır (Türk, 1992).

Dış borçlanma 4749 sayılı Kamu finansmanı ve Borç yönetiminin Düzenlenmesi hakkında kanun 7. maddesinde aşağıda görüldüğü üzere belirtilmiştir.

Madde 7 - Türkiye Cumhuriyeti adına herhangi bir dış finansman kaynağından Devlet dış borcu sağlamaya ve mali koşulları da dâhil olmak üzere şartlarını tespit etmeye ve bu şartlar çerçevesinde malî yükümlülük altına girmeye Bakan yetkilidir. Söz konusu Devlet dış borcuna ilişkin anlaşmalar ve ilgili dokümanlara dair her türlü hazırlık, temas ve müzakereler Müsteşarlık tarafından yürütülür ve sonuçlandırılır.

Tahvil ihracı ile ilgili anlaşmalar dışında Türkiye Cumhuriyeti’nin borçlu sıfatıyla taraf olduğu anlaşmalar, anlaşmada daha sonraki bir tarih kararlaştırılmamışsa, imzalandıkları tarih itibarıyla Cumhurbaşkanı kararı ile yürürlüğe girer. Tahvil ihracı ile ilgili anlaşmalar, anlaşmada daha sonraki bir tarih kararlaştırılmamışsa imzalandıkları tarih itibarıyla yürürlüğe girer.

Türkiye Cumhuriyetinin borçlu sıfatı ile taraf olduğu anlaşmaların şartlarında değişiklik yapmaya Bakan yetkilidir.

Müsteşarlık, dış finansman kaynağından sağlanan dış finansman imkânlarını genel bütçe kapsamındaki kamu idareleri ile Yükseköğretim Kurulu, üniversiteler ve yüksek teknoloji enstitüleri dışındaki kamu kurum ve kuruluşları ile yatırım ve kalkınma bankalarına bir ikraz anlaşmasıyla aktarabilir. Dış borcun ikrazı halinde ilgili kurumlardan, ikraz edilen tutar üzerinden, bir defaya mahsus olmak üzere, yüzde birine kadar ikraz ücreti alınır. Bu oranı beş katına kadar artırmaya Bakan yetkilidir.

İkili işbirliği protokolleri çerçevesinde sağlanan dış finansman ile gerçekleştirilecek projelerin protokol ve finansman anlaşmalarında Kamu İhale Kanunu hükümleri dışında rekabet esasına dayalı olmak kaydıyla farklı ihale usul ve esaslarının uygulanacağıının öngörülebilmesi için, Cumhurbaşkanını kararının alınması zorunludur.



2. BÖLÜM

TÜRKİYE'DE KAMUSAL FİNANSMAN ARACI OLARAK KULLANILAN İÇ BORÇLANMA VE AMPİRİK ÇALIŞMALAR

2.1 Türkiye'de Dönemler İtibari ile İç Borçların Gelişimi

Özellikle 1980'li yıllarda itibaren Türkiye'de iç borçlanma önem kazanarak hızlı bir şekilde artma eğilimine girerek günümüze kadar büyük boyutlara ulaşmıştır. Esasen bakıldığında Türkiye'de iç borçlanma bu dönemler itibari ile inceleme noktasında önem arz etmektedir. 1980'li yıllardan itibaren daha önceki borçların ve faizlerinin ödenebilmesi hem de borçlanmaya olan ihtiyacın giderek artması nedeni ile iç borç stokumuz giderek artmış ve sonuç olarak ise iç borçlanma politikaları çok önemli hale getirmiştir (Erdem, 2021, s. 78). Bu nedenle ülkemizde iç borçlanma politikalarının doğru ve sağlıklı bir biçimde analiz edilebilmesi için iç borçlanmaların tarih seyri içerisindeki gelişiminin araştırılması önem arz etmektedir.

Çalışmanın bu bölümünde Türkiye'de kamusal finansman aracı olarak kullanılan iç borçlanmanın 1980 - 2000, 2000 - 2020 ve 2020 sonrası olmak üzere dönemleri itibari ile incelemeleri yapılarak değerlendirilmiştir.

2.1.1. 1980-2000 Dönemi İç Borçların Gelişimi

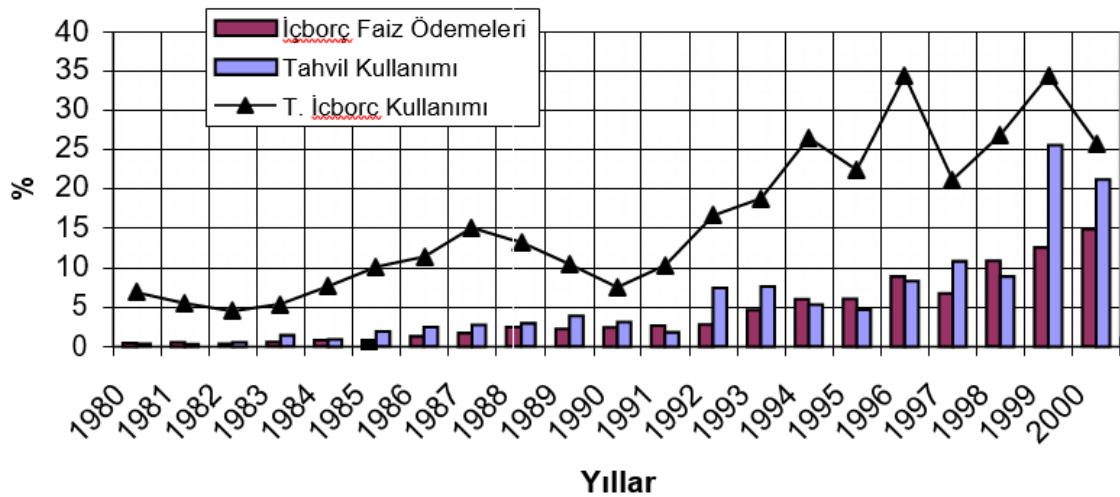
Türkiye 1980'li yıllara yüksek oranlı bütçe açığı ile girmek zorunda kalmıştır. Kamu kesimi borçlanma gereği [KKBG] ise 1980 yılında Gayri Safi milli Hasılanın (GSMH) %8,8'i seviyesinde gerçekleşmiştir (Şen ve Sağbaş, 2004, ss. 136). KKBG'nin bu noktaya kadar yüksek seviyeye gelmesinde özellikle ekonomik faaliyetlerin daralması ile ikinci petrol krizi etkili olmuştur. 1978 ile 1979 yıllarında uygulamaya alınan ve Türk lirasının (TL) devalüasyonundan ileri gitmeyen kısmi istikrar tedbirlerinin ekonomiyi düzlüğe çıkaramaması ekonomik anlamda kapsamlı bir değişim yapılmasını kaçınılmaz hale getirmiştir. Nihayetinde bu neşter ekonomiye 24 Ocak 1980 kararları ile atılmıştır. Alınan bu kararlar, ekonominin yapısal dönüşümünü sağlamakla beraber mali göstergelerde meydana gelen bozulmayı tersi yönüne çevirmek için birtakım tedbirlerin alınmasını da akıllara getirmiştir. Tabii bu alınacak önlemlerle birlikte bütçe açıklarının sürekli bir biçimde sürdürülebilir bir seviyeye çekilmesi amaçlanmıştır. Vergileri artırıcı olmakla birlikte buna karşın harcamaları daha da kısıcı tedbirler nedeni ile KKBG/GSMH oranı, 1981 ile 1982 senelerinde makul bir noktada tutulabilmiştir (Şen, Yardımcıoğlu, Kar, 2007, ss. 15-16).

Nitekim kamusal gelirlerini artırmak için yukarıda bahsedilen mali tedbirlere karşı olarak, bütçe açıklarını kontrol altına alınmasına yönelik kalıcı bir çözüm yolu bulunamamıştır. 1980 yılında yaşanan İhtilalin akabinde genel seçimlere gidildiği 1983 senesinden itibaren bütçe açıkları yine tekrar yükseliş göstermeye başlamıştır. 1980'li yıllar boyunca Türkiye'de

vergilerin üstüne gidilmemiştir. Hatta özel kesim yatırımlarının canlandırılmasını denemek için vergi ödenmemesine göz yumulmuştur. Yapılan bu uygulama enflasyonun azalması bir tarafa tam tersi enflasyonun kronik hale gelmesinde de önemli ölçüde etki göstermiştir. Kamusal harcamalarının kontrol altına alınmadığı bir ekonomik ortamda borçlanmalar artarak bağımlılık haline gelmiş, Türkiye'nin karşı karşıya kaldığı ve içinden çıkılmaz hale dönüşen bütçe açıkları- borçlanma döngüsünün maalesef alt yapısını oluşturmuştur (Şen, Yardımcıoğlu, Kar, 2007, s. 16).

Türkiye’de 1980 ve 2000 yılları arası toplam iç borç kullanımı ve iç kullanımı içerisindeki tahvil kullanımı ve iç borç faiz ödemelerinin Gayri Safi milli Hâsılı (GSMH) içerisindeki payları grafik 2.1.’de gösterilmiştir.

Grafik 2.1. Türkiye’de 1980 – 2000 Yılları Arası Toplam İç borç Kullanımı ve Tahvil Kullanımı ile Toplam İç borç faiz Ödemelerinin GSMH İçindeki Payı (%)



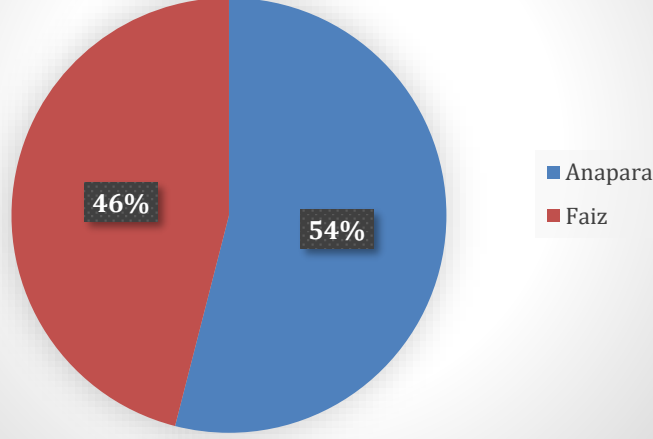
Kaynak: Derdiyok, <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2019/09/INT1980SONRASL.pdf>.

Erişim Tarihi: 26.04.2022

İç borç kullanımı 1980 yılından itibaren zikzak çizerek 2000 yılına kadar artarak devam etmiştir. Bu artışın en büyük sebebi kamusal açıkları finanse etmek içindir. 1980 - 2000 yılları arasında Türkiye’de enflasyon oranları çok yüksektir. Bu durum bütçe açıklarına da yansımaktadır.

1980 - 2000 yıllara arası iç borç kullanımı içerisinde tahvil kullanımı da sürekli artış göstermiş ve iç borçlanma faiz ödemeleri de benzer oranda artış göstermiştir.

1980 - 2000 Yılları Arası İç Borç Ödemeleri



Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

Şekil 2.1. Merkezi Yönetim Borç Servisi Oranı(1980 – 2000 Yılları Arası)

Şekil 2.1’de görüldüğü üzere Türkiye’de 1980 ve 2000 yılları arasında iç borç ödemelerinde anapara %54 faiz ödemesi ise %46 olmuştur.

2.1.2 2000-2020 Dönemi İç Borçların Gelişimi

Kamunun artan finansman ihtiyacı ve bozulan bütçe disiplini borçlanma ile beraberinde borç çevirme oranını da rekor noktaya ulaştırmıştır. Hazinenin belirlenen bir zaman diliminde gerçekleştirdiği ihtiyacı gereği kamusal iç borçlanmanın, borç geri ödemesine (borç servisi) oranını gösteren borç çevirme oranı, 2020 yılı ocak ile ağustos arası dönemini kapsayan sekiz aylık zaman diliminde kümülatif olarak %211’e erişmiştir. Ortaya çıkan bu rakam, borç çevirme oranı anlamında tarihi en yüksek noktayı ifade etmektedir. 2016 senesinde yaklaşık %80 civarındaki uzun dönemlerin ortalamaları noktasında bulunan iç borç çevirme oranı, kamusal harcamalarının rekor denilecek seviyede artış kaydettiği referandum yılı olan 2017’de %125,6’e yükselme göstermiş, 2018 yılındaysa %98 seviyelerine inmekle beraber tarihi ortalamaların üzerinde kalmıştır. Bütçe performansının iyi olmadığı, kötüleştiği 2019 senesinde de Merkez Bankası’nın 40 milyar Türk Lirasının üzerindeki kârının da Hazine’ye aktarılmasına karşın, iç borç çevirme oranı %132 seviyelerini aşmıştır. Gelir-gider dengelerindeki bozulmaların, 2020 Mart ayı itibari ile etkili olan Covid-19 salgın hastalığı nedeniyle daha da kötüye gitmesi, ilave olarak finansman ihtiyacını daha da yukarıya seviyelere çekmiştir. 2020 yılının tamamı için 138,9 milyar Türk Lirası olarak hedeflenen bütçe

açığı 2020 yılının ilk 7 ayda aşılmıştır. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'ndan (TCMB) Hazine'ye kâr aktarımının yapıldığı 2020 yılının ocak ayında %96,6 seviyesinde gerçekleşen borç çevirme oranı, covid-19 salgın hastalığının etki göstermesi nedeni ile nisan ayında %295'e, mayıs ayında ise de %380'e artış göstererek rekor seviyeleri görmüştür. 2020 yılının tamamında ise iç borç çevirme oranı %145,3 seviyesinde gerçekleşmiştir. Kamusal Finansman ihtiyacının artması ile birlikte, 2020 yılının genelinde faiz oranlarının önceki yılın altında kalması, borçlanma maliyetini göreceli olarak olumlu şekilde etkilemiştir. Hazinesin kasasındaki nakit açığında artış olması ve buna bağlı olarak borç çevirme oranının da artması, genel olarak finansman sağlama noktasında erişimin maliyetini de yukarı doğru çekmektedir. Faiz oranların artması, özel sektörün üretim ve yatırım maliyetlerinde de artışa yol açmaktadır. (Aktaş, 2020).

Tablo 2.1. Türkiye'de 2003 ve 2021 Yılları Arası İç Borç Çevirme Oranları

2003-2021 TOPLAM İÇ BORÇ ÇEVİRME ORANLARI (*)					
<i>(Milyar TL)</i>	İç Borç Servisi	Anapara	Faiz	İç Borçlanma	TOPLAM İÇ BORÇ ÇEVİRME ORANI (%)
2003	130.3	85.2	45.0	119.7	91.9
2004	167.9	119.8	48.1	148.4	88.4
2005	167.4	128.2	39.2	149.6	89.4
2006	145.4	107.2	38.2	111.0	76.3
2007	136.8	96.4	40.4	108.8	79.5
2008	129.6	86.0	43.6	96.3	74.3
2009	134.2	88.1	46.2	138.9	103.5
2010	178.1	136.2	41.9	159.0	89.3
2011	132.1	97.1	35.1	111.6	84.5
2012	124.7	84.0	40.7	101.5	81.4
2013	167.1	128.1	39.1	141.2	84.5
2014	157.0	117.8	39.3	127.9	81.5
2015	107.1	67.4	39.8	90.4	84.4
2016	100.6	63.2	37.4	91.1	90.6
2017	100.6	60.3	40.2	126.3	125.6
2018	123.4	73.2	50.2	121.1	98.1
2019	159.3	86.4	72.9	211.0	132.4
2020	289.7	200.0	89.7	420.9	145.3
(*) Nakit Bazlı İç Borçlanma ve İç Borç Ödeme verilerini içermekte olup değişim ihaleleri dâhil değildir. Bu kapsamda Nakit Bazlı İç Borçlanma tutarları; primli satılan kuponlu					

senetler için nominal tutarları, iskontolu satılan kuponlu senetler ve kuponsuz senetler için net tutarları içermektedir.

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri>, Erişim Tarihi: 04.08.2022

İç borç çevirme oranı Tablo 2.1'te görüldüğü üzere 2009, 2017, 2019 ve 2020 yıllarında yüzde yüzü aşmıştır.

2014 ile 2020 yılları arası Merkezi Yönetim İç Borç Stokunun döviz, faiz ve nakit yapısı tablo 2.2' de gösterilmiştir.

Tablo 2.2. Merkezi Yönetim İç Borç Stokunun Döviz, Faiz ve Nakit Yapısı (Milyar TL)

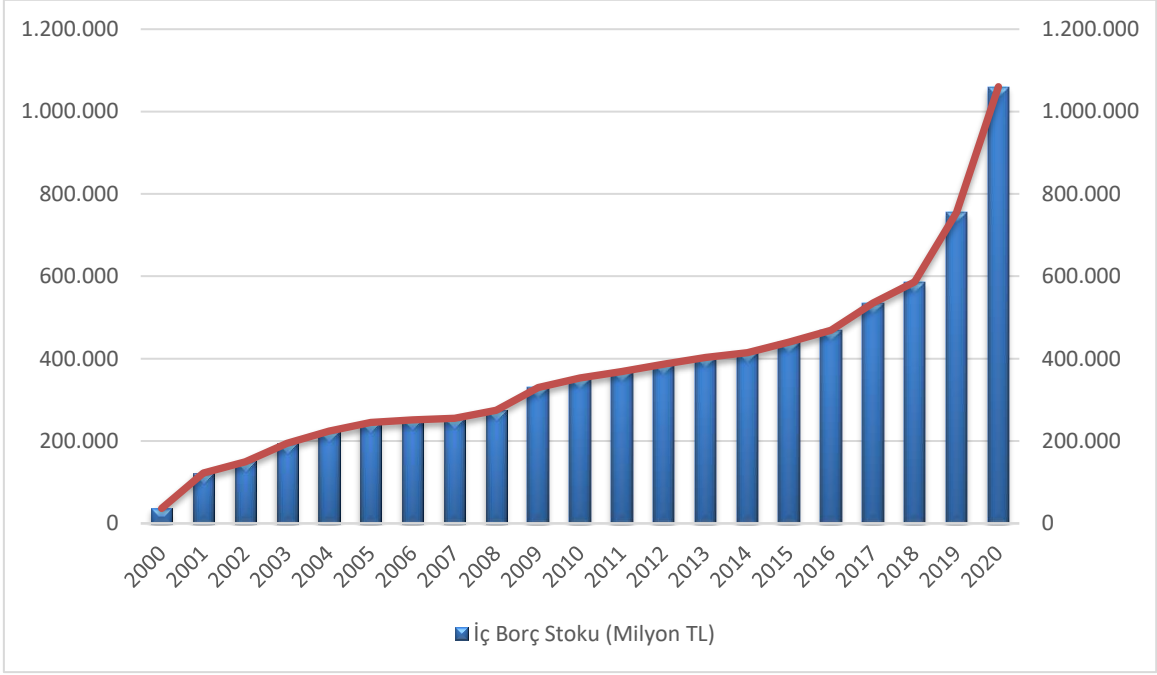
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Faiz							
Sabit	234,9	256,4	278,9	348,4	375,2	464,2	591,7
Değişken	179,8	183,7	189,7	187,0	210,9	290,8	468,7
<i>Tüfeye Endeksli</i>	<i>100,9</i>	<i>99,4</i>	<i>106,8</i>	<i>119,6</i>	<i>135,4</i>	<i>172,3</i>	<i>250,9</i>
Döviz							
TL	414,6	440,1	468,6	535,1	580,3	668,5	794,4
Döviz	0,0	0,0	0,0	0,4	5,9	86,5	265,9
Nakit Durumu							
Nakit	414,0	440,1	468,6	535,4	586,1	716,5	983,9
Nakit Dışı	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	38,6	76,5
Merkezi Yönetim İç Borç Stoku	414,6	440,1	468,6	535,4	586,1	755,1	1.060,4

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri>, Erişim Tarihi: 25.07.2022

2000 ile 2020 yılları arası Türkiye'de iç borç stok gelişiminin rakamları Grafik 2.2'de verilmiştir. Grafikte görüldüğü üzere Türkiye'nin iç borç stokundaki yükseliş artarak devam etmiştir. Türkiye diğer ülkeler gibi 2008 yılında Amerika Birleşik Devletleri'nde meydana çıkan küresel krizden (mortgage krizi) de etkilenmiştir. Krizin başladığı yıl olan 2008 yılında iç borç stoku miktarı yaklaşık 274 milyar TL seviyesinden 2009 yılında yaklaşık 330 milyar TL seviyelerine ulaşmıştır. Bu yükseliş trendi artarak 2015 yılında 440 milyar TL'ye, 2019 yılında ise yaklaşık 755 milyar TL'ye seviyesine erişmiştir. 2020 yılında ise iç borç stoku 1 trilyon TL noktasını aşarak bir önceki yıla göre ciddi artış göstermiştir. Ayrıca 2008 krizinin başlangıç

stoku ile 2020 yılının stokunu karşılaştırsak %400 oranında iç borç stokun yükseldiği dikkat çekici noktalardandır (Erdem, 2021, s. 117).

Grafik 2.2. Türkiye’de 2000 ile 2020 Yılları Arası İç Borç Stok Gelişimi (Milyon TL)



Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri>, Erişim Tarihi: 03.08.2022

İç borç yükü, bir ülkenin bir dönemdeki toplam iç borç stokunun o dönemdeki GSYH'ye oranını ifade etmektedir. Bu oran bir ülkenin borçlanmasından dolayı katlandığı maliyetin önemli göstergelerinden biridir.

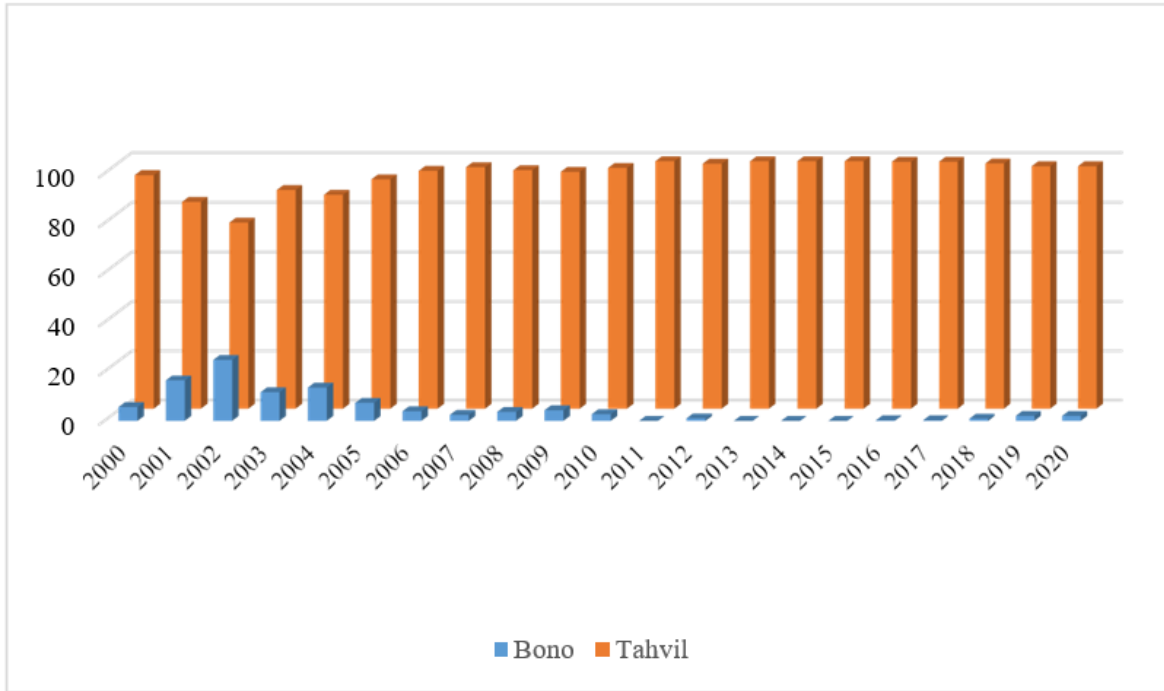
İç borç yükünü ifade eden bu oran, özellikle ekonomik kriz yıllarında GSYH'nin azalması sebebiyle 2001 yılında %50'ye kadar artmıştır. 2008 küresel kriz öncesinde %30'un altına düşmesine rağmen 2009 yılında hem stokun artış hızının artması hem de büyüme seviyesinin yükselmesiyle birlikte bu oran %35 seviyesini zorlamıştır. Krizin etkisinin ortadan kalkmasıyla birlikte günümüze kadar kademeli bir şekilde ivme kaybetmiştir. 2018 yılında söz konusu oran %15,7'ye kadar gerilemiştir. Fakat 2019 yılında, tekrar artış göstererek %17,6 seviyesine yükselmiştir.

Grafik 2.3'te Türkiye’de 2000 – 2020 yılları arası iç borç stokunun vade yapısı yüzdelik pay oranları grafiği gösterilmiştir. Türkiye’de 2000 ve 2001 yılında vuku bulan Kasım ve Şubat krizleri Hazine’nin kısa vadeli borçlanmasını zorunlu kılarak hem borçlanmada uzun vadeyi

azaltmış hem de borcun faiz ödemelerinin artmasına neden olmuştur. 2000 yılında %5,6 seviyesinde olan hazine bonusu, 2001 yılında %16,4 seviyesine yükselmiştir. Bu yükseliş ivme kaybetmeden 2002 yılında %24,7 oranına ulaşmıştır. 2004 yılı hariç, likidite krizine kadar hazine bonusu oranı düşerken devlet tahvili oranı yükselmiştir.

Hazine bonusunun payı, likidite krizi dönemindeki (2008, 2009 ve 2010 yılları) toplam içinde %3,5 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Grafik 2.3. İç Borç Stokunun Vade Yapısı (% Pay)



Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri>, Erişim Tarihi: 28.07.2022

Türkiye’de 2003 yılı ile 2019 yılları arası aylar itibari ile iç borçlanmanın ortalama maliyet yüzdeleri tablo 2.3’de gösterilmiştir. Özellikle 2001 krizinden sonraki dönem olan 2003 yılında iç borçlanma maliyetini oldukça yüksek olduğu görünmektedir. Yine 2008 ekonomik kriz döneminde de 2001 de olduğu kadar olmasa iç borçlanma maliyetlerinde bir artış olduğu görünmektedir. 2010 ve 2015 yılları arası iç borçlanma maliyetleri %10’un altında seyretmektedir.

Tablo 2.3. Türkiye’de 2003 ile 2019 Yılları Arası İç Borçlanmanın Ortalama Maliyeti

İç Borçlanmanın Ortalama Maliyeti							
		Kuponsuz Senetler		Sabit Getirili		Nakit Borçlanma	
		Aylık Ortalama Maliyet (Yıllık Bileşik, %)	Kümülatif Maliyet (Yıllık Bileşik, %)	Aylık Ortalama Maliyet (Yıllık Bileşik, %)	Kümülatif Maliyet (Yıllık Bileşik, %)	Aylık Ortalama Maliyet (Yıllık Bileşik, %)	Kümülatif Maliyet (Yıllık Bileşik, %)
2003	Ocak	56.82	56.82	56.82	56.82	48.18	48.18
	Şubat	55.32	56.11	55.32	56.11	55.32	51.25
	Mart	59.93	57.41	59.93	57.41	57.92	53.42
	Nisan	57.50	57.44	57.50	57.44	57.50	54.54
	Mayıs	51.08	55.87	51.08	55.87	51.29	53.73
	Haziran	46.02	54.47	46.02	54.47	38.49	51.06
	Temmuz	46.16	53.00	46.16	53.00	40.85	49.16
	Ağustos	38.73	51.42	38.73	51.42	32.01	47.07
	Eylül	32.18	50.96	32.18	50.96	21.37	45.09
	Ekim	29.26	49.33	29.26	49.33	27.94	43.56
	Kasım	28.59	46.94	28.40	46.60	28.69	41.83
	Aralık	27.93	46.05	27.58	45.44	21.52	40.21
2004	Ocak	25.52	25.52	24.99	24.99	19.05	19.05
	Şubat	23.99	24.88	23.99	24.61	26.23	21.67
	Mart	24.44	24.72	24.44	24.55	24.23	22.54
	Nisan	23.15	24.26	23.15	24.16	24.12	22.93
	Mayıs	28.82	25.22	28.82	25.11	29.01	23.96
	Haziran	27.50	25.46	27.50	25.35	27.30	24.31
	Temmuz	26.32	25.59	26.32	25.49	28.29	24.89
	Ağustos	24.85	25.45	24.85	25.38	22.09	24.43
	Eylül	25.42	25.45	25.42	25.38	19.68	23.86
	Ekim	22.79	25.17	22.48	25.02	17.85	23.11
	Kasım	22.88	24.88	22.88	24.76	22.88	23.09
	Aralık	23.12	24.74	23.12	24.64	18.92	22.75
2005	Ocak	19.43	19.43	19.16	19.16	20.97	20.97
	Şubat	17.58	18.66	16.92	18.12	16.62	18.83
	Mart	17.01	18.36	17.01	17.95	18.55	18.78
	Nisan	17.17	17.95	17.17	17.71	18.00	18.56
	Mayıs	17.31	17.81	17.31	17.63	17.96	18.45
	Haziran	15.61	17.67	15.61	17.52	13.41	17.68
	Temmuz	16.02	17.31	16.02	17.21	15.58	17.36

	Ağustos	16.07	17.20	16.07	17.12	16.81	17.28
	Eylül	14.84	17.03	14.84	16.96	14.31	16.90
	Ekim	14.55	16.83	14.55	16.78	14.83	16.72
	Kasım	14.10	16.46	13.89	16.36	13.89	16.45
	Aralık	14.20	16.30	13.44	16.07	13.75	16.22
2006	Ocak	14.02	14.02	13.64	13.64	14.32	14.32
	Şubat	13.97	13.99	13.94	13.81	14.37	14.35
	Mart	13.89	13.96	13.87	13.83	14.14	14.30
	Nisan	13.88	13.94	13.88	13.84	13.71	14.13
	Mayıs	14.98	14.07	14.94	13.99	15.19	14.28
	Haziran	18.11	14.45	18.11	14.34	17.59	14.59
	Temmuz	21.51	15.81	21.51	15.62	22.75	16.12
	Ağustos	20.47	16.57	20.47	16.36	21.44	16.85
	Eylül	21.11	17.24	21.09	17.08	21.74	17.54
	Ekim	21.96	17.53	21.61	17.41	22.21	17.87
	Kasım	20.85	17.87	20.85	17.74	18.92	17.98
Aralık	21.47	18.08	21.47	17.95	21.47	18.12	
2007	Ocak	20.36	20.36	20.27	20.27	18.04	18.04
	Şubat	18.85	20.09	18.81	19.92	18.57	18.22
	Mart	19.81	20.01	19.57	19.82	18.48	18.31
	Nisan	19.10	19.83	18.80	19.60	15.82	17.85
	Mayıs	18.81	19.71	18.53	19.47	19.84	18.20
	Haziran	18.52	19.44	18.42	19.27	19.20	18.37
	Temmuz	17.56	19.05	17.40	18.90	17.96	18.30
	Ağustos	18.58	19.04	19.05	18.90	19.01	18.33
	Eylül	18.25	18.91	18.25	18.82	18.69	18.37
	Ekim	16.40	18.72	16.32	18.60	15.47	18.16
	Kasım	16.21	18.59	16.21	18.50	16.68	18.09
Aralık	16.52	18.43	16.54	18.37	16.54	18.01	
2008	Ocak	16.23	16.23	16.40	16.40	16.40	16.40
	Şubat	16.72	16.42	16.90	16.62	17.05	16.71
	Mart	17.49	16.74	17.59	16.91	17.59	16.96
	Nisan	18.28	17.36	18.28	17.39	18.28	17.53
	Mayıs	19.57	17.52	19.57	17.53	17.66	17.54
	Haziran	21.54	17.84	21.54	17.81	20.02	17.83
	Temmuz	20.53	18.69	20.53	18.60	20.41	18.71
	Ağustos	18.94	18.75	18.94	18.67	19.14	18.81
	Eylül	18.75	18.75	18.72	18.68	18.72	18.81

	Ekim	20.57	18.86	20.73	18.84	20.58	18.98
	Kasım	21.44	19.26	21.44	19.21	21.39	19.39
	Aralık	18.64	19.23	18.64	19.18	16.44	19.19
2009	Ocak	16.16	16.16	16.16	16.16	17.43	17.43
	Şubat	14.99	15.24	14.99	15.24	16.79	16.93
	Mart	14.31	15.10	14.31	15.10	14.31	16.65
	Nisan	13.35	14.92	13.35	14.92	16.26	16.54
	Mayıs	11.59	13.99	11.59	13.99	13.01	15.57
	Haziran	12.09	13.87	12.53	13.88	12.53	15.42
	Temmuz	11.04	13.57	11.04	13.58	12.56	15.04
	Ağustos	9.49	12.73	9.72	12.66	10.89	14.10
	Eylül	9.13	12.55	9.89	12.47	10.38	13.85
	Ekim	7.53	11.95	8.03	11.87	9.07	13.14
	Kasım	8.51	11.66	8.51	11.61	9.21	12.85
	Aralık	9.00	11.61	9.00	11.56	9.00	12.81
2010	Ocak	7.98	7.98	8.79	8.79	8.45	8.45
	Şubat	7.99	7.98	8.50	8.65	8.74	8.60
	Mart	8.29	8.06	8.73	8.67	9.12	8.71
	Nisan	8.70	8.20	9.06	8.75	9.03	8.77
	Mayıs	9.51	8.33	9.68	8.83	9.49	8.85
	Haziran	8.69	8.37	9.09	8.87	9.04	8.88
	Temmuz	8.26	8.35	8.38	8.79	8.38	8.81
	Ağustos	7.97	8.30	8.41	8.73	8.47	8.76
	Eylül	7.79	8.23	8.10	8.65	8.12	8.70
	Ekim	7.55	8.20	7.71	8.59	7.71	8.65
	Kasım	7.56	8.15	7.86	8.51	7.65	8.53
	Aralık	7.68	8.12	8.00	8.48	7.91	8.49
2011	Ocak	7.08	7.08	7.73	7.73	7.82	7.82
	Şubat	8.10	7.49	8.67	8.08	8.43	8.05
	Mart	8.88	7.77	8.96	8.20	8.96	8.14
	Nisan	8.88	7.96	9.03	8.32	8.82	8.24
	Mayıs	8.30	8.01	8.83	8.42	8.69	8.32
	Haziran	8.95	8.10	9.14	8.48	9.14	8.37
	Temmuz	8.81	8.17	9.13	8.55	9.13	8.43
	Ağustos	8.73	8.26	8.94	8.61	8.86	8.49
	Eylül	7.70	8.21	8.14	8.56	8.14	8.46
	Ekim	8.32	8.22	8.43	8.55	8.43	8.46
	Kasım	10.59	8.45	10.46	8.69	10.14	8.59

	Aralık	-	8.45	10.34	8.74	10.34	8.62
2012	Ocak	10.94	10.94	10.49	10.49	10.34	10.34
	Şubat	9.39	10.31	9.41	10.05	9.16	9.81
	Mart	-	10.31	9.55	9.93	9.32	9.69
	Nisan	9.94	10.26	9.63	9.86	9.39	9.62
	Mayıs	-	10.26	9.46	9.85	9.46	9.62
	Haziran	-	10.26	9.10	9.82	9.10	9.60
	Temmuz	-	10.26	8.00	9.64	8.00	9.48
	Ağustos	8.07	9.66	7.93	9.32	8.23	9.22
	Eylül	7.21	9.38	7.89	9.14	7.89	9.09
	Ekim	-	9.38	7.52	9.05	7.52	9.01
	Kasım	5.90	9.02	7.16	8.83	7.22	8.79
	Aralık	-	9.02	5.77	8.79	5.77	8.75
2013	Ocak	6.20	6.20	6.46	6.46	6.45	6.45
	Şubat	5.75	5.98	6.17	6.31	6.33	6.38
	Mart	5.71	5.88	6.47	6.35	6.61	6.45
	Nisan	6.60	6.05	6.56	6.41	6.69	6.52
	Mayıs	5.07	5.94	5.69	6.25	6.09	6.42
	Haziran	6.76	6.08	8.37	6.56	8.42	6.77
	Temmuz	8.50	6.21	9.03	6.89	9.19	7.09
	Ağustos	9.98	6.70	9.27	7.15	9.16	7.36
	Eylül	-	6.70	9.79	7.36	10.11	7.57
	Ekim	7.65	6.76	8.51	7.46	8.83	7.69
	Kasım	8.87	6.97	8.86	7.56	9.04	7.81
	Aralık	-	6.97	9.23	7.65	9.09	7.88
2014	Ocak	10.22	10.22	10.81	10.81	10.39	10.39
	Şubat	11.19	10.64	10.87	10.84	10.21	10.29
	Mart	11.34	10.78	11.07	10.93	10.47	10.36
	Nisan	9.96	10.59	10.43	10.82	9.87	10.24
	Mayıs	8.72	10.16	9.17	10.52	9.13	10.04
	Haziran	8.37	9.89	8.67	10.24	8.94	9.88
	Temmuz	8.33	9.72	8.57	10.02	8.79	9.74
	Ağustos	9.55	9.70	9.24	9.93	9.67	9.74
	Eylül	9.22	9.62	9.35	9.87	9.74	9.74
	Ekim	8.80	9.55	9.82	9.86	9.26	9.69
	Kasım	-	9.55	8.28	9.76	8.28	9.63
	Aralık	8.81	9.48	8.81	9.75	8.81	9.62
2015	Ocak	7.77	7.77	7.83	7.83	7.71	7.71

	Şubat	8.39	8.07	8.06	7.96	7.90	7.82
	Mart	-	8.07	8.20	8.01	8.20	7.87
	Nisan	9.03	8.34	9.70	8.44	9.27	8.26
	Mayıs	9.88	8.72	9.64	8.66	9.28	8.46
	Haziran	10.10	8.97	9.85	8.85	9.50	8.61
	Temmuz	-	8.97	9.63	8.95	9.63	8.71
	Ağustos	11.02	9.28	10.47	9.09	10.47	8.84
	Eylül	-	9.28	11.33	9.18	10.92	8.92
	Ekim	11.09	9.50	10.84	9.32	10.25	9.04
	Kasım	10.32	9.58	10.26	9.38	10.26	9.09
Aralık	-	9.58	10.93	9.46	10.93	9.17	
2016	Ocak	11.19	11.19	11.14	11.14	10.76	10.76
	Şubat	11.13	11.17	10.95	11.05	10.51	10.64
	Mart	-	11.17	10.13	10.87	10.13	10.56
	Nisan	-	11.17	9.56	10.71	9.56	10.47
	Mayıs	9.36	10.67	9.63	10.51	9.63	10.34
	Haziran	-	10.67	9.32	10.42	9.32	10.28
	Temmuz	9.18	10.34	9.11	10.15	8.65	9.94
	Ağustos	-	10.34	9.73	10.11	9.73	9.92
	Eylül	8.63	9.93	9.25	9.97	9.15	9.77
	Ekim	-	9.93	9.66	9.96	9.66	9.77
	Kasım	9.94	9.94	10.66	10.05	10.56	9.87
	Aralık	-	9.94	11.42	10.14	11.42	9.95
2017	Ocak	10.98	10.98	11.33	11.33	10.63	10.63
	Şubat	11.36	11.18	11.10	11.22	11.10	10.81
	Mart	11.67	11.34	11.42	11.31	10.89	10.84
	Nisan	-	11.34	10.92	11.27	10.92	10.85
	Mayıs	11.65	11.40	11.23	11.26	11.23	10.90
	Haziran	11.25	11.36	10.79	11.15	10.60	10.82
	Temmuz	11.56	11.40	11.00	11.12	10.83	10.82
	Ağustos	-	11.40	11.03	11.11	11.15	10.86
	Eylül	11.83	11.46	11.10	11.11	10.62	10.83
	Ekim	12.40	11.59	11.96	11.22	11.25	10.90
	Kasım	-	11.59	13.22	11.31	13.22	10.98
Aralık	-	11.59	13.02	11.35	13.02	11.03	
2018	Ocak	13.53	13.53	12.83	12.83	12.25	12.25
	Şubat	13.39	13.46	12.67	12.72	12.17	12.20
	Mart	-	13.46	13.35	12.88	13.35	12.42

	Nisan	-	13.46	13.43	12.95	13.43	12.53
	Mayıs	-	13.46	16.27	13.25	16.27	12.80
	Haziran	19.00	16.21	18.09	14.38	15.28	13.50
	Temmuz	18.99	17.57	18.73	15.43	17.11	14.45
	Ağustos	21.64	18.88	22.55	16.18	20.11	15.12
	Eylül	25.05	19.93	25.27	17.05	19.73	15.56
	Ekim	-	19.93	23.80	17.35	23.80	15.83
	Kasım	19.73	19.92	18.72	17.45	18.72	15.99
	Aralık	-	19.92	18.62	17.49	17.09	16.06
2019	Ocak	18.98	18.98	18.58	18.58	14.55	14.55
	Şubat	19.26	19.14	18.59	18.59	16.15	15.66
	Mart	19.97	19.46	19.65	18.94	17.41	16.16
	Nisan	-	19.46	22.18	19.41	22.18	16.49
	Mayıs	26.12	22.82	25.81	21.65	19.93	17.52
	Haziran	24.19	23.30	23.57	22.19	21.00	18.18
	Temmuz	20.88	22.44	20.37	21.68	19.49	18.43
	Ağustos	15.30	21.79	15.31	21.28	14.75	18.19
	Eylül	15.18	21.27	15.31	20.77	14.23	17.82
	Ekim	14.12	20.66	14.29	20.18	12.11	17.37
	Kasım	12.25	19.77	12.34	19.01	12.07	16.61
	Aralık	11.32	19.18	11.67	18.30	9.89	15.88

Not: Nakit borçlanmaya ilişkin veriler bireysel yatırımcılara ihraç edilen senetleri içermemektedir.

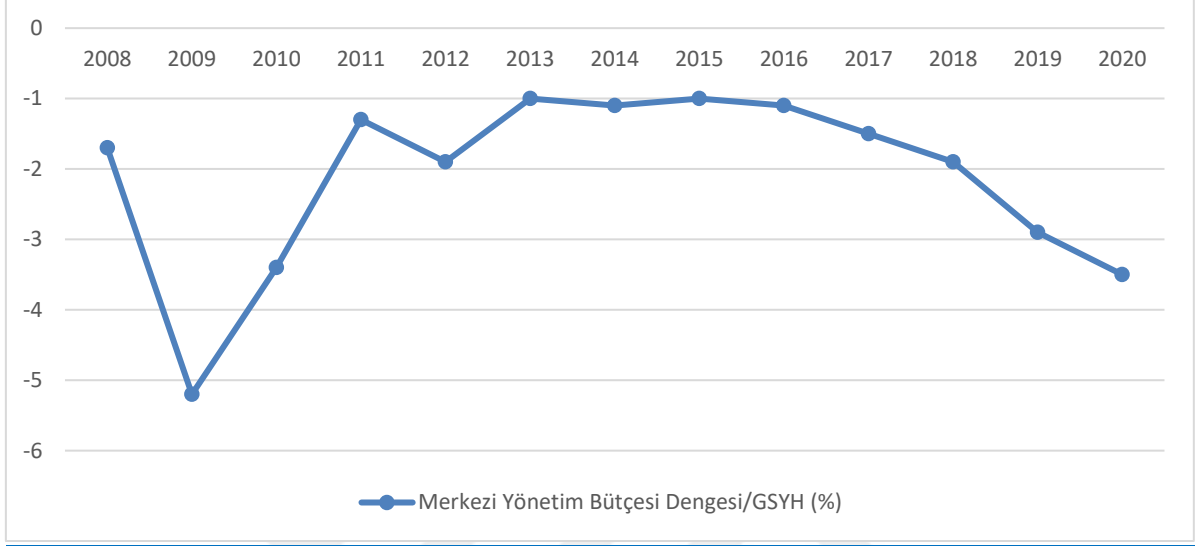
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri>, Erişim Tarihi: 20.07.2022

İç borçlanma maliye kamu açıklarının finansmanında kullanılan iç borçlanma açısından önem bir yeri vardır. İç borçlanma maliyeti ne kadar az olursa kullanılan borçlanmanın ekonomiye verimliliği de yüksek olur. Borçlanmanın ekonomiye katkısı sadece borçlanma maliyetlerinin düşük olması değil borcun ekonomik kalkınma alanlarında değerlendirilmesi de önem taşımaktadır

Grafik 2.4' te 2008-2020 döneminden hareketle Merkezi Yönetim Bütçe dengesinin milli hasılaya oranının seyrine bakıldığında, 2008 küresel finans krizinin de etkisiyle, 2009 yılında verilen bütçe açığına nazaran, takip eden yıllarda sıkı maliye politikası uygulamalarının sonucunda, bütçe dengesinde iyileşmelerin yaşandığı gözlenmektedir. Mali disiplinden taviz verilmeden sürdürülen maliye politikası ile 2013-2016 arasında bütçe açıkları yatay bir seyir izlemiştir. 2016 yılında yaşanan darbe girişimin etkilerinin bertaraf edilmesine yönelik kamu

maliyesi politikaları, 2017 yılı sonunda bütçe açıklarında artışa yol açmıştır. Bütçe dengesi; bütçe gelirleri ile bütçe giderleri arasındaki açık ya da fazladır.

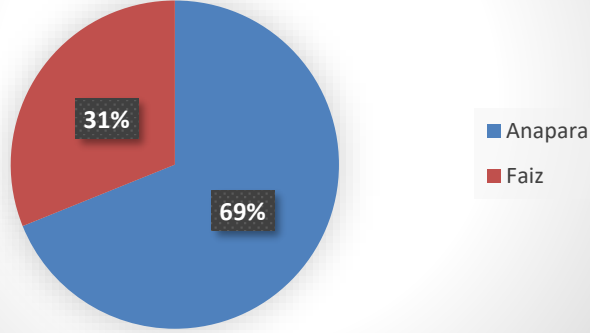
Grafik 2.4. Türkiye’de 2008 – 2020 Yılları Arası Merkezi Yönetim Bütçesi Dengesi/GSYH



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri>, Erişim Tarihi: 21.07.2022

2018 yılının son çeyreğinde yaşanan iktisadi dalgalanmanın ticari faaliyetleri olumsuz etkilemesinin önüne geçilmesi amacıyla alınan tedbirlerin kamu maliyesi üzerindeki etkileri 2019 yılında da devam etmiştir. 2020 yılında ise salgın etkisinin bertaraf edilmesi amacıyla tüm dünyada uygulanan genişlemeci politikalara paralel tedbirlerin etkisiyle bütçe açığının milli gelire oranı yüzde - 3,5 olarak gerçekleşmiştir.

2000 - 2020 Yılları Arası İç Borç Ödemeleri



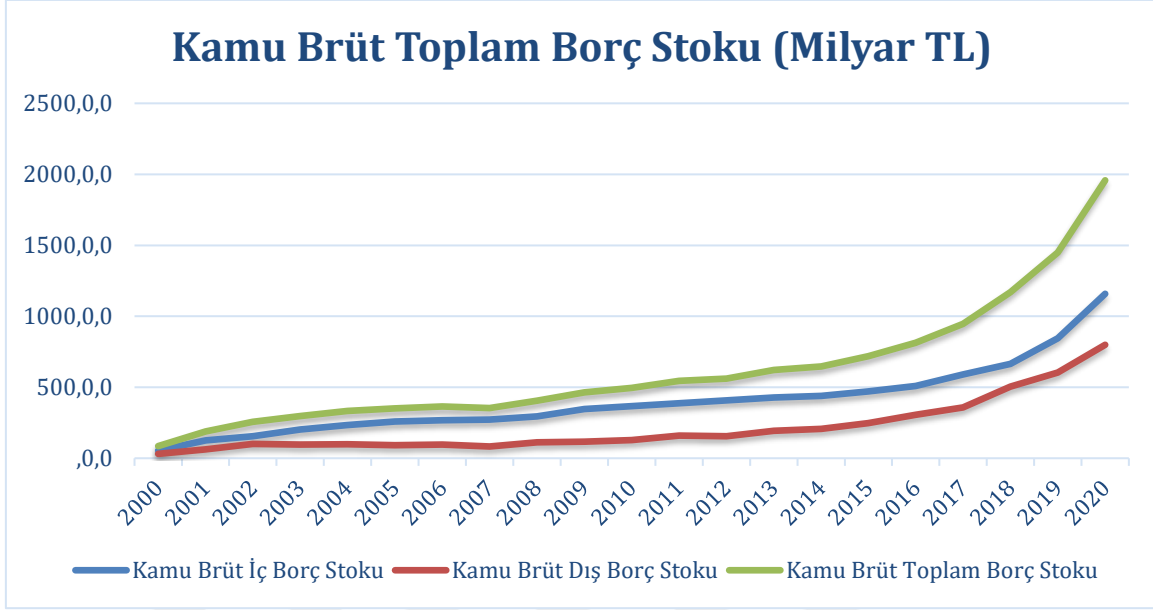
Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

Şekil 2.2. Merkezi Yönetim Borç Servisi Oranı(2000 – 2020 Yılları Arası)

Şekil 2.2’de görüldüğü üzere 2000 ile 2020 yılları arasında iç borç ödemelerinde anapara %69 iken faiz ödemesi %31 olmuştur. 1980 – 2000 dönemine göre iç borç ödemelerindeki faiz oranı %15 azalmıştır.

Türkiye’de son 20 yıldaki kamu toplam brüt borç stoku Grafik 2.5’te gösterilmiştir. Toplam kamu brüt borç stoku içerisindeki brüt iç borç stoku ve brüt dış borç stoku verileri kullanılarak toplam kamu borcu grafik eğilimleri sunulmuştur. Kamu borçlanması sürekli artan bir eğilim göstermektedir.

Grafik 2.5. Türkiye’de 2000 – 2020 Yılları Arası Kamu Brüt Toplam Borç Stoku



Kaynak: T.C. HMB, <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri>, Erişim Tarihi: 28.07.2022

2.1.3. 2020'den Günümüze İç Borçların Gelişimi

2020 yılında dünya yaşanan Covid-19 pandemisi nedeni ile ülke ekonomileri önemli ölçüde etkilenmiştir. Yaşanan pandemi süreci devletlerin borçlanmak için finansal kaynak arayışında önemli adımlar atmasına neden olmuştur.

Pek çok ülkede bir taraftan anti-pandemik politikalar sebebi ile üretim azalmış, vergiden sağlanan gelirleri azalmış, diğer taraftan açıklanan mali paketler neticesinde kamusal harcamaları artmıştır. Diğer bir deyişle genişletici maliye politikaları bütçe açıklarını yükseltmiş ve yükselen bütçe açıklarının finansmanı için borçlanma kaçınılmaz hale gelmiştir. Öyle ki çok uluslu kurum yöneticileri ve ekonomi çevreleri zaman zaman borç krizi gibi öngörüler yapmaya başlamışlardır. Türkiye’de iç borç stoku 2020 yılı sonu itibari ile yaklaşık 1.060 Milyar TL’ye gelmiştir. Bir önceki yılın aynı dönemindeki stok 755 milyar TL idi. Yani son bir yılda iç borç stoku yaklaşık 305 milyar TL (yüzde 41) yükselmiştir. Nominal bazda düşünülecek olursa son yılların en yüksek artışıdır.

İç borç stoku içerisinde yurtdışı yerleşiklerin payının Ocak 2020 dönemi sonunda 89,6 milyar TL iken, Ağustos 2020 döneminin sonunda 38,1 milyar TL’ye düşmesi de enteresandır. Yaşanan pandemi krizi sebebi ile güvenli liman arayışlarının ve borçlanma faizlerinde meydana gelen düşüşün yabancı yatırımcıların iç borç senetlerinden çıkmalarında etken rol olduğunu söyleyebiliriz. Bu artışın farklı bir yansımasını iç borç stoku/GSYH (borç yükü) rasyosunda da izlemek mümkündür. Bu söz konusu rasyo 2019 yılının 2. çeyreği itibari ile

yüzde 18,27 seviyesinde iken, 2020 yılının 2. Çeyreğinde yüzde 26,45 seviyesine ulaşmıştır (yüzde 44,4 artış olmuştur). Buradaki bu iki göstere Covid-19 pandemisinin sebep olduğu borç rasyolarında yaşanan bozulmanın boyutunu net olarak ortaya koymaktadır (Ulusoy, 2020).

Kamu kesiminin en büyük kısmını merkezi yönetim kapsamaktadır. Merkezi yönetimde şu kurumlar bulunur; genel bütçe içinde yer alan kurumlar (Yargı Organları, TBMM, Bakanlıklar, Cumhurbaşkanlığı, vb.), düzenleyici ve denetleyici kurumlar (TMSF, SPK, RTÜK, BDDK vb.) Özel bütçeli idareler (Devlet Tiyatroları Genel müdürlüğü, YÖK, Üniversiteler, Türk Tarih Kurumu vb.) (Eğilmez, 2021).

Türkiye’de iç borçlanma ortalama maliyeti tablo 2.4’te belirtildiği üzere son iki yılda iki katına yakın artış göstermiştir.

Tablo 2.4. Türkiye’de Ocak 2020 ile Mayıs 2022 Yılları Arası İç Borçlanmanın Ortalama Maliyeti

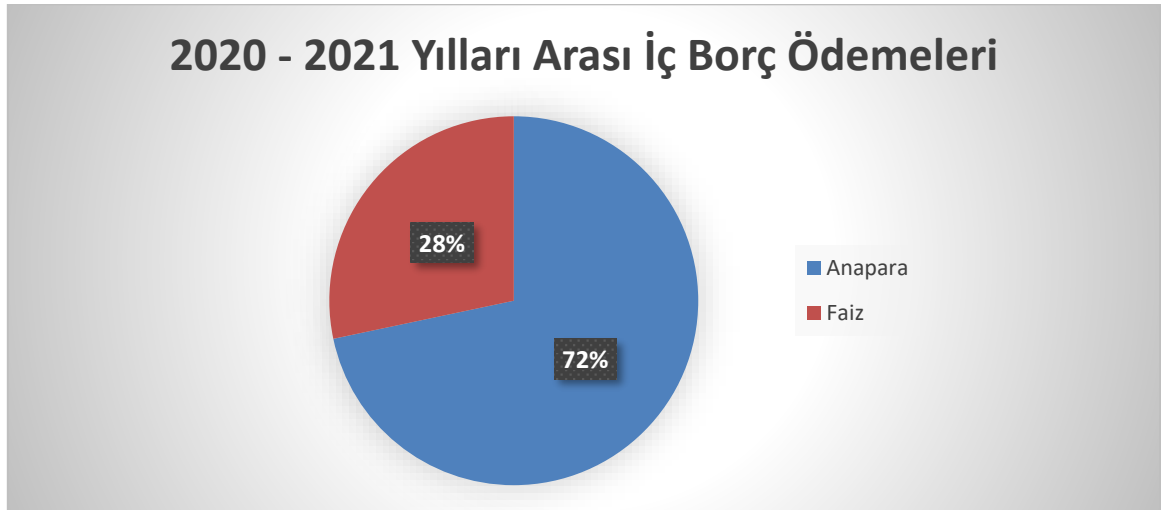
İç Borçlanmanın Ortalama Maliyeti							
		Kuponsuz Senetler		Sabit Getirili		Nakit Borçlanma	
		Aylık Ortalama Maliyet (Yıllık Bileşik, %)	Kümülatif Maliyet (Yıllık Bileşik, %)	Aylık Ortalama Maliyet (Yıllık Bileşik, %)	Kümülatif Maliyet (Yıllık Bileşik, %)	Aylık Ortalama Maliyet (Yıllık Bileşik, %)	Kümülatif Maliyet (Yıllık Bileşik, %)
2020	Ocak	10.25	10.25	10.16	10.16	10.90	10.90
	Şubat	10.18	10.23	10.69	10.37	9.62	10.14
	Mart	11.14	10.48	11.03	10.57	8.21	9.39
	Nisan	10.04	10.29	9.33	10.08	9.04	9.24
	Mayıs	8.25	9.73	8.80	9.61	7.41	8.66
	Haziran	8.32	9.60	9.01	9.55	9.44	8.73
	Temmuz	9.53	9.60	9.94	9.57	8.37	8.66
	Ağustos	-	9.60	14.05	9.84	7.76	8.52
	Eylül	-	9.60	13.63	9.96	11.68	8.59
	Ekim	-	9.60	13.33	10.12	9.31	8.63
	Kasım	-	9.60	13.25	10.28	13.46	8.73
Aralık	-	9.60	13.61	10.46	13.61	8.82	
2021	Ocak	15.49	15.49	13.91	13.91	14.75	14.75
	Şubat	15.54	15.50	13.71	13.82	12.39	13.08
	Mart	-	15.50	15.37	14.14	12.46	12.94
	Nisan	-	15.50	18.66	15.40	14.44	13.30
	Mayıs	18.16	16.25	18.61	15.75	11.28	12.85

	Haziran	18.70	16.79	19.10	16.27	16.80	13.40
	Temmuz	19.05	17.39	18.38	16.58	14.26	13.58
	Ağustos	-	17.39	18.49	16.77	16.78	13.84
	Eylül	18.54	17.98	18.05	16.97	16.76	14.16
	Ekim	18.58	18.11	18.87	17.22	16.00	14.35
	Kasım	17.39	17.94	18.79	17.34	19.40	14.53
	Aralık	-	17.94	21.63	17.53	17.15	14.64
2022	Ocak	23.76	23.76	24.56	24.56	16.60	16.60
	Şubat	19.35	21.27	21.45	22.45	17.95	17.18
	Mart	22.43	21.67	25.58	23.49	23.55	18.52
	Nisan	22.63	21.89	23.20	23.45	17.55	18.32
	Mayıs	24.73	22.69	25.13	23.90	21.25	18.99

Not: Nakit borçlanmaya ilişkin veriler bireysel yatırımcılara ihraç edilen senetleri içermemektedir.

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri>.

Merkezi yönetim borç stoku 30 Haziran 2022 tarihi itibarıyla 3.431,1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Borç stokunun 1.131,2 milyar TL tutarındaki kısmı Türk Lirası cinsi, 2.299,9 milyar TL tutarındaki kısmı döviz cinsi borçlardan oluşmaktadır (T.C. HMB, <https://www.hmb.gov.tr/duyuru/30-haziran-2022-tarihi-itibariyla-merkezi-yonetim-borc-stoku>, Erişim Tarihi: 28.07.2022).



Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

Şekil 2.3. Merkezi Yönetim Borç Servisi Oranı(2020 – 2021 Yılları Arası)

Türkiye’de 2020 ve 2021 yılının merkezi yönetim borç servisi iç borç ödemeleri anapara ve faiz ödemeleri oranları Şekil 2.3’te gösterilmektedir. Anapara ödemeleri oranı %72 iken faiz ödemeleri oranı %28’dir.

2.2. Türkiye’de Kamusal İç Borçlanma Yönetimi ve Hedefleri

Temel olarak kamu borç yönetimi, borç stokunda meydana gelen riskler dikkate alınarak maliyetlerin uygun noktaya getirilmesi ilkesini esas almaktadır. Bu ilke doğrultusunda borçlanma politikalarının her sene orta vadeli stratejik ölçüler dikkate alınarak yönetilmektedir. Bu uygulama 2003 yılından itibaren uygulanmaktadır. Avantajlı borç stok yapısını iyileştirerek, borç stokunun olası riskler karşısındaki hassasiyetini önemli derecede azaltmıştır.

Türkiye’de borç yönetiminin amacı; Devlet menkul kıymet satışlarının alanını arttırmak, kamunun borçlanmasının mali piyasaya olan etkilerini en aza indirmek, hükümetin finansal piyasalardan gelir sağlamasının sürekli olabilmesi ve ikincil piyasaların etkili bir şekilde çalışmasını sağlama ve bunu devam ettirmek olarak sıralanabilir (Yörük, 2006, s. 39)

Kamu borçlanma ihtiyaçlarını gidermeye çalışırken, borç yönetiminin devlet içerisinde kullanılan para politikası ile de uyumlu olması zorunludur. Bu uyumluluk, borçlanma işlemlerini yürüten para politikası ile hazine işlemlerini yürüten Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası arasında yakın ve sıkı iş birliği gerektirir (Bağcı, 2001).

2.2.1. Türkiye’de Kamusal İç Borçlanma Yönetimi

Hükümet ya da kendisine yetki verilen birim olan T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, İç borçlanma yöntemi ile finansman sağlamak için oldukça önemlidir. Hazine ve Maliye Bakanlığı ülke içerisindeki piyasalardan finansal kaynak sağlamaktadır. Bu yöntem sayesinde Devletin bütün gelirinin bir bölümü özel sektörden alınarak kamuya aktarım sağlanmaktadır. Literatürde iç borçlanmada yaşanan tartışma hangi borçların iç borçlanma türü sayılacağıdır. Burada milli gelirden de olduğu gibi milliyetin mi yoksa GSYH’de olduğu gibi borçlanılan yerin mi dikkate alınacağı değerlendirmeye tabi tutulmuştur. Bu çerçevede eğer milliyet kimliği baz alınır ise ülke içerisinde yaşayan bireylerden alınan borç, bireyin hangi ülkede yaşıyor ise yaşasın iç borç kapsamında sayılır iken, başka bir alternatifte ise iç piyasadan yani ülke içerisinden temin edilen borç iç borç, dış piyasadan yani dış ülkelere kaynak bulunan borç, dış borç sayılmaktadır. Atıl durumda bulunan fonların iç borçlanma yolu ile ekonomiye katılması ise ekonomik büyüme ekseninde pozitif katkı sağlama noktasında büyük önem arz etmektedir (Aykut, 2019, ss. 6-7).

Kamusal iç borçlanma yönetimi doğru ve etkili bir şekilde yapılmalıdır. Ekonomik çıktıları gözetilerek fayda maliyet tespiti yapılarak planlı bir şekilde yapılması gerekmektedir. Çünkü

borçlanma nihayetinde devletlerin ekonomilerine bir yük getirmektedir. Bu borç yükünün planlanması, ödeme yapısının oluşturulması, ekonomi üzerine olumlu ve olumsuz etkilerinin de hesap edilerek karar verilmesi gerekmektedir.

2.2.2. Türkiye’de Kamusal İç Borçlanma Hedefleri

Kamusal iç borçlanma hedefleri tespit edilirken çok iyi analizler yapmak gereklidir. İç borçlanma ülke içi piyasalardan gönüllülük esasına göre, belirli bir faiz ve vade karşılığında gerçekleştirilen farklı araçlarla finansal kaynak bulma işlemidir. Kamusal iç borçlanmanın hedefleri bütçe açıklarını finanse etmek, daha önce kullanmış olduğu iç borcunu yine iç borçlanma yaparak kapatmak, yatırım için kaynak sağlamak, piyasadaki ekonomik dengeleri korumak ve istikrar sağlamak amacı ve benzeri amaçlar hedeflenebilir.

İç borçlanma, birden çok amaçlı olan bir ekonomik politika aracı olup gelişmiş olan devletlerde gerek toplam talep yönetimi politikası ve gerekse de üretime dayalı alt yapı yatırımlarına kaynak sağlayan bir finans tekniği olarak sıklıkla kullanılmaktadır. Üretime elverişli kamu alt yapı yatırımları uzun ve orta vade de özel sektörde özel yatırım talebini teşvik etmekte ve ülke içerisindeki ortalama yatırım verimliliğini geliştirerek hizmet ve mal arzına dolaylı bir şekilde pozitif bir katkı sağlamaktadır (Büyükdeniz, 1996, s. 15).

2.3. Türkiye’de İç Borçlanma Yöntemleri

Devlet giderleri ve gelirleri arasındaki negatif gelişen farklılıklardan dolayı ülke içerisindeki kişi ve kurumlardan belirli bir vade ve faiz karşılığında borç para almak olarak ifade edilen iç borçlanma farklı yöntemler kullanılarak yapılmaktadır. Bu yöntemler tapping yöntemi, ihale yöntemi ve merkez bankasından borçlanma yöntemi olarak belirtebiliriz (Soğancılar, 2007, s. 22). Aşağıda bahsedilen başlıca iç borçlanma yöntemleri açıklanmaya çalışılacaktır.

2.3.1. İhale Yöntemi

İhaleye konu olan hizmet ve mal tahsisinin satıcı ve alıcı arasındaki fiyat rekabetine göre gerçekleştirilmesidir. 1985 yılından buyana uygulanmaya başlanmıştır (Bayraktar, 2011, s. 6).

İç borçlanma işlemlerini gerçekleştiren hazinenin iç borçlanmada en fazla uyguladığı yöntem, hazine kâğıtları ya da devlet iç borçlanma senetleri olarak isimlendirilen Devlet Tahvillerinin ve Hazine Bonosunun satışlarıdır. Kullanılan bu yöntem ihale yöntemi olarak anılmaktadır. Bu yöntemin avantajı, hazinenin gerçekleşen miktar ve getiri bileşiğinden birini istediğinde seçme serbestliğine sahip olmasıdır. Bu yöntem sayesinde ihaleye iştirak eden yatırımcılarda satın almak istedikleri getiriye sahip olmuş ve miktarı belirtmiş olurlar. Söz konusu bu ihalede

kullanılacak yöntemi ise maliyet ve piyasa koşulları gibi unsurlar belirlemektedir (Soğancılar, 2007, ss. 22-23).

İhale yöntemi genellikle dört şekilde yapılır. Bunlar fazla arttırana (İngiliz yöntemi) ihale ya da fiyat yöntemi, çeşitli fiyatlardan ihale (ya da çoklu fiyat) ve ortalama fiyattan ihale, azalan fiyat yöntemi ya da en düşük fiyat verene ihale (Hollanda Yöntemi) yöntemidir (Eğilmez, 2004, ss. 67-68).

2.3.1.1. İskontolu ve kuponlu Senetler

İskontolu Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS), faiz ödemesinin anaparayla beraber vade bitiminde gerçekleştiği devlet iç borçlanma senetleridir. Kuponlu DİBS'ler için ödemeler, faizler için kupon dönemlerinde, anapara için vade bitiminde olan DİBS'lerdir. Kuponlu Devlet İç Borçlanma Senetlerinde değişken faizli, kuponlu Devlet İç Borçlanma Senetleri ve sabit faizli, kuponlu Devlet İç Borçlanma Senetleri olmak üzere iki farklı gruba ayrılır. Değişken faizli, kuponlu Devlet İç Borçlanma Senetleri ihalelerde ortaya çıkan faizlere, enflasyona ve döviz kuruna endeksli olabilir. Sabit faizli, kuponlu DİBS'lerde tüm kuponlar için farklı faiz oranı uygulanır. (Bayraktar, 2011, s. 5).

2.3.1.2. Enflasyon Endeksli Senetler

Enflasyona endeksli senetlerin ihraç edilmesine 1997 yılında 2 yıl vadeli ve 3 ayda bir faizli ihale yöntemi ile başlanmıştır. İhraç edilen bu senetler 100.000 TL yazılı değerinde çıkarılmakta yani ihraç edilmektedir. Reel kupon faiziyse ihale yöntemiyle tespit edilmekte ve ihale ile kabul edilen en büyük kupon faizi ihale yöntemi ile kazanan bütün teklif verenlere her birine ayrı ayrı uygulanarak ödenmektedir. Ayrı bir parantez açmak gerekir ise her faiz ödeme zamanında anaparada meydana gelen artışlar enflasyon oranında tekrar değerlendirilerek, artış miktarı yatırımcıya ödenmektedir (Yörük, 2006, s. 72).

1998 yılında ocak ayı itibari ile vadesi bir yıl olan ve vadesi bittiğinde kupon ödemeli TÜFE'ye (Tüketici Fiyat Endeksi) Devlet Tahvili ihraç edilmeye başlanmıştır. Bu tahvillere ödeme için baz alınacak değerlendirme oranı ödemelerin enflasyon karşısında yaşanacak en ufak bir gecikme olmadan duyarlı olması ve yatırımcıların enflasyon karşısındaki riskinin tam anlamı ile korumaya alınması açısından ödeme dönemi itibariyle gerçekleşen Tüketici Fiyat Endeksi değişim oranı olacaktır. Bu Tahviller 100.000 TL nominal değerli ihraç edilerek reel kupon faizi ihale yöntemi ile belirlenmektedir. Ve yapılan ihale sonucu kabul edilen en yüksek kupon faizini kazanan bütün teklif verenlere uygulanmaktadır. Yatırımcılar ihalede talep ettikleri yıllık net reel getiri için teklif sunmaktadırlar. Ödenecek olan anapara tutarı vade süresi boyunca değerlendirme oranında (itfa tarihinden önce en son açıklanan 12 aylık TÜFE değişim

oranı) arttırılacak ve yapılacak olan ödemeler bu tutar üzerinden yapılacaktır (Yörük, 2006, s. 72).

2.3.1.3. Değişken Faizli Kuponlu Devlet Tahvilleri

Değişken faizli Devlet Tahvilleri 1999 yılı temmuz ayından itibaren ihale yöntemi yolu ile Hazine müsteşarlığı tarafından ihraç edilemeye başlanmıştır. Kullanıma başlanılan bu enstrümanların çıkarılması yolu ile hazine İç Borç Stokunun ortalama vadesini uzatmayı amaçlamaktadır (Yörük, 2006, s.74).

Değişken faizli kuponlu devlet tahvili vadesi süresince sabit kalmayan ve piyasa faizlerine veya yatırımcısına nakit akışı sağlayabilmek için farklı bir endekse göre değişen kupon ödemeleri yapılır. Değişken faizli kuponlu devlet tahvili İhraç tarihinde ödenecek ilk kupon oranı belirlenir ve her bir kuponun ödeme zamanında T.C Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından bir sonraki kupon oranı açıklanarak kamuoyuna duyurulur. Değişken faizli kuponlu devlet tahvilinin vade süresinin sonunda son kupon ödemesi ile beraber anapara ödemesi yapılır. T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından ihraç edilen değişken kupon ödemeli devlet tahvilleri genellikle iki sene ve on sene arasında değişen vadelerde çıkarılmaktadır. Çoğunlukla altı ayda bir kupon ödemekle beraber, üç ayda bir ve aynı zamanda yılda bir kupon ödemeli olarak da ihraç edilebilirler (İşbank, 2022).

2.3.1.4. Sabit Faizli Kuponlu Devlet Tahvilleri

Hazine borçlanma ihtiyacını giderirken farklı risklerle karşı karşıya kalmaktadır. Mevcut piyasadaki faizlerinin fazla olduğu zamanlarda Hazine borçlanmalarının vadesini azaltarak uzun vadeli maliyetlerde bir azalma gerçekleşmesi için çalışmaktadır. Piyasadaki faiz oranının aşağıya inmesinin beklendiği zamanlarda uzun vadeli olarak borçlanmak yüksek bir reel maliyet riskini birlikte getirmektedir. Diğer bir taraftan borcun vadesi azaldıkça Hazine, borcunu tekrar yenileme riski ile (roll over risk) karşılaşmaktadır. Roll-over riskinde artış olması piyاسasının çok daha fazla olacak şekilde faiz talep etmesi şeklinde ortaya çıkacaktır. (Yörük, 2006, s. 72-73).

Hazine bu risklere karşı olarak bir denge oluşturmak, borçların ödeme dönemini uzun zamana dağıtmak, yukarıda bahsi geçen ölçülü olarak borçlanma stratejilerinin ikincil piyasa üzerinde oluşturulacağı pozitif etkilerden yararlanmak maksadı ile 1999 senesinin başlarından buyana iki yıl vadeli ve sabit faizli üç ayda bir kupon ödemeli tahvillerin çıkarımına başlamıştır. Bahsi geçen tahvillerin ilk ihracı esnasında kupon oranı Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından tespit edilmektedir. Piyasa bu katılımcılarının sabit kuponlu bu tahvil için nominal değer üzerinden bir fiyat vermeleri ihale yolu ile istenmektedir (Yörük, 2006, s.73).

2.3.2. Satışa Arz Yöntemi

Satışa arz yöntemine aynı zamanda tap satışı ya da musluk sistemi de denmektedir. Bu satış yöntemi 1988 yılından itibaren uygulanmaktadır. Hazine ve Maliye Bakanlığı uzun vadeli değişken faizli tahvillerini Merkez Bankası'nda depolar. Depolanan bu tahviller 1 ila 5 yıl vadeli. Tahvillerin faiz ödemeleri 1 ay - 3 ay - 1 senedir. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası ve bankalar aracılığıyla tüm tüzel ve gerçek kişilere satış yapılır. Kıymet bedelleri ise hazine hesabına yatırılır. Hazinesinin izin vereceği devlet borçlanma senetlerini herhangi bir dönemde satın alabilmek için önceden Merkez Bankasına başvurulabilmektedir (Emil, 1996 s. 6). Satışa arz yöntemi ulaşılması zor olması nedeni ile nadir başvuru olan bir yöntemdir (Bayraktar, 2011, s. 6).

2.3.3. Halka Arz Yöntemi

Halka arz yönteminde özel bankalar ve aracı kurumlar aracılığı ile 3-6 ay vadeli hazine bonoları ve 1 yıl vadeli devlet tahvilleri halka satılır. Döviz cinsinden ve enflasyona endeksli senetler 1988 yılından beri bu yöntemle satışa sunulmaktadır. Hazine özellikle enflasyonist baskıların olduğu zamanlarda ve ayrıca ihalelerde meydana gelen yüksek faizlerin dengesini sağlamak için bankalar ve Merkez Bankası şubeleri aracılığı ile Devlet İç borçlanma Senetlerini doğrudan halka satabilir. Halka arz yöntemi, hazinenin ekonomik olarak acil kaynak ihtiyacı olmadığı zamanlarda kullanılmaktadır (Evgin, 1998, ss. 52-54).

Halka arz yönteminde mevcut payların satışı ve sermaye artırımı yolu ile halka arz olarak iki yöntem kullanılır. Mevcut payların satışı, şirket ortaklarının sahip oldukları paylarının bir miktarını Borsa dışında ya da borsada halka arz edebilirler. Sermaye artırımı yolu ile halka arz yönteminde şirketlerin sermaye artırımı yolu ile yeni bir pay ihraç ederek finans kaynağı sağlayabilmesidir. Bu iki yöntem birlikte de kullanılabilir. Böylelikle hem şirketler finansman kaynağı kazanmış olur, hem de mevcut ortaklar kendi paylarının satışından gelir elde etmiş olurlar.

Halka arz yönteminde bono ve tahvil miktarı, faizi ve vadesi hazine tarafından tespit edilmektedir. Merkez bankası ve hazine aracılığı ile borçlanma senetleri halka arz edilmektedir. Hazine tarafından bankaya satılan kıymetli senetlerin satış miktarı üzerinden komisyon ücreti ödemesi yapılmaktadır. Bankalar satamadıkları senetleri Hazineye iade etme hakkına sahiptirler. Türkiye'de bu yöntem 1985 yılına kadar uygulanmıştır. Daha sonra yerini ihale satış yöntemine bırakmıştır. 1992 yılında halka arz yöntemi küçük yatırımcıların tasarruflarını değerlendirmek ve alıcı tabanını genişletmek amacı ile yeniden uygulamaya konulmuştur. 1994 yılında yaşanan ekonomik krizde bu yöntem kullanılmıştır. Kısa vadeli ve yüksek faiz oranı olması nedeniyle senetlerin satışa sunulması yoğun talep olmasına neden olmuştur. Bu yöntem acil finansal kaynağa ihtiyaç duyulduğu zamanlarda kullanılan bir yöntem olmadığı söylenebilir (Ulusoy, 2004, s. 86).

2.3.4. Doğrudan Satış Yöntemi

Doğrudan satış yöntemi nakit girişi sağlamaz. Doğrudan satış yöntemi ile ihraç edilen Devlet İç borçlanma Senetlerinin ihraç edilmesindeki amaç hazinenin kamu bankalarında yapılan işlemleri nedeni ile bankaların ettikleri zararını gidermek ve mevduat hesaplarına güvence sağlanması nedeni ile meydana gelen zararları gidermektir. Aynı zamanda İç borç stokunun nakit dışı adlı bölümüdür. Doğrudan satış yöntemi ile 1996'dan itibaren döviz türünden ihraç yapılmaktadır. Getiri + Libor ile ihraç uygulanır. Ayrıca 1998 yılında çıkarılan, TÜFE'ye (Tüketici Fiyat Endeksi) endeksli senetlerde doğrudan satış yöntemiyle ihraç edilen senetlere bir örnektir (İnce, 2001, s. 112).

2.3.5. Konsinye İşlemler Yöntemi

Devlet iç borçlanma senetlerinin önce devir alınması sonra ise ödemelerin kıymetlerin satılmasından sonra yapılması işlemine Konsinye işlemler yöntemi denir. Bu yöntem ile yapılan işlemde menkul kıymetleri teslim alan kişiler mülkiyetine sahip olmazlar. Bu yöntemin özelliği ihraç edilmiş olan devlet iç borçlanma senetleri ikincil piyasalarda TCMB tarafından Hazine nam ve hesabına satılır ve alınır.

1994 mali yılı bütçe Kanunu'nun 31. maddesine göre Merkez Bankasına Konsinye tahviller tahsis edilmiştir. Konsinye satışların TAB yöntemiyle yapılan satışlardan tek farkı o günkü piyasa faiz oranından satılmasıdır" (1994 Bütçe Kanunu, m. 31). Konsinye İşlemler Yöntemi uygulamada tercih edilen, kullanılan bir yöntem değildir (Bayraktar, 2011, s. 7).

2.3.6. TAP Yöntemi

TAP yönteminde Hazine, yatırımcıların istediğinde alabilecekleri kıymetli senetleri vade, faiz ve tür yapısını almadan önce belirleyerek Merkez Bankası'nda (MB) depolamaktadırlar. Bu kıymetli senetlerin mülkiyeti, yatırımcılar MB'den alana kadar Hazine'ye aittir. MB'nin "TAP" satış sürecindeki görevi yalnızca depolayıcı ve aracılıktır. TAP yönteminde yapılan ihraç bir gün olabileceği gibi daha uzun süre de satışta durabilir. Birden fazla uzun sürede satışta kalan senetler için faiz oranı her gün için ayrı ayrı fiyat tespit edilip bu fiyatlar üzerinden satış işlemi yapılır(https://borsaistanbul.com/files/Sabit_Getirili_Menkul_Kiymetler.pdf, Erişim Tarihi: 08.08.2022).

2.4. Türkiye'de İç Borçlanma Araçları

Ülkemizde İç borçlanma araçları; kâğıda bağlanmış olan iç borçlanma araçları ve kâğıda bağlanmamış olan iç borçlanma araçları olmak üzere iki gruba ayrılmaktadır.

2.4.1. Kâğıda Bağlanmış İç Borçlanma Araçları

Kâğıda bağlanmış iç borçlanma araçları; hazine bonoları, devlet tahvilleri, hazine kefaletine haiz bonolar, gelir ortaklığı senetleridir. Açıklamaları ve haklarındaki bilgileri aşağıda sıralanarak belirtilmiştir.

2.4.1.1. Hazine Bonoları

Hazine bonoları, devletler tarafından kısa vadeli borçlarına karşılık çıkarılan ve kısa süre içerisinde finansman sağlaması için satılan kıymetli evrak niteliğine sahip sermaye piyasası senetlerindedir (Doğan, 2008, s. 52). Vade süreleri en fazla 1 yıldır. Hazine bonoları aslında kısa vadeli ve riski olmayan bir yatırım aracı olarak açıklanabilir. Hazine bonolarının aslında kısa vadeli yani vadesi 1 yıldan az borçlanma aracı olduğu için getirisi de daha az olarak bilinir. Hazine bonosuna yatırım yapan yatırımcılar vade süresinin dolması sonrasında yatırdığı parasını faiz getirisi ile birlikte geri elde eder. Hazine bonoları piyasada riski en düşük getiri sağlayan yatırım aracıdır. Risk almak istemeyen ve devlete borç verip çok düşük vergi fırsatlarından faydalanmak isteyen yatırımcılar için hazine bonolarına yatırım yapmak doğru bir seçenek olacaktır.

Hazine Bonosu'nun özellikleri; vadeleri 1 seneyi aşmayan, 1. el piyasalarda işlem gören, vade sürelerinin sonuna kadar tutulduğunda yatırımcıya vade sonunda faiz getirisi ile geri ödemeyi garanti eden, T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından hazırlanan, güvenilir devlet iç borçlanma aracıdır. Sabit getirisi olan menkul kıymetlere talebin çok olması için nakit akışı yüksektir. Aracı kurumlardan veya bankalardan hazine bonosu satın alınır. Hazine bonoları satılıp alınır. Vadesi belli olan bir bononun fiyatı, almak ve satmak istenilen zaman dilimindeki dengeye göre farklılık gösterebilir.

Finansman bonolarından prensip olarak hazine bonoları farklıdır. Hazine bonoları devletin kısa vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamak, bütçe açıkları kapatmak veya kamusal yatırım finansmanı sağlamak için kullanılır (Doğan, 2008, s. 52).

2.4.1.2. Devlet Tahvilleri

Bir yıldan uzun süreli borçlanma ihtiyaçlarını gidermek için çıkarılan borçlanma senetlerine Devlet Tahvili denir. Türkiye'de T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından ihraç edilir. Bu uygulamada kamu tahvil ihraç ederken belirtilen tarihte (vade) faiz getirisi ile beraber ödeme garantisi verir. Bu Devlet Tahvillerinden tüzel kişiler yararlanacağı gibi bankalarda tahvilleri bilançolarının aktif kaleminde yatırım aracı olarak kullanabilirler. Devlet Tahvilleri sabit ya da değişken faizli olabileceği gibi döviz kuruna endeksli de olabilirler (https://tr.wikipedia.org/wiki/Devlet_tahvili, Erişim Tarihi: 25 Mart 2022).

İhraç edilen tahvillerin anapara ve faiz ödemeleri ile ilgili işlemler ve giderler her çeşit harç, resim ve vergiden muaf olmasına karşın tahvil alıcılarının çok büyük bir kesimi yatırım ortaklıkları ve bankalar gibi kurumlar tarafından yapılmaktadır (Özkan, 2008, s. 59).

2.4.1.3. Gelir Ortaklığı Senetleri

Gelir ortaklığı senetleri hazine tarafından geliri kamu ortaklığı fonuna aktarılmak üzere karayolu, köprü, baraj gibi temel altyapı yatırımları ile deniz ve hava limanları ile bunlara benzer diğer iş ve işlemlerin kamu kurum ve kuruluşlarına ait olanların gelirlerine gerçek ve tüzel kişilerin ortaklık haklarına sahip olmasını sağlayana senetlerdir. Haberleşme ile ulaşım ve enerji gibi kamuya ait olan alt yapı yatırımlarının gelirlerini ilgilendirmektedir. Gelir ortaklığı senedine sahip olan yatırımcıların, işletilen tesislerin işletmesi ve mülkiyeti ile ilgisi yoktur. Gelir ortaklığı senetlerinin değişken faizli bir tahvil özelliği de vardır (Borsaistanbul, 2022).

Kamu'ya ek yatırım kaynağı sağlama amacı güden gelir ortaklığı senetlerinin iki türü vardır. Birinci tür gelir ortaklığı senetleri, birden çok işletme ya da tesislerin gelirlerinin ortaklığı iken ikinci tür gelir ortaklığı senedi ise münferit senetlerdir yani yalnızca bir işletme ya da tesisin gelirine ortak senetlerdir. Örnek vermek gerekirse Boğaziçi Köprüsü şimdiki adı ile 15 Temmuz Şehitler Köprüsü'nü inşa ederken finansman sağlamak için iki tertip halinde gelir ortaklığı senedi çıkarılmıştır. 1984 yılında da satışa sunulmuştur. Daha sonrasında Karakaya, Oymapınar, Keban barajlarının inşasında finansman sağlamak için çıkarılan gelir ortaklığı senetleri örnek olarak verilebilir. (Özkan, 2008, s. 62).

2.4.1.4. Hazine Kefaletine Haiz Bonolar

Hazine kefaletine haiz bonolar, Kamu İktisadî Teşebbüsleri (KİT) ve iktisadî faaliyet icra eden katma bütçeli kuruluşlar tarafından Hazine'nin kefaletinde ihraç edilen ve Merkez Bankası'nda iskonto ettirilerek karşılığında avans alınan borç senetleridir. Bir nevi merkezi devlet dışında kalan kamu kuruluşlarına ait iktisadi işletmelerin finansman ihtiyaçlarını karşılamak için ihraç ettikleri bonolardır. Çoğu zaman borçlanmak isteyen kuruluşa hazinenin kefil olması şeklinde olurken bazen de hazine kefaleti yasal bir zaruretten kaynaklanmaktadır. Hazine kefaletinde ihraç edilen bu bonolar, MB tarafından iskonto ettirilerek ilgili kuruluşlara avans olarak verilmektedir. Sık olmamakla beraber, bu bonolar yatırımların finansmanında da kullanılabilir. Kamu kurumlarının çıkarmış olduğu bonolar karşılığında aldıkları borçları ödeyememeleri, çoğu zaman bu borçların sonraki yıllara devretmesine ve borçların konsolide edilmesine sebep olmaktadır (Şen, Yardımcıoğlu, Kar, 2007, s. 11).

2.4.2. Kâğıda Bağlanmamış iç Borçlanma Araçları

Konsolide borçlar ve kısa vadeli hazine avansları olmak üzere kâğıda bağlanmamış iç borçlanma araçları iki farklı şekilde gerçekleşmektedir.

2.4.2.1. Kısa Vadeli Hazine Avansları

Kısa vadeli avansları hazinenin mali yıl içindeki denk bütçeyi sağlama için başvurduğu en yaygın yöntemdir. Merkez Bankası aracılığı ile kısa vadeli avansı emisyon (para basma) hacmini artırarak kullanmaktadır. Yani kamusal açıkların monetize edilmesi parasallaştırılması Merkez Bankası tarafından güçlü bir parasal taban oluşturularak gerçekleştirilir (Sağlam Çeliköz, Yukacı, 2016, s. 490).

Kısa vadeli hazine avansları bütçenin geçici olarak gider gelir dengesizliklerini finanse etmek amacı ile gerçek manada bir kamusal borçlanma kaynağı sayılmaz. Kısa vadeli hazine avansı parasal nitelikte tahsil edilecek mali yıldaki kamu gelirlerinin öne alınmasıdır. Kısa vadeli yani vadesi bir yıldan az olan avanslar ilgili mali yılın kamusal gelir avansı olduğu için hazine gelirleri tahsil edildikçe kısa vadeli avansların kapatılması ve mali yılın bitiminde hesabın sıfır bakiye olmasıdır.

Kısa vadeli hazine avansı olarak Bütçe Kanunu'nu gereği borçlanan hazine, Merkez Bankası haricindeki özel ya da kamu bankalarından da avans alabilmektedir. Fakat hazinenin Merkez Bankası haricinde borçlanması nadiren olmaktadır. Uygulamada avanslar tahvil üzerine avans, altın ve döviz karşılığı avans ve hazineye kısa vadeli avanslar şeklinde olabilmektedir (Özkan, 2008, s. 64).

2.4.2.2. Konsolide Borçlar

Konsolide borçları; Türk parasının değerinde meydana gelen değişimler sebebi ile MB tarafından pasif ve aktifindeki döviz ve altınların tekrar değerlendirilerek meydana gelen farklar ile kamusal kuruluşların bazılarının kısa vadeli borçlarının konsolide (uzun vade) edilerek hazine tarafından üstlenilmesi ile meydana gelen borçlanmalardır. (Akbulak, Kavaklı, Tokmak, 2004, s. 18).

Kur riskinin artması yani dış varlıkların toplam döviz yükümlülükleri oranının düşmesi ve mali yıl içerisinde meydana gelen artışlar, değerlendirme hesabının artmasına neden olmaktadır (Gürler, 1998, s. 89).

2.5. Ampirik Çalışmalar

Türkiye’de kamusal finansman aracı olarak kullanılan iç borçlanma yöntemi ile ilgili literatür çalışmaları büyük öneme sahiptir. Özellikle son yıllarda kur fiyatlarında artış olması dış borçlanma maliyetlerini artırdığı için hükümet daha çok iç borçlanma yöntemine başvurmaktadır. Çok fazla yapılan iç borçlanma mali dengeleri bozmaktadır. Esasında mali dengelerin bozulmasının ana sebepleri kamu yönetiminde mali disiplinin bozulması ve bütçe açıklarının ekonominin karşılayabileceği düzeyin üzerinde olmasıdır. Literatür incelemesi neticesinden yapılan bazı çalışmalardan aşağıda kısaca bahsedilmiştir.

Mandilaras (2001) “Government Debt Structure and Inflation” isimli çalışmasında kamusal borç yönetiminde verilen kararların değişiklik gösterebileceğini, dün ekonomi için doğru olanın yarın doğru olmayabileceği gerçeğiyle kararların daha da zorlaştığını söylemektedir. Dolayısıyla, örneğin son on beş yıllık ekonominin stokastik yapısının net bir resmi olsa bile, bugün bir şok olursa ekonominin tam olarak beklendiği gibi tepki vereceği kesin olamayacağını söylemiştir.

Baz (2006) ise “Türkiye’de kamu borçlanmasının enflasyon üzerine etkisi” konulu yaptığı çalışmasında Türkiye’de iç borçlanma faiz ödemelerinin kamusal açık üstünde önemli bir baskı yaptığının gözlemlendiğini ifade etmiştir. Ayrıca yıllar itibari ile enflasyonist baskının meydana gelmesinde faiz oranlarının yüksek olması, bütçe açıklarının finansmanında daha çok iç borçlanmanın tercih edilmesi ve borçlanmaların kısa vadeli olmasının etkili olduğunu söylemiştir. Faiz oranlarının devamlı yüksek olması kamusal açıkların ödenmesinde enflasyonist finansman şeklinde kullanıldığının önemli göstergesi olduğunu vurgulamıştır. Ayrıca Türkiye’de iç borçlanmanın çoğunlukla bankalardan yapılması kaydi paranın oluşmasına sebep olmakta ve para arzını artırmaktadır. Bankalardan yapılan iç borçlanmalarda harcamaların azaltılmasının mümkün olmaması ile birlikte parasal genişleme olacağı içinde enflasyonist etki yapacağı görüşünü benimsemektedir.

Singh (2006) “Domestic Debt and Economic Growth in India” isimli araştırmasında iç borç ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Yapılan çalışmada geleneksel görüşün uzun vadede iç borcun ekonomik büyüme üzerinde olumsuz bir etkisi olduğunu düşünürken, Ricardian denklik hipotezi, iç borcun büyümeye tarafsızlığını ima ettiğini söylemiştir.

Bakkal ve Gürdal (2007) “İç Borçlanmanın Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkisi” isimli yaptığı çalışmasında Türkiye’de iç borçlanma politikasının KKBG’yi sürekli artırması neticesini beraberinde getirdiğini söylemektedir. Devamlı olarak bütçe açıklarının iç borçlanma ile finanse edilerek karşılanmaya çalışılması gelecekte mutlaka bir gün monetize edileceğini ve ülke içerisindeki faizlerin yüksek olması enflasyonist baskıları da beraberinde getireceğini ifade etmiştir. Ekonomik yapının güçlü olabilmesinin ön şartının piyasa kuralları çerçevesinde borç stokunun akılcı bir ekonomi yönetimi ve sıkı maliye politikaları ile çözümlenebileceğini öngörmüştür.

Soğancılar (2007) “İç Borçlanma Politikasının Gelir Dağılımı Üzerindeki Etkisi” isimli yaptığı çalışmada Türkiye’de borçlanma politikasının gelişmiş ülkelerdeki gibi etkili bir konjonktür politikası olarak tercih edilmediğinin gözlemlendiğini ifade etmiştir. Bu da şu anlama gelmektedir; borçlanma tercihi bütçe açıkları gibi finansal açıkları gidermek amacı ile tercih edilmektedir.

Özkan (2008) “Türkiye Ekonomisinde Kamu Kesimi Finansmanında İç Borçlanma Yöntemi:1980-2007” isimli yaptığı çalışmada iç borçlanmaya gelir getiren kamusal yatırımlar için başvurulması gerektiğini söylemiştir. Fakat yapılan iç borçlanmaların yatırım harcamaları olarak değil de transfer ve cari harcamaların finansmanında değerlendirilmesinin ise gelecek nesillerin üzerine borç yükü bırakacağını ifade etmektedir. İç borçlanma sorunlarının çözümlenebilmesi için reel faiz oranlarının indirilmesinin gerektiğini savunmaktadır. Reel faiz hadlerinin indirilebilmesi için para politikalarının, maliye politikalarının, gelir ve kur politikalarının birlik içerisinde uygulanması gerektiğini savunmaktadır. Devletin önlem olarak aşırı iç borçlanmaya gitmesinin önlenmesinin gerektiğini söylemiştir. Borçlanmada zararlarını minimum, faydalarını ise maksimum seviyede tutacak şekilde iç borçlanmaya gidilmesini önermektedir.

Çataloluk (2009) “Kamu Borçlanması, Gerçekleşme Biçimi ve Makro Ekonomik Etkileri (Teorik Bir Yaklaşım, Türkiye Örneği)” konulu yaptığı çalışmada 1990 – 2005 yılları içerisinde kamu sektörü dönem dönem farklı borçlanma usulleri denemiştir. Bu dönem içerisinde homojen bir yapının görülmediğini ve borçlanmada nispeten farklı uygulamaların göze çarptığını söylemektedir. Bu farklı uygulamaların tercihen değil zorunluluktan kaynaklandığını söylemiştir.

Mehl and Reynaud (2010) “Risky public domestic debt composition in emerging economies” isimli çalışmalarında, gelişmekte olan ekonomilerde kamu iç borç kompozisyonunun neden riskli olabileceğini, yani kısa vadeli veya endeksli döviz cinsinden açıklamaktadır. 1994-2006 yılları arasında 33 yükselen ekonomi için ulusal kaynaklardan derlenen yeni bir büyük veri seti geliştirerek, bu risk kaynaklarının belirleyicilerini ayrı ayrı ampirik olarak analiz eder. Rapor, ekonomik büyüklüğün, yerli yatırımcı tabanının genişliğinin, enflasyonun ve mali sağlamlığın, riskli kamu iç borç kompozisyonları ile ilişkili olduğunu, ancak risk kaynakları arasında büyüklük ve önem açısından önemli ölçüde değişen bir ölçüde olduğunu ortaya koymaktadır. Sadece enflasyon her türlü riskli borcu etkiler ve gelişen ekonomilerde iç borç kompozisyonlarını daha güvenli hale getirmek için parasal güvenilirliğin kapsayıcı öneminin altını çizer. Yerel tahvil piyasalarının hızlı gelişimi göz önüne alındığında, gelişmekte olan ekonomilerdeki riskli kamu iç borç kompozisyonlarının izlenmesi, küresel finansal istikrar açısından giderek daha önemli hale gelmektedir görüşünün söylemiştir.

Bal ve Özdemir (2010) “Türkiye Ekonomisinde İç Borçlanmanın Yeri ve Sürdürülebilirliği” isimli çalışmalarında iki zaman serisinin birlikte hareket edip etmediğini sınavan koentegrasyon yöntemini kullanarak Türkiye’de 1990-2008 yılları arası verileri ile sınavması sonucunda iç borçların sürdürülememesi riskinin saptandığını göstermişlerdir. Türkiye’de

olduğu gibi borcu borç ile kapatan ülkelerin ne olursa olsun kayıt dışı ekonomiyi önlemeli ve mali disiplin konusunda taviz vermemeleri gerektiğini savunmuştur.

Yiğit ve Sugözü (2010)'a göre yaptıkları çalışmalarında kamusal borçlanmaların enflasyonunu artırdığı noktasında teorik yaklaşımların aynı fikirde olduğunu söylemiştir. Bazı farklı fikirler ise kamusal borçlanmaların bazı safhalarının deflasyonist etkiye neden olabileceklerini benimsemişlerdir.

Bayraktar (2010)'a göre literatür incelemelerine bakıldığında bütçe açıklarının yükselmesi kamusal borçlanmanın artmasına, kamusal borçlanmanın artması ise enflasyona neden olmaktadır. Bu nedensellik ilişkisi bazı araştırmalarda kamusal borçtan enflasyona, bazı araştırmalarda ise enflasyondan kamusal borca, bazılarında ise karşılıklı olarak bulunmuştur.

Bayraktar (2011) "Türkiye'de İç Borçlanmanın Yapısı: 1980-2010 Dönemi" konulu yaptığı çalışmasında Türkiye'de enflasyonu iç borç yönetiminde en büyük engellerden biri olarak görmektedir. Enflasyonun yüksek olduğu zamanlarda ekonomik anlamda belirsizlikler oluşmakta ve bu durum uzun vadeli borç kaynağı bulma imkânını zorlaştırmaktadır. Türkiye'de ek kaynaklar bulunarak iç borçlanma sorununun çözümlenebileceğini söylemektedir. Ek kaynakların özelleştirme, ekonomide kayıt dışılığın önüne geçilmesi, yeni vergi uygulamaları, vergi kaçakçılığının önüne geçilmesi, yapılan yatırımlarda yatırımın kendi finansmanını karşılayabilecek planlamaların yapılması gibi yöntemlerin sayılabileceğini ifade etmektedir.

Ceyhan (2012) "Bütçe Açıkları ve Türkiye'de Bütçe Açıklarının Finansmanı" isimli yaptığı çalışmasında iç borçlanma ile finanse edilen bütçe açıkları enflasyonu artıracığı için enflasyonun düşük olduğu dönemlerde iç borçlanma yöntemine başvurmanın daha doğru olacağını ifade etmiştir. Ayrıca iç borçlanma faiz oranlarını da artıracığı için yatırımların dışlanmasına neden olmaktadır. İç borç stokunun özellikle ekonomik kriz dönemlerinde artış gösterdiğini vurgulamıştır.

Levan, Nguyen-Van ve diğerleri (2018) "Devlet harcamaları, dış ve iç kamu borcu ve ekonomik büyüme" isimli çalışmalarında devlet harcamaları, varlıkların getirisi üzerinden alınan vergi, kamu borcu ve büyüme arasındaki ilişkiyi içsel bir büyüme modelinde analiz etmektedirler. Devlet harcamaları, varlık getirileri üzerinden alınan vergiler, ekonomik faaliyetler arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Kamu harcamalarının dengeli büyüme oranı üzerinde her zaman olumlu etkisinin olduğunu tespit etmişlerdir.

Kızıldağ (2018) yaptığı çalışmasında iç borçlanma sürdürülebilir bir ekonomik kalkınmanın ve büyümenin sağlanmasında önemli bir yer kaplamaktadır. İstikrarlı bir ekonomide borçlanmanın sürdürülebilir olacağını savunmuştur. Aynı zamanda ekonomik büyüme hızının sürdürülebilir olması içinde kayıt dışı ekonomiyi azaltılması, iç borçlanma seviyesinin azaltılması, sıkı mali disiplin uygulanması ve orta vadeli mali programlar ile de ekonomik yapıyı güçlendirmek büyük önem arz etmektedir.

Argentiero ve Cerqueti (2019) “Kamu Borç Yönetimi ve Vergi Kaçırma” isimli çalışmalarında kamu borç yönetimi; GSYH büyüme oranlarını aşan faiz oranlarının varlığında kamu borcunun GSYH'ye oranı yüksek olan ülkeler için önemli bir konudur. Böyle bir senaryo, kamu borcunun GSYH'ye oranında doğrusal olarak artan faiz dışı fazlalarla veya uyumlu bir para politikasıyla birleştirilmediğinde, sürdürülemez bir kamu borcunu belirleyeceğini söylemektedir.

Kasal ve Özpençe (2020) “Türkiye'nin İç Borçları Açısından Mali Alan Analizi” isimli çalışmalarında, 2000-2015 döneminde ülkenin mevcut borç seviyesi ile Türkiye'nin borç limiti arasındaki fark olarak tanımlanan mali alanı analiz etmektedirler. İlk olarak, gecikmeli borçlara faiz dışı denge tepkileri nedeniyle Türkiye'nin mali yorgunluk özelliklerine sahip olduğunu bulmuşlardır. İkinci olarak, faiz oranı-büyüme oranı farkı ile borç limitini tahmin ederek son olarak, 2000 – 2015 döneminde Türkiye'nin mali alanını ölçümü yapmışlardır. 2002-2007 döneminde Türkiye'de uygulanan mali reform ve politikaların mali alanın genişletilmesi açısından önemli bir yol gösterici olacağı kanaatine varılmıştır. Dikkate değer bir diğer nokta da, bugün Türkiye'nin yüksek borç oranlarına sahip ülkelere kıyasla düşük bir borç oranına sahip olmasına rağmen, mali manevralar ve karşılaşılabileceği zorluklar için daha fazla mali alan yaratması gerektiğidir. Bunun için yapılan ekonometrik analizin ortaya koyduğu gibi faiz dışı fazla kuralı ve borç kuralının uygulanması mümkün olabilir. Faiz dışı fazla kuralının bir mali kural olarak kullanılabilirliğinin bir diğer nedeni de kamu kesiminin sürdürülebilir bir denge sağlayabilmesinin temel koşullarından biri olmasıdır. Sonuç olarak, mali sürdürülebilirliği hedefleyen mali kurallar ve mali alanı artırma çabası bir politika seçeneği olarak değerlendirileceğini söylemişlerdir.

Erdem (2021) “Türkiye’de 2000 sonrası iç borçlanma politikaları ile orijinal günah arasındaki İlişki” isimli yaptığı çalışmasında iç borçların düzenli bir sistem çerçevesinde ödenebilmesi ve borç yükünün azalması için en uygun maliye politikalarının hayata geçirilmesini önermiştir. Bu durum üretim ve yatırım gibi makroekonomik temellerin sağlam atılmasına ve politikaların sürekliliğine bağlıdır. Devletçe reel ekonomik büyümeyi geliştirecek şekilde üretim odaklı politika setlerinin oluşturulmasını önermiştir.

3. BÖLÜM

TÜRKİYE'DE KAMUSAL FİNANSMAN ARACI OLARAK KULLANILAN İÇ BORÇLANMANIN EKONOMİK ETKİLERİ

Bu tez çalışmasında Türkiye’de kamusal finansman aracı olarak iç borçlanmanın ekonomik etkileri iki farklı açıdan değerlendirilecektir. Birincisi iç borçlanmanın edinilen kaynakları bakımından etkileri, ikincisi iç borçlanmanın ekonomi üzerindeki etkileri açısından değerlendirilecektir.

3.1. Türkiye’de İç Borçlanmanın Kaynakları Bakımından Etkileri

Türkiye’de kamusal finansman araçlarından olan iç borçlanmanın etkileri kaynakları bakımından değerlendirildiğinde özel kişi ve kurumlardan borçlanma, sosyal güvenlik kuruluşlarından borçlanma, ticari bankalardan borçlanma, merkez bankasından borçlanma olarak sıralaya biliriz. Aşağıda bu kaynaklardan detaylı olarak bahsedilmiştir.

3.1.1. Özel Kişi ve Kurumlardan Borçlanmanın Etkileri

Özel tasarruf sahipleri gerçek kişiler ve tüzel kişilerden (kurum ve kuruluşlar) oluşmaktadır. Hane halkları elde ettikleri gelirin bir kısmını tüketimleri için bir kısmını da tasarruf için ayırırlar. Tasarruflarını atıl şekilde, nakit olarak ellerinde tutabilecekleri gibi, kendi ticari işlerini veya işletmelerini genişletmede de kullanabilirler (Önder, 2006, s. 60).

Gerçek kişiler, çok cazip koşullar olmadığı sürece tüketimlerini kısarak, borç verme yoluna gitmezler. Bir başka deyişle, birikim yapmak suretiyle sağlayacakları gelirlerin yarattığı marjinal faydanın, tüketimlerini ertelemeye değecek tutarda olması gerekmektedir (Önder, 2006, s. 60).

Bireyler; yüksek faiz, vergiden muaf olma, devlet ihalelerinde teminat olarak kabul edilmesi vb. çekici üstünlükler sağlayan devlet tahvili, hazine bonosu ve gelir ortaklığı senedi gibi kamu kesimi tarafından çıkarılmış kâğıtları almak suretiyle kamu kesimine borç vermektedir (Önder, 2006, s. 60).

Özel kişi ve kurumlardan kaynak sağlayarak iç borçlanma yönteminin pozitif yönde katkıları bulunmaktadır. Özel kişi ve kurumların ellerinde bulundurdukları atıl durumdaki tasarruflarını, finansal ve parasal değerlerini iç borçlanma sureti ile ekonomiye dâhil ederek yatırım ve üretim gibi milli gelire direk katkı sağlayan alanlarda kullanılması ekonomik kalkınma ve gelişme noktasında önemlidir.

Türkiye’de 2021 yılında iç borç stokunun elinde bulunduranlara göre dağılımına bakıldığında gerçek kişilerden borçlanma payı oranı %0,9 iken tüzel kişilerden borçlanma oranı ise

%11,9'dur. Tüzel kişilerden borçlanma borç stoku gerçek kişilerin borç stokuna göre 10 katından fazladır.

3.1.2. Sosyal Güvenlik Kuruluşlarından Borçlanmanın Etkileri

Bireylerin geçimlerini sağlayacak bir gelir kaynağının olması, onları çeşitli tehlikelere karşı korumak ve oluşturdukları fonlar ile ülke ekonomisine önemli kaynak sağlama özelliği taşıyan Sosyal güvenlik kurumlarıdır. Ekonomik kalkınma ve kamu finansman açıklarını kapamada bu kurumların oluşturmuş olduğu fonlar, sermaye birikimi önemli bir işlev görevi sağlamaktadır. Sosyal güvenlik kurumlarını devlet kurar ve işletir. Devletin kurduğu ve işlettiği bu sosyal güvenlik kurumlarında bireylerden, özel ve kamu kurum ve kuruluşlardan kesinti yapılarak ödenen primlerden elde edilen fonlar büyük miktarlarda getiri sağlamaktadırlar. Tabii kamu bu sosyal güvenlik kurumlarının elde etmiş olduğu primlerden oluşan bu fonları riske atmadan kullanmak ve değerlendirmek mecburiyetindedir. Sosyal güvenlik kurumları oluşan bu fonları kullanırken belirli kurallara ve ilkelere uymaları gereklidir. Bu ilkeler; güvenilirlik, likitlik, verimlilik ve dolaşım kolaylığının olmasıdır. Aynı zamandan yasal düzenlemeler sayesinde bu kurumlar oluşturdukları bu fonların büyük bir bölümünü hazine bonusu, devlet tahvili ve gelir ortaklığı senedi gibi devlet iç borçlanma senetleri olan borçlanma kaynaklarına yatırarak değerlendirirler. Bu şekilde değerlendirilen devlet borçlanma belgeleri mevcut borçlanma belgelerine göre daha cazip ve çekici şartlarda piyasaya çıkartılır ya da devlet borçlanma belgelerinin piyasaya sürülmesi ile düşük riskli yatırımlara ödenecek faiz rasyoları yükselirse, özel kesim yatırımcısına borç yani bir mana da kaynak olarak verilecek tutarlar kamu kesimine kayabilir. Sonucunda ise, özel sektör finansal kaynak bulmakta sıkıntı yaşayabilir, üretim ve yatırım etkinliklerini önemli ölçüde kısarak daraltabilir (Bakkal, Gürdal, 2007, ss. 159-160).

Sosyal güvenlik kurumlarından aktarılan fonların bir kısmının hemen parasal değerlere ya da çevrilebilir belgelere yönlenebilmesi daha doğru bir tercih olacaktır. Çünkü ekonomik dengeleri istenilen şekilde etkileyebilmek için bu tür kurumların topladığı fonlar çekilerek ya da izlenen ekonomik politikalara uygun yatırım sahalarına yönlendirilerek sağlanabilir. Sosyal güvenlik kurumlarının asli görevlerinin zarar görmemesi için prim kesintilerinden toplanan fonların çeşitli finansal araçlara veya yasal zorunluluk olarak diğer kıymetli senetlere yönlendirilerek salt ekonomik dengelerin düşünülmesi de çok büyük önem taşımaktadır.

Tasarruf kaynakları sınırlı olan ve sermayesi yeterince gelişmemiş devletlerde SGK fonları iç borçlanma kaynakları açısından büyük önem taşımaktadır. Günümüz Türkiye'sinde her ülkede olduğu gibi kendi şartlarına göre SGK'lar ve ekonomik kuruluşlar bulunmaktadır. 233 sayılı Kamu İktisadi Teşebbüsleri Hakkında Kanun Hükmündeki Kararname'nin değişik maddelerine göre Kamu İktisadi Teşebbüslerinin kârlarına göre belirli oranda yedek akçeler ayrılmakta ve bu ayrılan akçeler tahvil, hazine bonusu ve gelir ortaklığı gibi çeşitli menkul kıymetler üzerinden değerlendirilmektedir (Çomak, 2019, ss. 26-27).

3.1.3. Ticari Bankalardan Borçlanmanın Etkileri

Bankalar devlet tahvillerinin en büyük alıcısıdır. Çünkü bankalar genellikle fazla finansal kaynaklara sahip olmaktadır. İhraç edilen tahviller bu finansal kaynakların değerlendirilmesine yardımcı olmaktadır. Bankalar genellikle kısa vadeli borç senetleri olarak finansal kaynaklarını değerlendirmeyi tercih etmektedirler. Kamu kısa vadeli fon ihtiyaçlarını bağımsız olarak bankalar aracılığı ile karşılayabileceği gibi bazen de yasalarla bankaların sahip olduğu fonların bir bölümünün kamuya ödünç vermesini zorunlu kılabilir.

Ticari bankalar esasında iç borçlanmanın en önemli aktörlerindedir. Ülkemizde mevduat bankaları ile birlikte yatırım ve katılım bankaları da faaliyet göstermektedir. Bankaların sahip oldukları fazla likiditeyi kullandıkları önemli olanlardan birisi ise DİBS'lerdir (Aykut, 2019, s. 15). Bankacılık kesimi Türkiye'de 2021 yılında iç borç stokunun elinde bulunduranlara göre dağılımı içerisindeki yurtiçinden borç stokunun %72.7'sini oluşturmaktadır.

Bankalardan borçlanılarak kaynak sağlama tercihinin nedenleri çeşitlilik gösterebilir. Örneğin, ekonomik durgunluk yaşanan dönemlerde tekrar canlanmasını sağlamak için bankalar önemli oranlarda atıl fonlara sahip olacağından, bu fonların devlet tarafından borç alınarak tekrar ekonomiye katılması ekonominin canlanarak daha iyi hale gelmesini sağlayabilir. Bu sayede hem ekonominin iyileşmesinin yanı sıra bankalar da ellerindeki atıl durumda bulunan fonlarını değerlendirme imkânı sağlamış olurlar. Fakat bazen farklı olarak piyasayı kontrol altında tutmak ve ticari kredileri azaltmak maksadı ile de devlet, bankalara tahvil satma imkânları aramaktadır. Bu yöntem özellikle enflasyonun artış gösterdiği dönemlerde kullanılması uygun olacaktır. Burada önemli ayrıntı böyle zamanlarda devletçe toplanarak elde edilen fonların ya belirli bir süre kullanılmadan elde tutulması veya enflasyonu tetiklemeyecek alanlarda dikkat edilerek kullanılması gerekir. Bankalar tahvillerin faizleri ve diğer avantajlarından faydalanırlar. Özellikle ekonomik durgunluk dönemlerinde tahvil satın almak bankalar açısından daha fazla avantaj sağlaması nedeniyle daha cazip hale gelir. Devlet normal zamanlarda, tahvil satışı yaparak bankaların kredilerini zarar göreceği şekilde azaltmadan ve ekonomik dengeyi bozucu etkilere yol açmadan dikkat etmek zorundadır (Bakkal, Gürdal, 2007, ss. 160-161).

3.1.4. Merkez Bankasından Borçlanmanın Etkileri

Merkez Bankaları finansman kolaylığı sağlamak için, Hazine'ye kısa vadeli avans açmak ve kamu girişimlerine kredi vermek sureti ile mevcut kendi elindeki satın alma gücünü kamu kesimine aktarır. Hazine ile MB arasındaki ilişkiye göre finansman desteği belirlenmektedir. Bu açıdan bakıldığında, özerk yapıya sahip olan MB'nın bu özelliği nedeni ile izlenecek kredi ve para politikalarının nesnelliği açısından da büyük bir önem arz etmektedir. Eğer ki MB özerk bir yapı da olmadığı zaman, MB kamu ihtiyaçları doğrultusunda Hazine'nin isteklerine karşı

koyması çok daha zor olacağı için politika açısından istenmeyen bir durumdur (Önder, 2006, s. 64).

MB tarafından kısa vadeli avans Hazine'ye bir yıl ile sınırlı bir borçtur. Bütçe kanunu ile her yıl Hazine'ye kısa vadeli avans açılmasına izin verilmektedir. Fakat yasada bu borcun ne zaman ve şekilde geri ödeneceği hususunda bir hüküm yoktur. Bunun için verilen kredi borçları her ne kadar Hazine'nin dönemlik ihtiyaçlarını gidermek maksadı ile verilse de uygulanırken bütçe gelirlerinin yetersiz kalması nedeni ile kolay kolay geri ödenememektedir. Bu anlamda deyim olarak kısa vadeli avans pek geçerli olmamaktadır.

Kamunun parasal ihtiyaçları, MB tarafından kısa vadeli avans vererek ya da devlet borçlanma belgelerine ait fiyat ve sürümünü reeskont mekanizmasıyla destekleyerek para basarak karşılanmaktadır. Bu durumda devlet borçlanma senetlerinin bedeli kadar bir satın alma gücü ekonomideki gelir akımına ilave edilmiş olmaktadır. Eğer ekonomi tam istihdam noktasındaysa, ekonomide enflasyonu etkileyen bir baskı meydana gelecektir. (Fevzioglu, 1984).

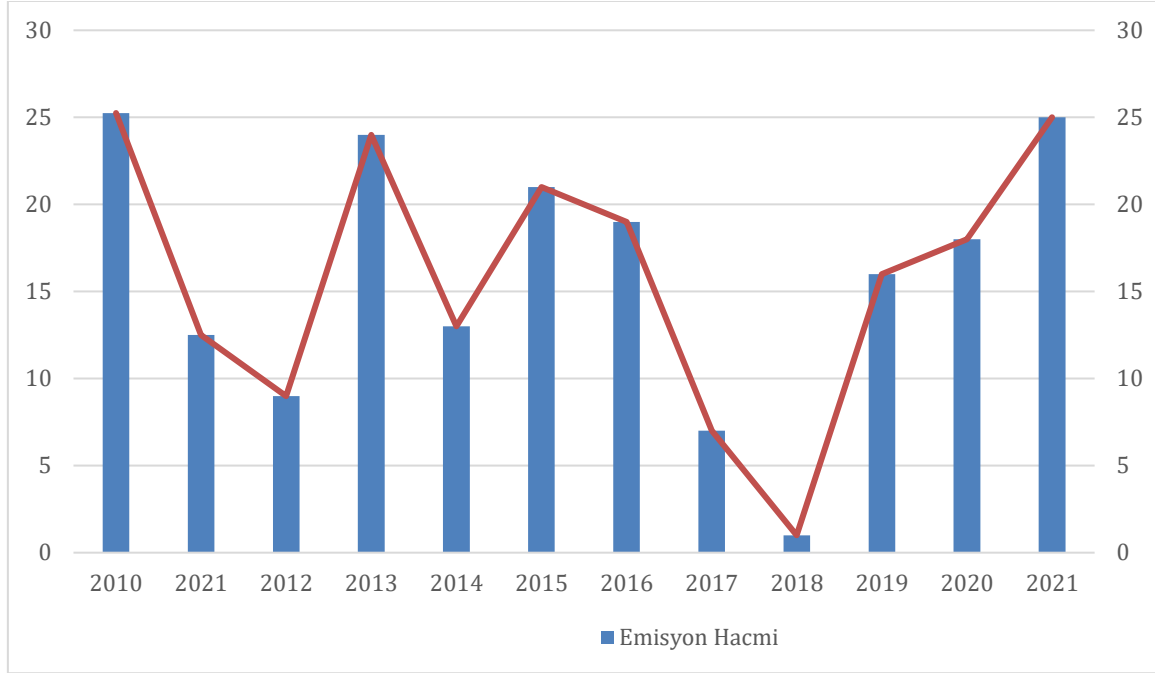
MB bu tahvilleri kendi kasasında tuttuğu sürece bu enflasyonist baskı da devam edecektir. Ancak Merkez Bankası bu tahvilleri ticari bankalara aktarırsa, piyasaya ilave edilmiş olan satın alma gücü geri çekilmiş olacaktır. Böylece gelir akımının başlangıçtaki dengesi yeniden sağlanmış olacaktır.

Merkez Bankası tarafından para basılarak bütçe açıklarının karşılanması, piyasadaki para arzında artışa yol açarak fon arzının da artış göstermesine dolayısı ile faiz oranlarında düşüşe yol açar. Yani bir taraftan para arzının fazlaşması ve diğer taraftan faizlerde düşüş olması tüketim harcamalarında daha fazla artışa yol açmaktadır. Çünkü piyasada para çoğalmış, tasarrufu artıracak faiz oranları düşmüştür. Bu durumun karşısında harcamalar artmakta ve dolayısı ile talep yükselmektedir. Talep artışı ise fiyatların yükselmesine yani enflasyonu artırıcı etkiye sebep olmaktadır. Bütçe açıklarının Merkez Bankası tarafından para basılarak karşılanabilmesi için Merkez Bankalarının bağımsız olamaması gereklidir. Yasa olarak bağımsızlığı yazılı olsa da uygulamada hükümete bağımlı olmalıdır. Merkez Bankası'nın hükümete dolaylı olarak ya da doğrudan borç verebiliyor olması gereklidir. Günümüzde Merkez Bankalarının çoğunluğu bağımsız özerk yapıdadır. Hazineye doğrudan borç vermesi yasaklanmıştır. Merkez Bankaları doğrudan para basarak bütçe açıklarının karşılanmasının yerine hazinenin çıkarmış olduğu bonoları ve tahvilleri satın alma yolu ile dolaylı bir şekilde finansman sağlamaktadır (Eğilmez, 2016). 2002 yılından sonra Merkez Bankası tarafından para basılarak bütçe açıklarının finanse edilmesi kaldırılmıştır. Türkiye'de 2000'li yıllar itibari ile piyasadan borçlanılarak bütçe açıkları kapatılmaktadır. Hazine dolaylı olarak DİBS'leri satın alarak hazineye dolaylı olarak finansman kaynağı sağlamaktadır (Eğilmez, 2016).

Merkez Bankası; Merkez Bankası Kanunu'yla 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun kapsamında, hazine adına mali ajan sıfatı ile,

DİBS'lerin ihalelerini fiilen yapar. Genel olarak hazine ihale işlemleri pazartesi ya da Salı günleri yapılır. Hangi haftalarda ihale yapılacağı hazinenin ayın sonlarında gelecek üç ay için yayınladığı "İç Borçlanma Stratejisi" dokümanında bildirilir. Yapılacak olan Hazine İhalelerine ait detaylı bilgiler, en az bir iş günü öncesinden Hazine tarafından kamuoyuna duyurulur ve Hazine Müsteşarlığı'nın internet sitesinde yayınlanır (TCMB, 2022).

Grafik 3.1. TCMB Emisyon Hacmi Yıllık Yüzde Değişim (%)



Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

TCMB'nin piyasaya para sürme yani emisyon hacminin 2010 ile 2021 yılları arasındaki yıllık yüzde değişim oranlarını grafik 3.1'de gösterilmektedir. İlgili yıllar arasında en yüksek emisyon hacmi 2010 yılında %25,25 oranında olmuştur. En düşük emisyon hacmi ise 2018 yılında %1 oranında gerçekleşmiştir.

Para basmak ve piyasaya para dağıtmak MB'nin en temel vazifelerinden biridir. Nakit paraya ihtiyacı olan ekonominin ihtiyacının karşılanması ve yıpranmış, eskimiş kâğıt paraların yenileri ile değiştirilerek piyasa da daha temiz kâğıt para banknot bulundurmak için MB tarafından banknot basılmaktadır. Fakat para basmakla piyasaya para sürmek aynı manaya gelmemektedir. Genellikle para basımı paranın üretilmesi ile ilgilidir. Piyasaya para sürmek ise piyasada dolaşımdaki banknotun miktarını anlatan ve emisyon hacmine etki eden bankacılık iş ve işlemleri ile ilgili bir kavramdır. Temelde emisyon hacmi bankaların ve kişilerin nakit

taleplerine göre belirlenir. Emisyon hacminin genişlemesi MB'nin para bastığı veya teknik bir ifade ile genişletici maliye politikası uygulandığı manasına gelmez.

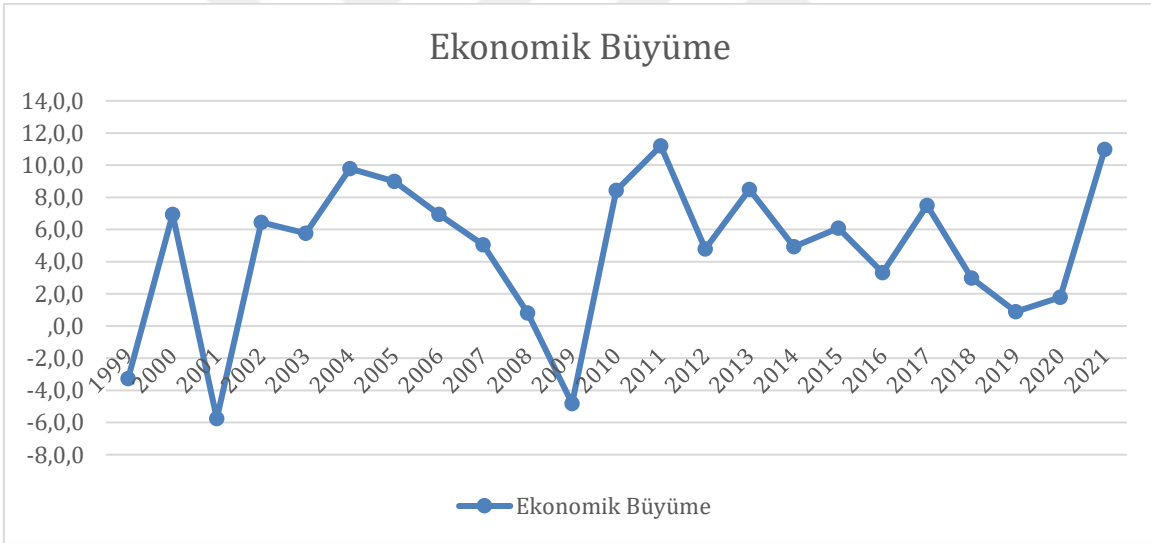
Gelişmiş ülkelerin modern merkez bankacılığı anlayışında merkez bankaları para politikalarını, emisyon hacimlerini belirleyerek yapmazlar. Merkez bankaları için emisyon hacmi politika aracı değildir. Para politikaları paranın miktarı ile ilgili değil, paranın elde edilebilirliğinin yani parayı elde edebilme maliyetlerinin tespit edilmesi ile yapılır. Merkez Bankaları belirlenen kısa vadeli faiz oranları üstünden isteyen bankalara borç verirler. Emisyon taleplerinde artış olduğunda yani vatandaşlar daha çok paraya sahip olmak istediklerinde bankalar MB'lerin belirledikleri faiz oranları üzerinden ve MB'ye teminatlar getirerek MB'den borç alırlar. Bu nedenle MB'lerin emisyon hacimlerini belirleyen temel unsurlar ekonomi içerisindeki aktörlerin nakit talepleridir. Çekler, kredi kartları ve e bankacılık gibi farklı ödeme araçlarının gelişmesine rağmen, küçük miktardaki ödemeler için nakit para kullanmak pratiktir ve daha kolaylık sağlar. Bu nedenle nakit talebi hala yüksektir. Bu talep zaman içerisinde değişiklik gösterebilir. Emisyon hacimlerini etkileyen beş ana unsur; mevsim etkisi, haftanın günleri, maaş ödemeleri, dini bayramlar, büyüme ve enflasyon oranlarıdır. Bu emisyon hacimlerini etkileyen ana unsurlar aşağıda açıklanmıştır.(TCMB, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Sikca+Sorulan+Sorular/Emisyon+ve+Banknotlar/>, Erişim Tarihi: 12.08.2022).

1. Mevsim Etkisi: Şubat ve yaz ayları tatil için genellikle tercih edilen dönemlerdir. İnsanlar bu dönemlerde daha çok para harcayacakları için nakit para talebi artacaktır. Bu durum ise emisyon hacmini artıracaktır.
2. Haftanın Günleri: Cuma günleri bireylerin hafta sonu tatili öncesinde üzerlerinde nakit para taşımak isterler. Bankalar da nakit taleplerini karşılamak için tedbir alarak yoğunluk yaşanmaması açısından kasalarında nakit bulundururlar. Bundan dolayı cuma günleri emisyon hacimlerinde bariz derecede artışlar görünür.
3. Maaş Ödemeleri: Maaş ödemelerinin yapıldığı her ayın ortalarında ya da başlarında emisyon hacmi artar.
4. Dini Bayramlar: İnsanlar bayramlarda ihtiyaçlarını karşılamak için harcama yaparlar. Bunun için nakit bulundurmak isterler ve nakit talebi artar. Bu durum ise dini bayramların öncesinde emisyon hacminde artışa sebep olur. Özellikle, kurban bayramlarında yaşanan nakit para talebi artışı, kurban bayramının süresinin uzun olması ve alışverişlerde harcanan yoğun nakit para nedeni ile daha belirgindir.
5. Büyüme ve Enflasyon Oranları: Emisyon hacmini büyüme ve enflasyon oranları etkiler. Ekonomik büyüme olduğu zaman insanlar zenginleşir ve çok daha fazla harcama yapmak isterler. Enflasyon nedeni ile paranın alım gücü düşer ve insanlar satın almak istedikleri ihtiyaçlarına çok daha fazla para ödeyerek sahip olabilirler. Bu da doğal olarak hem nakit talebini hem de emisyon hacmini artırır.

3.2. Türkiye’de İç Borçlanmanın Ekonomi Üzerindeki Etkileri

Devletler ihtiyaçlarını karşılamak için borçlarının bir kısmını dış kaynaklardan ve bir kısmını ise iç kaynaklardan sağlamaktadırlar. Borçların dış kaynaklardan finanse edilerek karşılanması durumunda borç alınan dönemde milli geliri artıran bir etki yapsa da faizi ile birlikte geri ödendiğinde ise milli geliri azaltıcı etki yapmaktadır. Milli geliri sadece dış borçlar değil diğer ekonomik aktörlerde etkiler. İç borçlanma açısından bakıldığı zaman iç borçlar iç kaynaklardan finanse edilerek karşılandığı için milli gelire herhangi bir etkisi olmaz. Bu tür borçlar milli gelirin miktarında bir değişiklik olmamakla birlikte yapısını değiştirir. İç borçlanma ile birlikte atıl fonların üretime katılımının sağlanması ekonomik dengeye koruyucu etki yaparak kalkınmayı hızlandırmaktadır. İç borçlanma neticesinde milli ekonomi içinde bir el değiştirme olmamaktadır.

Grafik 3.2. Türkiye’de 1999 – 2021 Yılları Arası Ekonomik Büyüme Oranları (%)



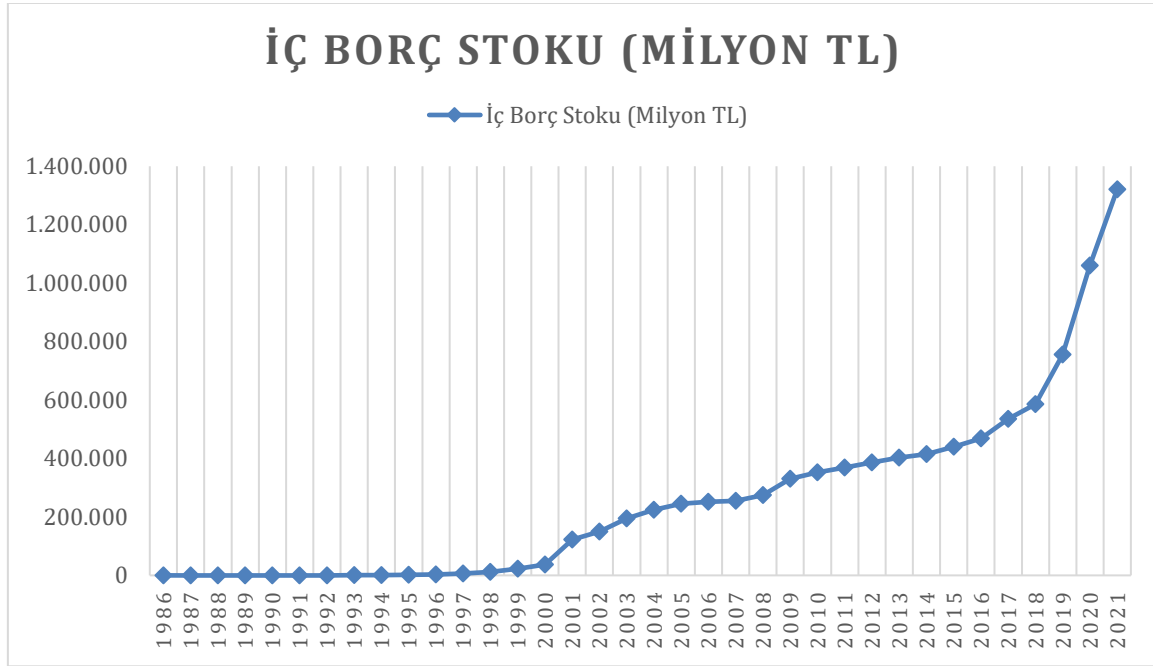
Not: 2021 yılı Yıllık Gayri Safi Yurtiçi Hasıla verileri açıklanmamış olup, yıllık veriler 4 çeyreğin toplamı suretiyle elde edilmiştir.

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, <https://www.hmb.gov.tr/ekonomik-gostergeler>, Erişim Tarihi: 26.07.2022

Türkiye’de 2001 ve 2009 ekonomik krizlerin yaşandığı dönemde grafik 3.2’de görüldüğü üzere ekonomik büyüme oranı 2001 yılında %-5,75, 2009 yılında ise %-4,82 olarak gerçekleşmiştir. 2009 yılından sonra ciddi bir ekonomik büyüme gerçekleşmiştir. 2010 yılında %8,4 olmuştur. 2011 yılında ise Türkiye’de son 22 yılın en büyük büyüme oranı %11,2 olarak gerçekleşmiştir.

Takip eden diğer yıllarda inişli çıkışlı zikzaklar çizerek ekonomik büyüme devam etmiştir. Burada dikkat çeken önemli bir ayrıntı 2020 yılında başlayan covid-19 salgınının 2021 yılında da devam etmesi bütün Avrupa ve diğer ülkelerin ekonomilerini ciddi oranda etkilemiştir. Türkiye’de görüldüğü üzere 2021 yılında ekonomik büyüme rakamı yaklaşık %11 oranında gerçekleşerek durgunlaşan dünya ekonomisine göre büyük önem taşımaktadır.

Grafik 3.3. Türkiye’de 1986 ile 2021 Yılları Arası İç Borç Stoku



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri>, Erişim Tarihi: 03.08.2022

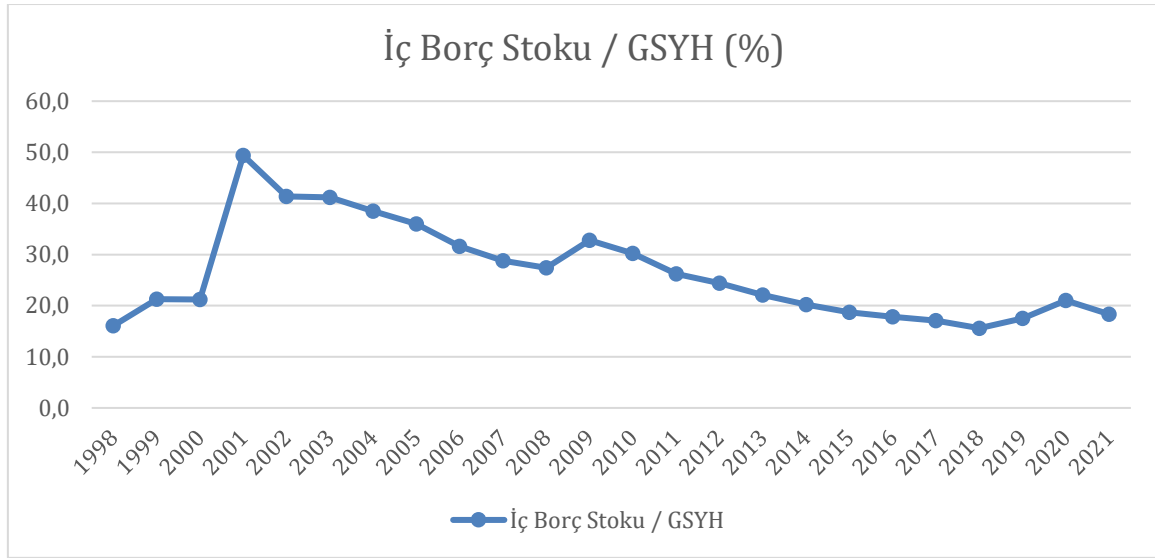
Grafik 3.3’de Türkiye’de iç borç stokunun 1986 ile 2021 yılları arasındaki değişimi gösterilmektedir. İç borç stoku devamlı artış göstermiştir. Özellikle 2018 yılından sonra iç borç stokundaki artış hızlanmıştır. Bunun en büyük sebepleri hem döviz kur artışlarında yaşanan ani dalgalarda ve döviz kurunun yükselmesidir. Ayrıca 2020 yılının mart ayından itibaren Türkiye’de de etkisini gösteren Covid-19 salgını nedeni ile diğer ülkeler gibi Türkiye’de kendi iç kaynaklarından borçlanarak finansman sağlamaya yönelmiştir.

Türkiye’de son 20 yılın iç borç stokuna bakıldığında görülüyor ki 2000 yılında 36.421 TL olan iç borç stoku 2020 yılında 1.321.189 TL olarak gerçekleşmiştir. Yaklaşık iç borç stoku 20 yılda 36 kat artmıştır. Son 20 yılın iç borç stok artış hızına bakıldığı zamana 2000-2018 yılları arası belirli bir hız artışı oranında artış gösterirken 2018-2020 yıllarında iç borç stok artış hızının çok daha fazla olduğu dikkat çekmektedir. İç borçlanmanın ekonomimiz üzerindeki etkisi yıllardır artan iç borç stoku nedeniyle dolaylı ve dolaysız birçok yönden etkilemektedir. Dolaylı

ve dolaysız bu etkiler ekonominin içerisinde bulunduğu şartlara göre değişiklik gösterdiği için iç borçlanma hangi kaynaktan ve hangi şartlara göre sağlandığına göre de değişiklik gösterecektir(Bakkal, Gürdal,2007, s. 158).

Türkiye’de 1998 ile 2021 yılları arası iç borç stokunun GSYH’ye oranı grafik 3.4’te gösterilmiştir. Özellikle 2001 krizinin yaşandığı döneme bakıldığında iç borç stokunun GSYH’ye oranı %49,4 olarak en yüksek seviyede gerçekleşmiştir.

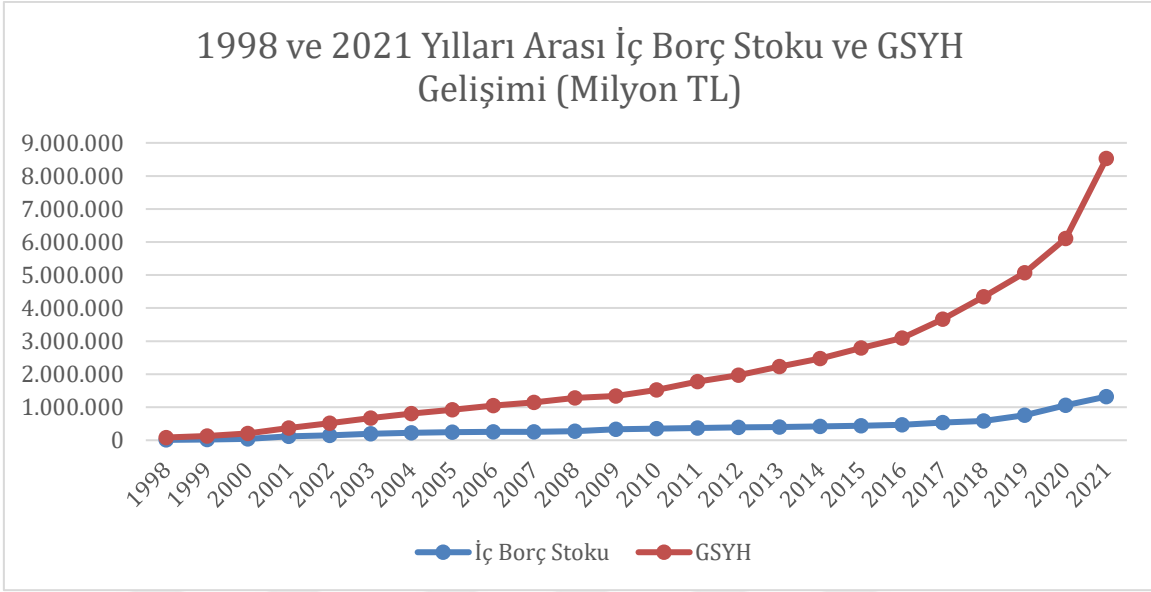
Grafik 3.4. Türkiye’de 1998 – 2021 Yılları Arası İç Borç Stoku/GSYH



Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, <https://www.sbb.gov.tr/temel-ekonomik-gostergeler/#1594716589132-d3a64e97-2238>, Erişim Tarihi: 09.08.2022

2000 yılında 36.421 Milyon TL olan iç borç stoku 2001 yılında 122.157 Milyon TL’ye çıkmıştır. Yani 2001 yılındaki iç borç stoku 2000 yılına göre 3 katından fazla artış göstermiştir. 2000 yılında 171.494 Milyon TL olan GSYH, 2001 yılında 247.266 Milyon TL’ye yükselmiştir. 2001 ekonomik krizinden sonra bu oran genel olarak düşüş eğilimi göstermiştir. 2008-2009 arası ve 2018 – 2020 arası hafif yükselme eğilimi gösterdiği de dikkatlerden kaçmamaktadır.

Grafik 3.5. Türkiye’de 1998 ve 2021 Yılları Arası İç Borç Stoku ve GSYH Gelişimi



Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, <https://www.sbb.gov.tr/temel-ekonomik-gostergeler/#1594716589132-d3a64e97-2238>, Erişim Tarihi: 09.08.2022

Grafik 3.5'te görüldüğü üzere 1998 yılından 2021 yılına kadar GSYH ile iç borç stokunun arasındaki makas farkı açılarak büyümüştür. GSYH iç borç stokuna göre daha fazla artış göstermiştir. Bu durum ekonomik denge ve gelişmişlik açısından önemlidir.

Çalışmamızın bu bölümünde kamusal iç borçlanmanın ekonomik etkilerinden önemli bulunanlardan bazıları üzerinde inceleme yapılacaktır.

3.2.1. İç Borçlanmanın Ödemeler Dengesi ve Faiz Oranları Üzerindeki Etkileri

Dışa açık, serbest piyasa ekonomisinin olduğu bir ekonomide kamusal açıklar ya da bütçe; iç borçlanma, dış borçlanma ve vergi artışları ile karşılanır. Dışa açık bir ekonomide kamu kesimi dengesi:

$(G-T) = (S-I) + (M-X)$ şeklinde formül edilerek gösterilir. Burada;

- $(G-T)$ belli bir dönemde bir ekonomideki kamu harcamaları ve kamu gelirlerini,
- $(S-I)$ ise toplam tasarruf ve yatırımları,
- M ithalatı ve
- X ihracatı ifade etmektedir.

Kamusal harcamaların finansmanını vergi artışı yapma yerine borçlanma ile finanse etmek faiz oranlarında yükselişe sebep olacaktır. Eğer bu artan faiz oranları gelişen ekonomik faiz oranlarına etki etmeyecek noktada ise, bu faiz artışı sermaye girişine olanak sağlayacaktır. Denge formülünden tasarruf yatırım dengelerinin değişiklik göstermediği bir ekonomide borçlanma tutarları kadar bir finansal kaynağın dış piyasadan sağlanmasının anlaşıldığı gerekmektedir.

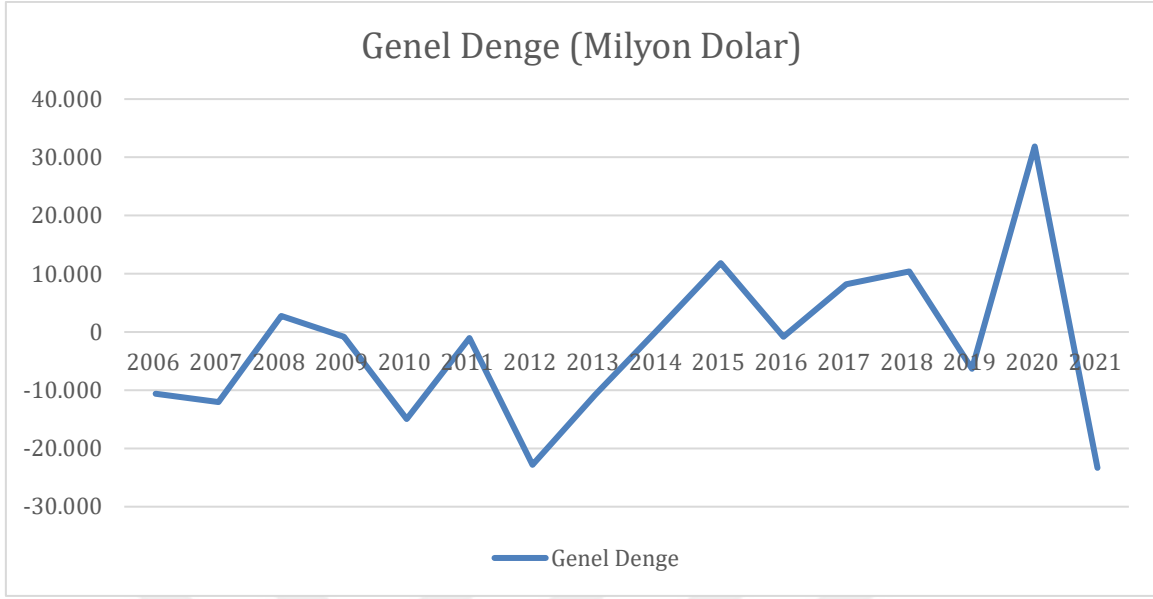
Ulusal paraya değer katmak için faiz oranlarının yüksekliği sebebi ile dış ülkelerden ülkemiz içerisine giren yabancı sermaye döviz kurlarını düşürecektir. Bu sayede değer kazanan milli para birimimiz sayesinde dış piyasaya yapacağımız ihracat mallarını pahalı hale getirecek ve ithal mallarda nispi ucuzlama sağlandığı görülecektir. Bu da dış ticaret açığının artmasına dolayısı ile cari işlem açığının artmasına neden olacaktır.

Dışa kapalı bir ekonomide borçlanma yolu ile finansman sağlamak kamu açığı veren küçük dışa kapalı bir ekonomide dış açığa neden olacaktır. Bu durumun anlamı dış açık ile kamu açığının birlikte meydana gelmesidir. İktisatta bu duruma "İkizler açığı hipotezi" denmektedir.

Sonuç olarak şu çıkarım yapılırsa yanlış olamayacaktır. Kamusal kesimin açıklarını karşılamak için iç borçlanma yönteminin kullanılması hem borç stokunu artırmakta hem de makroekonomik dengeleri korumayı zor hale getirmektedir. Kamu açıkları ne kadar büyük ise faiz oranları yükselmekte dolayısı ile borçların maliyetini daha da artırmaktadır. Yükselen borç maliyetleri borç ödeme yükümlülüğünü zorlaştırarak ödemeler dengesini bozmakta, ekonomik büyümeye engelleyici etki yapmakta ve enflasyon beklentilerini artırmaktadır.

Ödemeler dengesi demek bir ekonomide ki yerleşik kişilerin başka ekonomilerde yerleşik kişiler ile belli bir zaman dilimi içerisinde yapmış oldukları ekonomik iş ve işlemlerin kayıtlarını elde etmek üzere hazırlanan istatistiksel bir rapordur. Bir ülkenin uluslararası ekonomik ilişkilerinin toplu bir özetini sunması nedeniyle oldukça önemlidir. Ödemeler dengesi istatistikleri derlenirken üç temel ilke gözetilir. Çift kayıt ilkesine göre bir alacak ve bir borç olmak üzere iki ayrı kaleme eşit olmak üzere karşılıklı iki kayıt yapılır. Mülkiyet değişimi ilkesine göre kayıt mülkiyet gerçekleştiğinde yapılır. Piyasa değeri ilkesine göre ise piyasa fiyatları kullanılır. Ödemeler dengesinin kalemleri; cari işlemler hesabı + sermaye hesabı + Finans hesabından oluşur.

Grafik 3.6. Türkiye’de 2006 -2021 Yılları Arası Ödemeler Dengesi(Genel Denge)



Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, <https://www.sbb.gov.tr/temel-ekonomik-gostergeler/#1659698775630-d3413c20-5384>,

Erişim Tarihi: 09.08.2022

Grafik 3.6’ da Türkiye’de 2006 ile 2021 yılları arası ödemeler dengesi istatistiksel verileri gösterilmiştir.

3.2.2. İç Borçlanmanın Ekonomik Kalkınma ve Üretim Düzeyi Üzerindeki Etkileri

Ekonomik büyümeyi de kapsayan ekonomik kalkınma bir ekonominin nicelik ve nitelik bakımından gelişmesi anlamını taşımaktadır. Bu çerçevede kamu, kamusal harcamalar ile kişi başına düşen milli geliri artırarak hem sosyal hem ekonomik yapının geliştirilmesinde önemli rol oynamaktadır. Kamu atıl durumda bulunan fonları iç borçlanmayla üretim ve yatırım gibi alanlarda değerlendirerek makroekonomik göstergelere katkı sağlayacaktır. İstihdam ve milli gelirden bu durumdan pozitif şekilde etkilenecek ve ekonomik kalkınmanın sağlanabilmesi de mümkün olabilecektir (Saraçoğlu, 2002, s. 77).

Kamu borçlarının borç yönetimine, borçların bileşimine ve ödenmesine bağlı olarak ekonomik yapı üzerinde çeşitli etkileri ortaya çıkmaktadır. Kamusal borçlanma üretim düzeyi ve ekonomik kalkınma açısından önemli fonksiyonlar görmektedir. Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler nezdinde önem olan bu husus, borçlanma yapıldığında elde edilen fonlar değerlendirilirken etkinliğe ve verimliliğe özen gösterilerek ihtiyacı olan (Kanal, yol gibi alt yapı yatırımları alanları için) sahalarda verimli bir şekilde kullanılmalıdır. (Akdoğan, 2007, s. 455).

İç borçların verimli kullanılıp kullanılmadığı toplam hizmet ve mal arzı üzerindeki etkisine göre değişiklik göstermektedir. Verimli alanlarda kullanılan iç borçlanmalar milli üretimi artıracaktır. Her alanda kullanılan iç borçlanma milli geliri artırmaz. Üretken olmayan harcamalarda kullanılan fonlar verimsiz finansman kaynağıdır. Hatta iç borçlar, ikame etkisi oluşturacak kurumların ve kişilerin ekonomik faaliyetlerinde kullanıldıkları zaman toplam üretimin azalmasına neden bile olurlar (Özbilen, 1999, s. 145).

Netice olarak bakıldığı zaman kamusal finansman ihtiyacı olarak kullanılan iç borçlanma hem iç kaynaklardan sağlanması ve hem de kısa vadeli olmaları, yatırım harcamalarından daha çok bütçe açıklarının kapatılmasında tercih edilmesi nedeni ile ekonomik kalkınmayı ve üretim düzeyini doğrudan doğruya etkilemektedir.

3.2.3. İç Borçlanmanın Toplam Talep Üzerindeki Etkisi

İç borçlanma esasında vergi gelirlerine karşılık bir alternatif finansman kaynağıdır. İç borçlanma doğrudan özel kesimden ve bireylerden yapıldığında kendilerini daha zengin hissetmelerine ve akabinde de talep seviyesinin artmasına yol açmaktadır (İnce, 2001).

Tam istihdam noktasında varsayılan bir ekonomide borçlanma vergiye kıyas ile özel kesim yatırım harcamalarında daha artışa, özel tüketim harcamalarında ise azalışa sebep olmaktadır. Çünkü iç borçlanma için kullanılan devlet tahvillerinin satın alınmasında kullanılacak finansal kaynaklar daha çok tasarruf için ayrılan kaynaklardır (Görgün, 1964). Faiz oranlarının yükselmesi halinde özel kesim yatırım harcamalarında artış olmaz. Çünkü faiz oranları artırıldığında özel yatırım harcamalarında kullanılacak olan kaynaklar daha çok kamu sektörüne aktarılmış olmaktadır.

Eğer devlet finansal açık ihtiyaçlarını karşılamak için ihtiyaç duyduğu finansmanı borçlanarak değil de vergiler yolu ile karşılamaya çalışırsa, bireylerin gelirleri ve servetleri daha alt seviyede kalacak bu durumda tüketimi azaltacaktır. Hükümet verginin yerine borçlanarak finansal ihtiyacını karşılamaya çalışırsa, toplam talebi artıracak ve bu sayede ekonominin genelinde tüketime eğilimli harcamalar artış gösterecektir. İç borçlanmaların ülke ekonomisinde önemli bir nokta olan toplam talep üzerindeki tesiri, borçlanmaların sağlandığı kaynağa ve borçların vade yapısındaki değişikliklere göre farklılık göstermektedir. Borçlanmalar tüzel kişilerden sağlandığı zaman muhtemel yatırıma harcanacak olan fonlar çekilmiş olduğundan yine ekonomik anlamda daraltıcı bir etki meydana getirebilir. Eğer ki ekonomi içerisinde talep enflasyonu var ise, kısa dönem için tüketimi azaltacağı için etkili sonuç alınabilir (Özkan, 2008, s. 105-106).

Borçlanmalar gerçek şahıslar ya da özel sektör üzerinden yapılıyor ise tasarrufa ayrılmış olan kaynaklar çekileceği için toplam talep noktasında bir değişiklik olmayacaktır. Fakat kamu cazip şartlar oluşturarak kişilerin taleplerinde kısıntı yaparak onların tasarruflarını artırmak sureti

ile bono ve tahvil sağlayabilir ise ekonomik anlamda daraltıcı bir etki meydana getirebilir (Uluatam, 1991, s. 325).

Bankalara ve kişilere ödenen kamu borçları genişletici etki oluşturmaktadır. Maliye politikası ile borçların hangi şartlarda artırılabacağı ve hangi oranda artırılabacağı ya da azaltılabacağı belirlenmektedir. Genel olarak bütçede fazlalık var ise borçların azalışı, açık var ise borçların artışı söz konusu olacaktır. (Bülbül, 1988, ss. 5-6).

Zorunlu ya da gönüllü borçlanmalar olması halinde borçlanmanın toplam talep üzerindeki etkisi de farklıdır. Zorunlu olarak borçlanma durumunda bireyler servetlerinde azalma olması sebebi ile tüketim harcamaları noktasında bir kısımaya gidebilir. Gönüllü olarak borçlanma durumunda ise bireyler borçlanma noktasında zorlanmadığı için psikolojik olarak harcamaları üzerinde de negatiflik olmayacaktır (Görgün, 1964).

3.2.4. İç Borçlanmanın Para Arzına Etkileri

Bankacılık sistemi, kredi ve para üzerinden değişiklik yaparak güçlü bir satın alma gücü oluşturmak ve bu özelliği ile kamu borçlarının arasında da güçlü bağlar kurarak önemli bir rol taşımaktadır. Mevduat bankaları üzerinden yapılan kamusal iç borçlanmalar bankalardaki mevduat rezervlerini artıracığı için para arzını etkileyecektir. Bu fonlar yine bankalara ödenerek mevduat artışına neden olmaktadır. Bu şekilde kamusal borçlanmaların bankalardan borçlanması bankalardaki mevduat oranlarını artırdığında para arzını, vadeli mevduatı artırdığı oranda para arzını yükseltecektir ve kaydi para oluşturacaktır. İç borçlanmaların bankacılık sektörü içerisinde kaydi para oluşturma imkânı sağlaması ile para arzı da artacaktır (Büyükerşen, 1966, s. 28).

Kamu kesimi hem mevduat bankalarından borç alarak para arzında artış sağlarken Merkez Bankasından da borçlanarak parasal taban artışıyla para arzında da artış meydana getirmektedir (Özkan, 2008, s. 107).

Para arzının artışına neden olan bir başka durum ise Merkez Bankasından da borç edinilerek parasal taban yolu ile para arzında artış sağlanır. Parasal tabanla parasal çoğaltanın çarpımı neticesinde para arzı elde edilmektedir. Parasal taban MB ve Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın bankalara ve halka olan parasal yükümlülüğünü ifade etmektedir. Türkiye'de parasal tabanın oluşturulmasında hazinenin rolü çıkardığı uluslararası Para Fonu ve ufaklık para ile ilişkilidir. Merkez Bankası parasal tabanın oluşturulmasında rol oynayan ana etkidir. Kamusal finansman ihtiyacının MB kaynaklarından sağlanması MB'nin parasal yükümlülüğünden dolayı parasal tabanda artış sağlanmakta ve para arzını artırmaktadır (Özbilen, 1999, s. 145).

Devletin MB'den borçlanma imkânına sahip olması, hazine bonolarını ve kısa vadeli tahvilleri doğrudan MB'ye satabilmesine neden olur. Böyle bir durumda iç borçlanma MB'nin ekonomik dengeleri sağlayabilmek için kullanacağı açık piyasa işlemlerinin kullanılması

kolaylaştırmakta ve artırmaktadır. Çünkü artan borç miktarı nedeni ile MB'nin açık piyasa işlemlerini kullanacak olması için seçme ihtimali artmaktadır. MB'nin seçme olasılığının artması ve bağımsız olarak hareket etmesi likidite kolaylıkları oluşturmaktadır (Güneş, 1990, s. 13).

Netice olarak devlet ister MB'den ister mevduat bankalarından borçlansın sonuç değişmemekte yani para arzında artış gündeme gelmektedir.

Tablo 3.1'te 2017 ile 2021 yılları arası emisyon hacmi, rezerv para, M1 para arzı ve M2 para arzı aylık değişim oranları gösterilmiştir.

Tablo 3.1. 2017 - 2021 Yılları Arası Aylık Para Arzları

Para Arzları								(Bin TL)
Yıl/Ay	Emisyon Hacmi		Rezerv Para		M1 Para Arzı ⁽¹⁾		M2 Para Arzı ⁽¹⁾	
	Toplam	12 Ay.% Değ.	Toplam	12 Ay.% Değ.	Toplam	12 Ay.% Değ.	Toplam	12 Ay.% Değ.
2017	120.776.	17.4	154.921.	28.8	376.731.7	22.4	1.434.455.	19.0
/1	142		782		84		314	
2	120.780.	15.4	149.912.	17.9	377.211.4	20.6	1.401.615.	15.3
	579		887		97		469	
3	123.766.	20.2	149.076.	14.8	401.173.2	27.1	1.441.642.	17.1
	145		356		47		897	
4	128.290.	21.9	148.849.	18.8	419.127.3	30.0	1.468.654.	19.1
	961		105		90		894	
5	122.881.	13.5	148.554.	11.6	411.475.3	26.5	1.488.589.	18.4
	478		890		65		565	
6	130.136.	11.3	161.575.	11.6	421.573.1	25.3	1.505.781.	18.4
	916		462		45		397	
7	127.607.	4.3	157.817.	06.1	419.416.2	21.6	1.516.361.	17.8
	340		614		00		660	
8	143.073.	17.0	166.729.	10.6	437.453.1	27.3	1.538.886.	19.4
	635		051		15		915	
9	130.220.	4.8	156.381.	-0.2	434.183.8	24.9	1.552.267.	19.0
	792		782		79		544	
10	132.370.	7.9	154.272.	-5.3	429.953.3	23.3	1.596.029.	20.2
	086		096		87		617	
11	132.675.	9.9	158.803.	3.7	437.243.3	21.5	1.630.658.	18.6
	145		059		82		300	
12	131.457.	6.9	174.101.	3.6	449.631.7	17.6	1.624.675.	15.5
	662		724		96		300	
2018	127.437.	5.5	156.630.	1.1	428.232.6	13.7	1.618.277.	12.8
/1	303		792		24		191	
2	126.546.	4.8	154.396.	3.0	433.707.5	15.0	1.633.681.	16.6
	397		403		15		565	

3	131.436. 905	6.2	163.684. 614	9.8	451.598.4 21	12.6	1.678.936. 210	16.5
4	135.193. 125	5.4	158.479. 407	6.5	463.125.5 45	10.5	1.722.685. 642	17.3
5	137.079. 491	11.6	166.445. 415	12.0	496.403.6 41	20.6	1.825.422. 259	22.6
6	146.787. 395	12.8	192.319. 082	19.0	513.645.4 70	21.8	1.807.876. 857	20.1
7	145.727. 076	14.2	187.829. 436	19.0	509.634.4 32	21.5	1.857.436. 969	22.5
8	165.687. 745	15.8	212.750. 976	27.6	588.216.4 32	34.5	2.081.025. 550	35.2
9	152.220. 383	16.9	214.941. 834	37.4	559.184.5 35	28.8	2.031.956. 192	30.9
10	146.401. 929	10.6	203.173. 609	31.7	523.005.3 15	21.6	1.984.481. 667	24.3
11	136.256. 857	2.7	190.269. 400	19.8	488.062.6 59	11.6	1.891.085. 360	16.0
12	134.469. 831	2.3	185.348. 855	6.5	512.524.0 57	14.0	1.940.577. 978	19.4
2019 /1	129.594. 760	1.7	177.197. 304	13.1	505.911.4 28	18.1	1.957.327. 987	21.0
2	128.866. 228	1.8	172.688. 687	11.8	517.326.6 39	19.3	1.969.840. 042	20.6
3	132.517. 026	0.8	171.910. 294	5.0	569.489.8 96	26.1	2.068.386. 070	23.2
4	134.605. 848	-0.4	168.876. 659	6.6	567.678.4 53	22.6	2.139.606. 603	24.2
5	152.579. 737	11.3	198.276. 269	19.1	612.217.9 53	23.3	2.170.543. 799	18.9
6	141.321. 877	-3.7	195.086. 947	1.4	608.264.8 96	18.4	2.160.946. 818	19.5
7	140.679. 192	-3.5	184.597. 568	-1.7	602.826.8 65	18.3	2.178.871. 085	17.3
8	154.780. 099	-6.6	196.425. 742	-7.7	641.487.0 31	9.1	2.266.859. 111	8.9
9	150.940. 652	-0.8	198.137. 226	-7.8	655.504.5 26	17.2	2.289.754. 477	12.7
10	151.645. 721	3.6	200.129. 676	-1.5	666.800.5 23	27.5	2.337.370. 565	17.8
11	152.493. 239	11.9	190.673. 023	0.2	677.078.1 05	38.7	2.356.091. 486	24.6
12	153.362. 376	14.0	203.771. 047	9.9	712.832.7 87	39.1	2.457.542. 717	26.6
2020 /1	155.094. 543	19.7	209.860. 530	18.4	736.761.4 19	45.6	2.479.866. 051	26.7
2	160.362. 802	24.4	218.641. 363	26.6	787.440.9 01	52.2	2.551.440. 717	29.5
3	177.893. 591	32.3	239.489. 505	29.2	847.047.5 37	65.3	2.666.783. 651	37.4
4	217.398. 221	67.8	288.474. 531	62.8	1.004.180. 808	98.5	2.919.350. 661	49.1
5	226.738. 547	75.9	368.557. 254	113.4	1.048.950. 629	102.8	2.917.936. 926	48.1

6	221.057. 253	66.8	370.039. 246	115.3	1.101.587. 335	93.4	3.012.657. 002	45.7
7	247.226. 696	83.7	397.035. 793	135.1	1.195.463. 851	110.6	3.143.661. 847	46.9
8	219.366. 278	43.8	355.841. 450	79.5	1.212.171. 865	98.0	3.202.286. 662	47.5
9	213.040. 722	50.7	364.031. 227	86.6	1.230.939. 626	102.4	3.274.813. 960	51.5
10	212.891. 267	51.3	376.876. 046	104.2	1.274.992. 956	111.5	3.382.013. 545	55.2
11	194.778. 771	25.8	356.225. 049	81.4	1.256.046. 425	95.8	3.354.279. 589	48.0
12	188.369. 447	24.8	382.288. 531	92.9	1.219.864. 033	86.1	3.325.045. 857	45.2
2021 / 1	182.463. 552	17.6	354.476. 515	68.9	1.196.836. 433	62.4	3.321.181. 798	33.9
2	180.038. 210	12.3	349.893. 679	60.0	1.174.517. 579	49.2	3.287.260. 038	28.8
3	185.027. 318	4.0	383.333. 063	60.1	1.221.726. 396	44.2	3.457.726. 661	29.7
4	196.901. 956	-9.4	411.148. 378	42.5	1.274.480. 359	26.9	3.561.378. 856	22.0
5	211.870. 871	-6.6	418.216. 970	13.5	1.339.713. 644	27.7	3.691.166. 771	26.5
6	213.900. 630	-3.2	460.279. 566	24.4	1.375.019. 252	24.8	3.778.155. 941	25.4
7	227.381. 937	-8.0	474.204. 592	19.4	1.414.025. 729	18.3	3.824.534. 859	21.7
8	216.765. 335	-1.2	478.231. 077	34.4	1.413.801. 938	16.6	3.829.472. 247	19.6
9	218.776. 912	2.7	500.989. 517	37.6	1.461.023. 866	18.7	3.979.960. 754	21.5
10	233.520. 308	9.7	520.554. 901	38.1	1.566.529. 765	22.9	4.225.309. 192	24.9
11	241.476. 740	24.0	564.885. 483	58.6	1.873.167. 185	49.1	4.815.864. 960	43.6
12	235.377. 440	25.0	620.479. 457	62.3	2.097.220. 399	71.9	5.063.901. 206	52.3

(1) M1 ve M2 değerleri, Avrupa Merkez Bankası istatistik tanım ve standartlarına uyum çalışmaları çerçevesinde oluşturulan yeni para arzı tanımlarına göre dir. 2005 yılı öncesi için yeni para arzı tanımlarına göre oluşturulan M1 ve M2 para arzı verileri bulunmamaktadır.

Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı,

<https://www.sbb.gov.tr/temel-ekonomik-gostergeler/#1659698775630-d3413c20-5384>,

Erişim Tarihi: 12.08.2022

Tablo 3.1' de 2021 yılındaki para arzı 2017 yılındaki para arzına göre 3 katına yakın artış olmuştur. Buna paralel olarak ise tablo 3.4' te görüldüğü üzere iç borç stokundaki artışta benzer oranda yükselmiştir.

Tablo 3.2. Türkiye’de 2017 ile 2021 Yılları Arası İç Borç Stoku(Milyar TL)

İç Borç Stoku (Milyar TL)					
	2017	2018	2019	2020	2021
İç Borç Stoku	535.4	586.1	755.1	1060.4	1321.2

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı

Türkiye’de iç borçlanmanın para arzında etkili olduğu tablo 3.1 ve tablo 3.2 karşılaştırıldığında görüldüğü üzere benzer oranda ikisi de artış göstermiştir. İç borç stoku arttığında para arzında da artış olmuştur. Bunun sebebi iç borçlanmanın dolaylı olarak merkez banka aracılığı tahvil gibi hazinenin değerli kâğıt ihraçları ile karşılığında finanse edilmesinin de etkisi olabilir.

3.2.5. İç Borçlanmanın Gelir Dağılımı Üzerine Etkisi

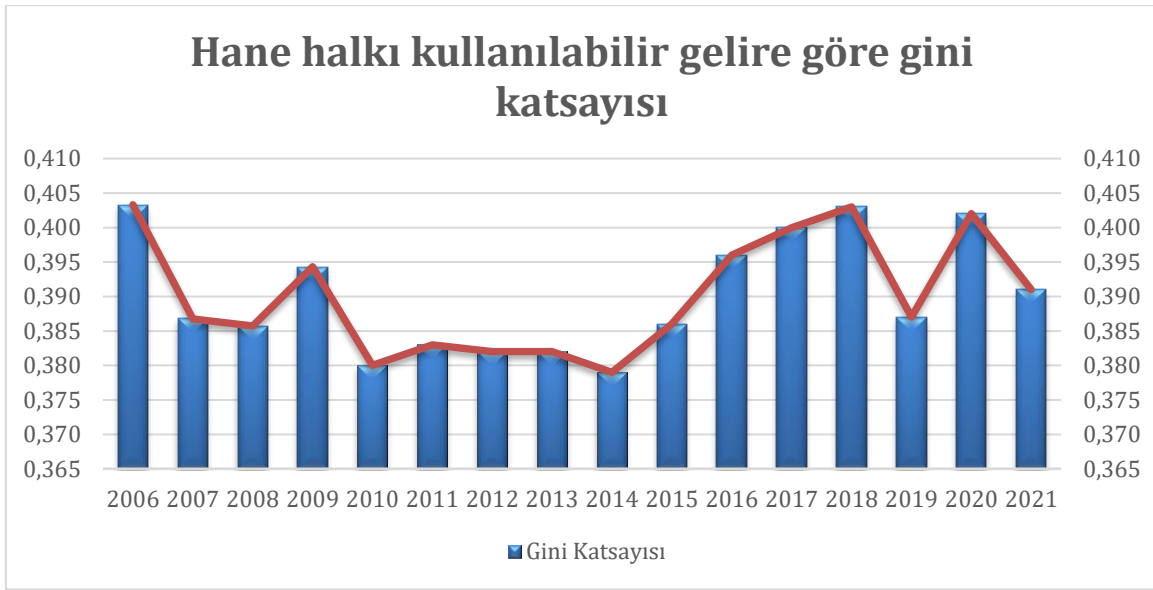
Kamusal iç borçlanma milli gelir dağılımı üzerinde dolaysız ve dolaylı olmak üzere iki farklı etkiye sahiptir. Dolaylı etkiler; ya enflasyon sebebi ile yaşanan gelir dağılımı eşitsizlikleri veya kamu iç borçlanması ile elde edilen gelirlerin kullanım yerlerine bağlı olarak ortaya çıkan yararların paylaşılması ya da piyasada alışverişe konu olan kısa vadeli iç borç senetlerinin fiyatlarındaki dalgalanmalar sonucunda kişilerin zarar veya kar etmeleridir. Dolaysız etkiler ise borçların anapara ve faiz ödemesi esnasında doğrudan gelir aktarımı ile gerçekleşir. Kamusal iç borçlanmanın dolaylı etkileri milli gelir dağılımını çeşitli şekillerde etkilemektedir. Kamusal iç borçlanma toplum içerisinde gelir dağılımı noktasında orta sınıf vatandaşların aleyhine ekonomik dengelerini bozmaktadır. İç borçlanma sonrasında parasal genişleme sağlanmasının devamında gelen enflasyondan borç veren taraflar, olumlu reel faizleri gibi avantajlardan muhafaza edilmiş olurlar ve negatif yönden etkilenmemiş olurlar. Devlet, borçlanmanın devamını sağlayabilmek için bu gibi avantajları kamuya borç veren taraflara tanımak zorundadır (Şahin, 2010).

Genellikle devlete borç veren kişi ya da kurumların gelir seviyesi çok yüksektir. Gelişmiş devletlerde faiz gelirlerinin artan oranlı vergilere tabi tutulması gelir dağılımı noktasındaki dengesizliği ve adaletsizliği kısmen de olsa engelleyici etkiler göstermektedir. Fakat bu durum her zaman geçerli olmamaktadır. Toplum içerisindeki bazı bireyler ödemiş oldukları vergilerin bir bölümünü almış oldukları tahvillerin faiz gelirleri ile karşılamış olmaktadır. Yani bireyler devlete ödemiş oldukları vergilerin bir bölümünü satın almış oldukları tahviller sayesinde elde etmiş oldukları gelirler ile devletten geri almış olmaktadır (Bayrak, Metin, 2004).

Bir ekonomide gelir dağılımı, genellikle bir yıl içerisinde elde edilen gelirlerin, gelirleri elde edenler arasında nasıl dağılım olduğunu gösterir. Gelir dağılımı iki türlü yapılabilir. Birincisi Hane halkı gelir dağılımıdır. İkincisi fonksiyonel gelir dağılımıdır. Fonksiyonel gelir dağılımında çoğunlukla üretim kısmında yer alan maaşlı kesim ile diğer kesimlerin payları tespit edilir ve bu pay oranlarına bakılarak gelir dağılımının ne durumda olduğu öğrenilebilir.

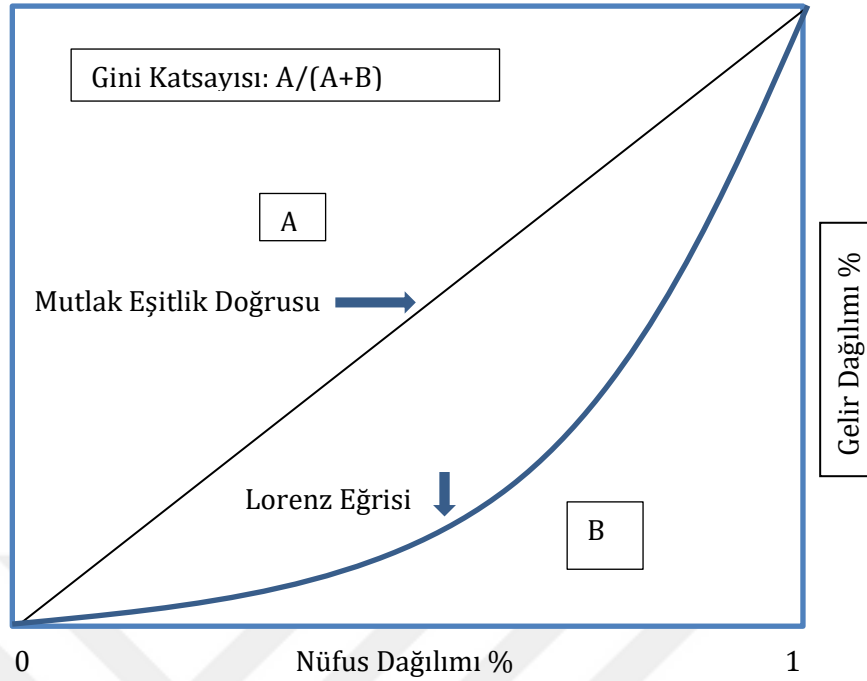
Hane halkı gelir dağılımında ise nüfus düşükten yüksek gelir gruplarına göre sıralanarak toplam gelir içerisindeki payı belirlenir (Akın, 2015, s. 10). Türkiye’de 2006 ile 2021 yılları arası hane halkı kullanılabilir gelire göre gini katsayısı grafik 3.7’ de gösterilmiştir. Gini katsayısının yüksek olması gelir dağılımında adaletsizliğin yüksek olduğunu, düşük olması ise gelir dağılımında adaletsizliğin daha az olduğunu ifade etmektedir. Türkiye’de 2021 yılının gini katsayısı 0.391’dir. 2006, 2018 ve 2020 yıllarında gini katsayısı 0.400’ ün üzerinde gerçekleşmiştir.

Grafik 3.7. Türkiye’de 2006 ve 2021 Yılları Arası Hane Halkı Kullanılabilir Gelire Göre Gini Katsayısı



Kaynak: TÜİK verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

Gini katsayısı 0 ile 1 arasındaki bir sayıdır. 0'a yaklaşması gelir dağılımında eşitsizliğin az olduğunu, 1'e yaklaşması ise gelir dağılımında eşitsizliğin yüksek olduğunu ifade etmektedir. 1912 yılında İtalyan istatistikçi Corrado Gini tarafından geliştirilmiştir. Gini katsayısı hesaplamasında Lorenz Eğrisine ihtiyaç duyulur. Lorenz Eğrisi bir ülkedeki gelir dağılımı adaletini ifade etmektedir. Milli gelirden toplumun yüzde kaçını hangi oranda pay alıyor sorusunun cevabını vermektedir. Gini katsayısı formülize edilmiş orandır. Lorenz eğrisi ile mutlak eşitlik doğrusu arasında kalan alanın, mutlak eşitlik doğrusu arasında kalan alana bölünmesi sonucunda bulunmaktadır.



Şekil 3.1. Gini Katsayısı ve Lorenz Eğrisi

Gini katsayısı bir ülkedeki gelir dağılımındaki adaletsizlik dengesini gösteren çok önemli bir göstergedir. İç borçlanmanın gelir dağılımı üzerine etkisi ile değerlendirildiği zaman Türkiye’de iç borç stokunun artış gösterdiği dönemlerde gini katsayısı üzerinde de artışların olduğu gözlemlenmektedir. Çünkü kamusal borçlanma olduğu zaman hane halkları kurumsal kesimlere göre ya da geliri yüksek gruplara göre finansal getiri açısından daha az istifade etmektedir. Geliri yüksek olan kesimler devlet tahvili ya da hazine bonusu gibi DİBS’leri alarak gelir seviyelerini hane halklarına göre daha yüksek seviyelere taşımaktadırlar.

3.2.6. İç Borçlanmanın Enflasyon Üzerindeki Etkisi

Devlet bütçe açıklarını ve kamu ihtiyaçlarını karşılamak için borçlanırken ya şahıs kuruluşlarına ya da mali kuruluşlara başvurmaktadır. Enflasyon ile mücadele yapılan ekonomik koşullarda bankalara borçlanmak yerine şahıslara borçlanmak gereklidir. Çünkü hükümetin bankalar üzerinden borçlanması kaydi paranın oluşmasına sebep olmakta dolayısı ile para arzını artırmaktadır. Enflasyon ile mücadele edilirken bankalar üzerinden borçlanma enflasyonu daha da yukarı yönlü tırmandıracaktır. Hükümetler enflasyonist dönemlerde şahıslar üzerinden borçlanma sağladığında özel tüketim harcamalarında azalma meydana gelecektir. Devlet şahıslar üzerinden borçlanma yolu ile ellerindeki likit değerleri alır karşılığında şahıslara borç senedi verir. Bu durum şahısların özel tüketim harcamalarının azalmasına neden olacaktır. Çünkü bir borç senedini harcamak, elindeki likit kıymeti

harcamaktan çok daha zor olacaktır. Ayrıca şahıslar açısından borç senetlerinin avantajları bulunmaktadır. Özellikle enflasyon ile mücadele döneminde şahıslardan borç edinmenin başarılı kısmı, şahısların ellerinde bulundurdukları tasarrufları ile devlet tahvilleri almaları değil, şahısların özel tüketim harcamalarını kısarak tasarruflarında artış sağlayarak daha çok likit ile daha çok devlet tahviline yatırmalarıdır. Tüketim harcamalarında ancak bu şekilde bir azalma sağlanabilir ve efektif talep seviyesi azalır. Bu durumun ekonomik anlamda enflasyon ile mücadelede daha çok başarı sağlamanın yolu şahısların uzun süre sahip oldukları devlet tahvillerini ellerinde tutmalarıdır (Türk, 1997).

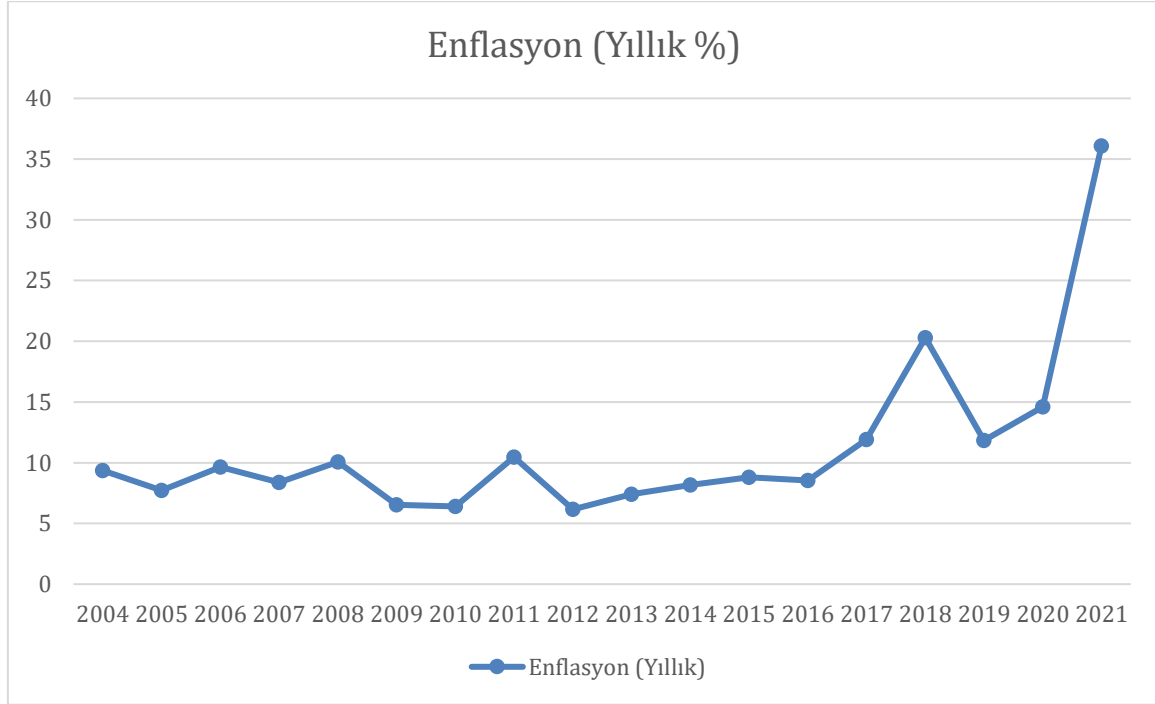
Bütçe açıklarının finansmanı için borçlanılarak finansman sağlama vergileri artırarak finansman sağlamaya göre enflasyon ile mücadele edilen bir ekonomik modelde daha enflasyonist meyil gösterecektir. Vergi artışları vatandaşlar üzerinde tüketimini azaltmaya zorlar iken borçlanma yönteminde böyle bir nedene yol açmamaktadır. Vergiler tüketim noktasında daraltıcı etkilere yol açmaktadır. Ancak kamuya borç kullanılan finansal kaynakların çoğunluğu tasarruf yapılan kaynaklardan oluşmaktadır. Devletin finansal ihtiyaçlarını karşılamak için borçlanmaya gitmesi kişilerin tüketim harcamalarında bir eksilmeye neden olmaz. Hatta kamunun borçlanması ile oluşturduğu servet ve gelir etkileri nedeni ile tüketim seviyeleri noktasında bir artış meydana çıkar. Bu durum enflasyona yukarı yönlü bir etki yapabilir (Baz, 2006, s. 77).

Borçların vade yapılarındaki değişimler faiz oranlarında da değişmelere yol açtığı için borç yükünde de değişiklikler meydana getirmektedir. Kamu borçlarının ödenmesi ve yeniden iç borçlanma yolu ile borçlanması ortalama olarak vadelerin kısaldığı düşünüldüğü zaman tahvil sahibi olanlar için kısa vadeli mali kaynakları uzun vadeli kaynaklara oran ile artış göstermiş olur. Miktar olarak artan kısa vadeli tahviller likidite olarak fazla olması nedeni ile para işlevi yapar. Dolayısı ile bireyler farklı sebepler ile ellerinde bulundurmak istedikleri para yerine bu tahvilleri tercih edebilirler. Netice olarak taleplerde artış olması para dolaşım hızını ve tüketim harcamalarını artıracak ve genişleme etkisi oluşturacaktır. Ters durumda kamu iç borçlarının vadesi uzadığında, kısa vadeli mali değerler uzun vadeli mali değerlere kıyas ile eksilerek paranın dolaşım seviyesini yavaşlatacaktır. Böylelikle harcama ve talepler azaltılarak ekonomik anlamda daraltıcı bir etken olacaktır (Baz, 2006, s. 78).

Kamusal bütçe açıklarının iç borçlanma yöntemi ile karşılanması kamusal harcamalarda artışa neden olması ile birlikte özel tüketim harcamalarını da azaltma ihtimali bulunmaktadır. Burada optimum iç borçlanma seviyesi önemlidir. Bu sebep ile fiyatlar genel seviyesi üzerinde net bir etki yapması belli olmayabilir. İç borçlanma yolu ile finanse edilen bütçe açıkları iç borç stokunu artırmaktadır. Borç stokunun yüksek olması sebebi ile birlikte iç borç ödemelerinin yükselmesi yeniden yüksek oranlı reel faizle borçlanmayı gerektirecektir. Bir de yüksek olan borç stokunu azaltmak için enflasyonun bir aracı olarak kullanılması yolu açılmaktadır (Günaydın, 2004).

Kamusal finansman aracı olarak iç borçlanmada enflasyon ekonomik denge sağlamak için önemli bir etkidir. Grafik 3.8'de Türkiye'de 2004 ile 2021 yılları arası enflasyon rakamları gösterilmiştir. Türkiye'de iç borç stokunda artış olduğu zaman enflasyonda benzer oranda artış göstermiştir.

Grafik 3.8. Türkiye'de 2004 ile 2021 Yılları Arası Yıllık Enflasyon Rakamları



Kaynak: TÜİK verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

Literatür incelemelerine bakıldığında bütçe açıklarının yükselmesi kamusal borçlanmanın artmasına, kamusal borçlanmanın artması ise enflasyona neden olmaktadır. Bu nedensellik ilişkisi bazı araştırmalarda kamusal borçtan enflasyona, bazı araştırmalarda ise enflasyondan kamusal borca, bazılarında ise karşılıklı olarak bulunmuştur (Bayraktar, 2010).

Kamusal borçlanmaların ve enflasyonun birbirlerini etkilediği noktada teorik yaklaşımlar aynı fikirdedirler. Hem iç borçlanma hem dış borçlanma ağırlıklı görüşlere göre enflasyonist etkiye sahiptirler. Özetle hâkim görüş, kamusal borçlanma enflasyon oranını artırmaktadır. Bununla birlikte bazı fikirlerde kamusal borçlanmanın bazı safhalarının deflasyonist etkiye neden olduğunu benimsemektedir (Yiğit, Sugözü, 2010, s. 371).

3.2.7. İç Borçlanmanın Özel Kesim Yatırımları Üzerindeki (Crowding Out) Etkisi

Tasarruf seviyeleri düşük noktada olan ekonomilerde borçlanma, faiz oranlarına büyük etki ve baskı yapmaktadır. Bu durum özel sektör yatırımcılarını olumsuz yönde etkilemektedir. Bu duruma Friedman tarafından ortaya atılan crowding-out yani dışlama etkisi denir. Faiz oranlarının yükselmesi sonucu özel kesim yatırımcılarını olumsuz etkilemekte ve dışlama etkisi yapmaktadır. Dışlanmanın büyüklüğü ve niteliği kamu tarafından yapılan borçlanmanın kaynağına ve miktarına göre değişiklik göstermektedir. Kamunun ekonomik anlamda ağırlığının artması ve kronik hale gelen bütçe açıklarını gidermek için kısıtlı olan finansal kaynakları yoğun kullanması da bu sürece hız kazandıran önemli nedenlerden biri olmuştur. Fon piyasasının en büyük aktörü olan kamu, KKBG'nin sürekli artması ve mali piyasaların sığ olması nedeniyle oligopolistik bir yapıya bürünmüş olan finansal piyasalardan borçlanma durumunda kalmaktadır. Bu nedenle de az sayıda olan fon sahiplerinin talepleri noktasında borçlanmak durumunda kalmaktadır. Crowding-out etkisi ile sermaye dışlanırken mevcut sermaye mallarının da fiyatlarının düşmesine sebep olmaktadır. Fiyatları düşen sermaye malları sermaye kayıplarına sebep olabilmektedir (Demir ve Sever, 2008, s. 179).

Parasal olmayan mali kuruluşlar ile parasal kesim, mali kesimi iki önemli gruba ayırmaktadır. Ekonomik işleyiş içerisinde, reel kesimi oluşturan birimler açık ya da fazla verir. Mali kesimin ise en temel görevi, reel kesimde meydana gelen açık ya da fazlaların el değiştirip denge noktaya gelmelerini sağlayabilmektir. Ekonomik anlamda finansman sağlama işlemi bu bahsedilen süreç içerisinde gerçekleşir. Kamusal kesimin finansal ihtiyaçlarının özel sektörden yani diğer bir deyişle özel kesimden fon aktarılarak karşılanması, genel olarak özel kesim fazlasının kamuya aktarılarak karşılanması manasına gelmemektedir. Özel kesim kendi içerisinde hane halkı ve şirketler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Piyasa ekonomilerinden yatırımları devam ettiren, sürükleyen ve gerçekleştiren şirketler grubudur. Şirketler yatırım giderlerinin bir bölümünü kendi gelirlerinden cari giderlerini düştüktan sonra kalan tasarrufları ile kısacası kendi iç fonları ile oto finansman yolu ile yaparlar. Fakat bu şirketlerin bu fonları yatırım giderlerini karşılamadığı zaman dış fon kaynaklara ihtiyaç duyarlar. Bunun neticesinde özel kesim toplamı; devamlı açık veren şirketler grubu ve sürekli fazla veren hane halkından meydana gelmektedir (Özkan, 2008, ss. 114-115).

Kamunun bütçe harcamalarında açık verdiği zamanlarda dışsal fonlar ile karşılanması gereken iki kesim vardır. Başka bir söylem ile hane halkında oluşan fazla tasarruflar için hem kamu kesiminin hem de şirketlerin istekleri olacaktır. Yani devletin fon aktarım amacı ile ekonomiye girişi özel sektöre aktarım yapılacak finansal kaynaklarda bir gerileme oluşturacaktır. Dışlanma (crowding-out) olarak tanımlanan bu algı özel sektörün mali piyasalardan dışlanmasıdır. Genel manada crowding out etkisi genişleyici maliye politikasının özel kesim harcamaları üstündeki etkilerini işaret etmektedir.

Dışlama etkisine finansal açıdan bakacak olursak özel sektör tasarruflarının mevduat bankaları vasıtası ile kamusal kesime aktarılmasıdır. İç borçlanmaların faiz hadlerinin yükseltilerek özel sektör yatırımlarının dışlanması, yatırımlar üzerindeki dışlama etkisidir.

Türkiye’de özel tasarrufların artış göstermesinin nedeni kamusal iç borçlanma karşılığında ödenen faizlerdir. Ülkemizde bankalar ve özel kuruluşlar devlet iç borçlarının büyük bir bölümünü oluşturmaktadır. Bilindiği üzere özel kuruluşların ve bankaların yönetim kurulu üyeleri ya da sahipleri gelirleri çok yüksek olan şahıslardır. Bu şahısların tasarrufa meyilleri ve eğilimleri yüksektir. Buna göre kamusal iç borçlar karşılığı ödenen faizlerin büyük bir bölümü özel kuruluşlara ve bankalara aktarıldığı söylenebilir. Bu durum kamu iç borçlanma karşılığında oluşan faiz ödemeleri özel tasarrufları fazlaştırdığını da göstermiş olmaktadır.

Ülkemizde kamu iç borçlanması karşılığında ödenen faizler nedeni ile artmış olan tasarrufların ve birikimlerin yatırımlara dönüşmediği söylenilebilir. Bunu iki açıdan ispat etmek mümkündür. Birinci açıdan özel kesim tasarrufları, özel kesimin yatırımları üstünde gerçekleşmektedir. Tasarrufların yatırıma dönüşmediğinin ispatıdır. İkinci açıdan ise, yatırımlara dönüşmemiş olan özel kesim birikimlerinin yani tasarruflarının iç borçlara ödenen faizler ile yapılan tasarruf var mı yok mu diye araştırma yapılarak bulunabilir (Özkan, 2008, ss.117). Netice itibari ile iç borçlardan kaynaklanan faizler özel kesim tasarruflarını artırmıştır. Ancak artan tasarruflar yatırma dönüşmediği için iç borç senetlerine kaynak sağlamış olacaktır. Bu durum gösteriyor ki Türkiye’de kamusal iç borçlar özel kesim yatırımlarını negatif yönde etkilemektedir (Evgin, 1995, s. 215).

Türkiye’de kamu iç borçlarının yapılan yatırımlar üzerindeki etkilerini iki bölümde incelemek mümkün olacaktır. Birincisi, iç borçlanma ile artan faiz oranları kredi faiz oranlarını artırarak özel kesimin yapacağı yatırımları negatif yönde etkilemektedir. İkicisi, İç borçlara ödenen faizler kamuya borç verenlerin birikimlerine ve tasarruflarına ilave edilerek özel kesim tasarruflarını artırmıştır. Ancak oluşan bu tasarruflar yatırımlara dönüşmeyerek tekrar iç borç senetlerinin alımı için kullanmıştır. Bu da özel sektör yatırımlarının olması gerektiğinden daha az gerçekleşmesine neden olmuştur.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Günümüzde ülkelerin çoğunda olduğu gibi Türkiye’de de iç borçlanmanın tercih edilmesinin temel nedeni normal gelirleri ile karşılanması mümkün olmayan ve sürekli artarak büyüyen bütçe açıklarını kapatabilmektir. Ülkelerin artarak büyüyen bütçe açıklarını karşılayabilmek için iç borçlanma yöntemi ile kaynak bulma çabaları ekonomi üzerinde olumsuz etkiler oluşturmaktadır.

Bütçe açıklarını kapatmak amacı ile kaynak arayışı içerisinde girildiği zaman finansman kaynağının ne şekilde belirleneceği ekonomi üzerindeki etkileri bakımından farklılık gösterir. Normal vergi gelirleri ile bütçe açıklarını kapatmaya çalışmanın oluşturacağı etki ile borçlanılarak bütçe açıklarını kapatmaya çalışmanın ekonomik etkileri farklılık göstermektedir. Vergi gelirleri ile kamusal harcamaların karşılanmaya çalışıldığı durumda vatandaşların yatırımlarında ve tüketim harcamalarında bir azalma yaşanırken borçlanma yöntemi ile kamusal harcamaların karşılanmaya çalışıldığı durumlarda bireylerin yalnızca tasarruflarında bir azalma yaşandığı görülmektedir. İç borçlanma devletlerin ekonomik gelişme seviyeleri noktasında çok önemlidir. Bütçe açıklarının ve kamusal harcamaların borçlanma yolu ile karşılanmaya çalışılması durumunda gelir dağılımı, faiz oranları, ekonomik kalkınma ve enflasyon üzerinde önemli etkiler bırakmaktadır.

Devletlerin borçlanma sebeplerini saymak gerekir ise;

- Bütçe gelirleri ve giderleri arasındaki dengeyi korumak,
- Bütçe açıklarını kapatmak,
- Vergileri artırmanın ya da yeni vergiler getirmenin siyasi menfaat açısından sakıncalı görünmesi,
- Kamu hizmetlerinin aksatılmadan yürütülmesinin sağlanmaya çalışılması,
- Hükümetlerin yatırım programlarını ve büyük reformlarını gerçekleştirme çalışması,
- Vadesi gelmiş borçlarını zamanı geldiğinde ödemeye çalışması,

gibi nedenleri sıralayabiliriz.

Maliye politikası aracı olarak hem de kamuya gelir sağlamak için devletler borçlanma yöntemlerinden faydalanmaktadırlar. Türkiye’de kamusal finansman aracı olarak iç borçlanma yöntemi ülkemizin ekonomi politikası, para politikası, enflasyonla mücadele, yatırımlara kaynak sağlanması gibi pek çok açıdan çok büyük önem arz etmektedir. Fakat her başın sıkıştığında da işin kolayını tercih ederek iç borçlanma yöntemini kullanmak yukarıda da değindiğimiz gibi her durumda olumlu etki göstermeyecektir. Özellikle iç borçlanma maliye politikası için önemli bir araçtır. Çünkü maliye politikası, ekonomide uzun dönemler itibari ile istikrar sağlamak maksadı ile kamusal harcamalarını ve kamusal gelirlerini araç olarak doğru

bir şekilde kullanmaya çalışmaktadır. Ülkeler kamu gelirlerinin giderlerini karşılamada yetersiz kalması karşısında ekonomik istikrarın sağlanması açısından borçlanma yöntemlerini tercih etmek zorunda kalabilirler.

Kamu harcamalarının kamu gelirlerinden fazla olması kamu açıklarına neden olarak ekonomilerin iç dengesinde bozulmaya neden olmaktadır. Türkiye'de iç borçlanma 1980 ve sonrasında itibaren bütçe açıklarını kapatmak amacı ile öncelik olarak tercih edilmektedir. Borç ödeme dönemlerinde ise kısa vadeli yeniden borçlanma yapılmıştır. Bu durum toplam borç stokunun faiz ödemelerini de artırmıştır. Devletlerin borç yükü artış gösterirken faiz ödemeleri nedeni ile bütçelerde açık daha da çok artmıştır. Özellikle 2000'li yıllara kadar aşırı borç yükü, Türkiye'yi borcu borçla kapatan ve bu nedenle uluslararası kuruluşlara bağımlı yapan bir ülke haline getirmiştir.

Türkiye'de ekonomiyi olumsuz etkileyen değişkenler; iç ve dış siyasi istikrarsızlıklar, kamu kesimi iç borçlanması ve temel makroekonomik değişkenler temelinde özetlenebilir. Bu değişkenlerin etkilediği unsurlar; gelir dağılımı, enflasyon, faiz oranları, özel yatırım harcamaları ve büyümedir. Türkiye'de borçlanmanın ekonomi üzerinde oluşturduğu en önemli etkilerinin başında kamunun aşırı borçlanmasıyla faiz oranlarının yükselerek özel kesim yatırım harcamalarını dışlaması gelmektedir. Enflasyon Türkiye'de iç borç yönetimindeki en büyük engellerden birisidir. Yüksek enflasyonun olduğu zamanlarda, ekonomik olarak bir belirsizlik meydana gelmekte ve bu belirsizlik durumu uzun vadeli borçlanma imkânını kısıtlamaktadır. Özellikle Enflasyon sıkıntısı yaşayan ülkelerin iç borç yönetimi bu açıdan çok önemli bir taşımaktadır. İç borçlanma haricinde ek kaynak sağlamak enflasyonla mücadele konusunda önemli olacaktır.

Türkiye' de özellikle 2022 yılında hızla yükselen enflasyon ekonomi üzerinde baskılar oluşturmaktadır. Hem döviz kur artışları hem 24 Şubat 2022'den itibaren başlayan Rusya-Ukrayna savaşı küresel ekonomiyi etkilediği gibi ülkemizi de olumsuz nokta da etkilemiştir. Özellikle döviz kurunun yüksek olması dış borçlanma maliyetlerini artırdığı için iç borçlanmanın maliyetinin düşük olması ve kolay tercih edilebilir olması iç borç stokunu da artırmıştır. Dolayısı ile iç borç sorunu Türkiye gündeminde önemini tekrar hatırlatmıştır. İç borçlanma noktasında farklı ek kaynakların bulunması iç borç sorununu çözebilecektir. Bu ek kaynaklar; ekonomide kayıt dışılığın önüne geçilmesi, özelleştirme, yeni vergi uygulaması ve vergi kaçığının önlenmesi ve yeni yatırımlarda yatırımın kendi finansmanını karşılayacak şekilde planlamalar yapılması, sıkı mali disiplin politikaları gibi yöntemler ile sağlanabilir.

Kamusal kesimin açıklarını karşılamak için iç borçlanma yönteminin kullanılması hem borç stokunu artırmakta hem de makroekonomik dengeleri korumayı zor hale getirmektedir. Kamu açıkları ne kadar büyük ise faiz oranları yükselmekte dolayısı ile borçların maliyetini daha da artırmaktadır. Yükselen borç maliyetleri borç ödeme yükümlülüğünü zorlaştırarak ödemeler dengesine bozmakta, ekonomik büyümeyi engelleyici etki yapmakta ve enflasyon beklentilerini artırmaktadır.

İç borçlanmayı, Türkiye gibi ekonomik anlamda gelişmekte olan devletler, diğer finans kaynakları ile beraber kullanmaktadır. Ülkemizde iç borçlanma yöntemine 1930 yılından itibaren başvurulmuştur. İç borçlanma özellikle 1970'li yıllara kadar uzun vadeli olarak ve kalkınma öncelikli olacak şekilde yapılmış ve bütçeye fazla yük olmamıştır. 1980 ve sonrasında ise bütçede meydana gelen açıkları finanse etmek ve daha önce alınan borçları ödeyebilmek için iç borçlanma kullanılmıştır. Fakat sürekli olarak iç borçlanmanın yapılması, iç borçlanma araçlarının vadesinin kısa vadeli olması gibi nedenler ile günümüzde iç borç-faiz kısır döngüsüne bürünmüştür. Çok fazla kamusal iç borçlanma yapılmasının zararı ise enflasyon, gelir dağılımında adaletsizlik, üretimin azalması ve yatırımların azalması gibi makroekonomik noktalarda olmaktadır.

Türkiye'de kamusal finansman aracı olarak iç borçlanma tercih edilirken ekonomik etkenler göz ardı edilmemelidir. Ekonomik istikrarı yakalamak, enflasyonu düşürmek, bireylerin harcamalarını ve tasarruflarının ekonomi üzerindeki etkileri hesap edilerek, maliye politikasına uygunluğunun olup olmadığı araştırılarak, optimum borçlanma noktaları belirlenerek kamusal iç borçlanma tercih edilmelidir. Özellikle atıl durumda bulunan fonların iç borçlanma yolu ile ekonomiye aktarılması ekonomik büyüme ekseninde pozitif katkılar sağlayacaktır.

Ülkemizde kamusal borç yönetiminin literatürü, özellikle bakıldığında 2003 yılından sonra ekonomide ve diğer alanlarda yaşanan olumlu dinamiklerin 2018 yılı ve sonrasında itibaren etkisini kaybetmeye başladığını göstermektedir. Yakın gelecekte ise ekonomik risklerin daha çok artacağı kanaati yaygınlaşmaktadır. Ayrıca bu çalışmamızda ifade edilmeye çalışılan iç borçlanmanın ekonomik neticelerinin iyice araştırılarak, fayda maliyet analizleri gibi önemli analizleri yaparak kaynak sağlanmasının çok önemli olduğu vurgulanmaktadır. Bu açıdan Türkiye'de kamusal borç yönetiminin sağlıklı geleceği için ilgili literatürlere yönelik kaliteli ve ampirik çalışmaların çoğalmasının önem arz ettiği düşünülmektedir. Keyfi kamusal borçlanmalardan kaçınılmalı, ekonomik ve maliye politikaları göz edilerek iç borçlanma tercihlerinde bulunulmalıdır.

Son yıllarda özellikle 2020 yılı itibari ile Covid-19 pandemisi nedeni ile dünya genelinde belirsizliğin yaygınlaştığı, sosyal ve ekonomik yönden olumsuz gelişmelerin yaşandığı bir dönem olmuştur. Ülkeler yaşanan bu olumsuz etkileri giderebilmek için ve ekonomide istikrarı tekrar yakalayabilmek için olağandışı önlemlere başvurmak zorunda kalmıştır. Bu çerçevede birçok ekonomik tedbirlerde alınmıştır. Ülkeler para ve maliye politikaları aracılığı ile ekonomilerini desteklemişlerdir. Gelişmiş ülkelerdeki merkez bankalarının uygulamış olduğu para politikaları nedeni ile bölgesel ve küresel jeopolitik gelişmelerinde etkisi ile uluslararası finans çevrelerinde aşağı-yukarı yönlü çok hareketlilik yaşanmıştır.

Türkiye'yi de Covid-19 pandemisi olumsuz şekilde etkilemiştir. İstihdam, yatırım ve ekonomik büyümeyi destelemek amacı ile yapılan ekonomik önlemlerin mali anlamda bütçeye olumsuz yansımaları olmuştur. 2020 yılı bütçesinde meydana gelen ek finansman ihtiyacı

karşılanmıştır. Fakat ilerleyen dönemlerde yaşanan pandemi nedeni ile meydana gelebilecek risklerin giderilebilmesi için Hazine nakit rezervlerinin yüksek tutulması sağlanmıştır.

Türkiye’de kamusal finansman ihtiyacı olarak kullanılan iç borçlanma ekonomik etkileri açısından büyük öneme sahiptir. Üretim, yatırım, istihdam, enflasyon, özel sektör vb. gibi makroekonomik göstergeleri doğrudan ya da dolaylı olarak etkilemekte ve ekonomik büyüme noktasında önemli bir işleve sahip olmaktadır. Sadece Borcu borçla kapatmak için yapılan iç borçlanmaların ekonomiye olumlu yönde katkısı çok fazla olmamaktadır. Daha çok üretim veya yatırım odaklı yapılan iç borçlanmalar ekonomik kalkınmaya daha çok katkı sağlayacaktır.

Sonuç olarak Türkiye’de kamusal finansal ihtiyacı için iç borçlanma yöntemi çok sıklıkla başvurulan bir yöntem olduğu anlaşılmaktadır. Ekonomik istikrar konusunda doğru borçlanmak çok büyük önem arz etmektedir. Sürekli borçlanarak borç stokunu biriktirmek son derece sakıncalı olduğu yapılan diğer araştırmalarda da görülmektedir. Bu nedenle iç borçlanmaya gidilmeden önce ekonomik anlamda her yönü ile araştırmalar yapılarak ona göre doğru ekonomik politikalar belirlemek ve uygulamak gerekmektedir. Sürekli iç borç yöntemi ile bütçe açıklarını finanse etmek en başta enflasyonu yükselterek ekonomik dengeyi bozmakta ve gelecek nesiller üzerine borç aktararak ülke geleceği içinde olumsuz sonuçlar doğurmaktadır. Maliye politikası, para politikası, enflasyonla mücadele, ekonomik istikrar, üretim, kalkınma gibi makroekonomik politikalar kullanılarak doğru bir iç borçlanma yöntemi ile kamusal finansman sağlanmalıdır.

KAYNAKÇA

- Akdoğan, A. (2007). *Kamu Maliyesi*, (12. baskı), Ankara: Gazi Kitabevi.
- Aktaş, T. (2020). *360° Ekonomik Konjonktür*, Erişim Tarihi: 26 Nisan 2022. <https://www.dunya.com/kose-yazisi/2020-ic-borc-cevirmede-tarihi-rekorlar-yili-oldu/486345>
- Argentiero, A. ve Cerqueti, R. (2019). Public Debt Management And Tax Evasion, Macroeconomic Dynamics, <https://doi.org/10.1017/s1365100519000361>
- Aykut, M. F. (2019). *Türkiye’de İç Borçlanma: Borç Yükü ile Vade Yapısı İlişkisinin Ekonometrik Bir Analizi*, (Tez No. 590868) [Yüksek Lisans Tezi, Hacettepe Üniversitesi]. YÖK Ulusal Tez Merkezi.
- Akbulak, Y., Kavaklı, E. ve Tokmak, A. (2004). *Türkiye’de 1980’li Yıllardan Bu Yana Kamu Borçlanma Politikaları ve Bankacılık Sektörüne Etkileri*, İstanbul: Beta Basım Yayın.
- Akın, F. (2015). Gelir Dağılımı ve Gelir Dağılımı Müdahale Gereği, *İş ve Hayat*, 1(1), (9-24).
- Bakkal, S. ve Gürdal, T. (2007). İç Borçlanmanın Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkisi, *Akademik İncelemeler*, 2(2).
- Bayraktar, Y. (2010). İç Borçlanmanın Ekonomik ve Sosyal Etkileri: 1980 sonrası Türkiye Deneyimi, *Kocaeli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*, 0(34),
- Bayraktar, C. (2011). Türkiye’de İç Borçlanmanın Yapısı: 1980-2010 Dönemi, *Hitit Üniversitesi sosyal bilimler Enstitüsü Dergisi*, 4(1), (1-14).
- Baz, M. E. (2006). *Türkiye’de Kamu Borçlanmasının Enflasyon Üzerine Etkisi*, (Tez No. 221864) [Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi]. YÖK Ulusal Tez Merkezi.
- Bedir, S. (2007). *Kamu Borçlarının Gelir Dağılımı Üzerine Etkileri (1980-2006)*, (Tez No. 210537) [Doktora Tezi, Atatürk Üniversitesi]. YÖK Ulusal Tez Merkezi.
- Berkay, F. (2017). *Türkiye’de Kamusal Finansman Sürecinde İç ve Dış Borçlanma Tercihi (1990-2015 Dönem Analizi)*, (s. 10), (Tez No. 469828) [Doktora Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi]. YÖK Ulusal Tez Merkezi.
- Bal, H. ve Özdemir, P. (2010). *Türkiye Ekonomisinde İç Borçlanmanın Yeri ve Sürdürülebilirliği*, Adana: Çukurova Üniversitesi Sosyal bilimler Dergisi.
- Bal, H. ve Özdemir, P. (2011). *İç Borç Yönetimi ve Türkiye*, Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 15(1), 39.
- Bağcı, H. (2001). *Kamu Borçları Yönetimi ve Türkiye için bir Değerlendirme*, Ankara: SPK Yayınları, Yayın No:135.
- Bernheim, B.D. (1989). *A Neoclassical Perspective on Budget Deficits*, *Journal of Economic Perspectives*, 3 (2), (55-72).
- Borsaistanbul, (2022). *Kamu Borçlanma Araçları*, Erişim Tarihi: 25 Mart 2022. <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/135/kamu-borclanma-araclari>

- Borsaistanbul, (2022). *Sabit Getirili Menkul Kıymetler*, Erişim Tarihi: 08 Ağustos 2022. https://borsaistanbul.com/files/Sabit_Getirili_Menkul_Kiymetler.pdf
- Bülbül, D. (1988). *Sosyo Ekonomik Etkiler Açısından Devlet Borçlanması*, Ankara: Maliye Dergisi, (118).
- Büyükerşen, Y. (1966). Teoride ve Türkiye Uygulamasında İç Devlet Borçlarının Enflasyonist Etkisi, *Eskişehir: İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayını*.
- Büyükdenez, A. (1996). Türkiye’de İç Borçlanma-Enflasyon İlişkisi, *Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, (1).
- Borsa İstanbul, (2022). *Kamu Borçlanma Araçları*, Erişim Tarihi: 25 Mart 2022. <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/135/kamu-borclanma-araclari>
- Balino, T. J. and Sundararajan, V. (2008). Public Debt Management in Developing Countries: Key Policy, Institutional and Operational Issues, Workshop on Debt, Finance and Emerging Issues in Financial Integration, FFD, DESA, 2008, pp. 1-23.
- Bayrak, Metin, (2004). “*Kamu Borçlarının İktisadi Etkileri ve Türkiye Örneği 1980-2002*”, [Yayınlanmamış Doktora Tezi], Atatürk Üniversitesi, (s.91).
- Bayraktar, C. (2011). Türkiye’de İç Borçlanmanın Yapısı: 1980 – 2010 Dönemi, *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 1. (1-14).
- Buryk, Z., Bashtannyk, V. ve Ragimov, F. (2019). Economic growth: macroeconomic effects of Public Borrowings at the global level, *Problems and Perspectives in Management*, 17(3), 169-183. doi:10.21511/ppm.17(3).2019.14.
- Çaşkurlu, E. (2007). *İç ve Dış Borçlanmada Risk Analizine Dayalı Borç Yönetimi ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi (1980 ve Sonrası)*, (Tez No. 205702) [Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi], YÖK Ulusal Tez Merkezi.
- Çataloluk, C. (2009). Kamu Borçlanması, Gerçekleşme Biçimi ve Makro Ekonomik Etkileri (Teorik Bir Yaklaşım, Türkiye Örneği), *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 12(21). (246-247).
- Ceyhan, T. (2012). *Bütçe Açıkları ve Türkiye’de Bütçe Açıklarının Finansmanı*, (Tez No. 317618) [Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir Anadolu Üniversitesi], YÖK Ulusal Tez Merkezi.
- Çomak, M. (2019). *Devlet İç Borçlanmasında Piyasa Yapıcılığı Mekanizması: Türkiye Değerlendirmesi*, (Tez No. 591042) [Yüksek Lisans Tezi, Trakya Üniversitesi], YÖK Ulusal Tez Merkezi.
- Demir, M. ve Sever, E. (2008). Kamu İç Borçlanmasının Büyüme, Faiz ve Enflasyon Oranı Üzerindeki Etkileri, *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, (170-196).
- Derdiyok, T. (2022). *1980 Sonrası Borçlanma Politikaları*, Erişim Tarihi: 26 Nisan 2022. <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2019/09/INT1980SONRASI.pdf>
- Doğan, C. (2008). *Türk Vergi Sisteminde Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu Örneği*, (Tez No. 234608) [Yüksek Lisans Tezi, Pamukkale Üniversitesi]. YÖK Ulusal Tez Merkezi.
- Eğilmez, M. (2004). *Hazine*, Remzi Kitapevi.

- Eğilmez, M. (2016). *Bütçe Açıkları Borçlanarak mı Para Basarak mı Finanse Edilmeli?*, Erişim Tarihi: 28.05.2022. <https://www.mahfiegilmez.com/2016/06/butce-acklar-borclanarak-m-para-basarak.html>
- Eğilmez, M. (2017). *Uygulamalı Kamu Finansmanı Dersi*, Erişim Tarihi:16 Mart 2022. <https://www.mahfiegilmez.com/2017/06/uygulamal-kamu-finansman-dersi.html>
- Eğilmez, M. (2021), *Hazinenin İç Borçları*, Erişim Tarihi: 26 Nisan 2022. <https://www.mahfiegilmez.com/2021/04/hazinenin-ic-borclar.html>
- Ejder, H. L. ve Aksoy, M. H. (2018). Türkiye’de 2000 Sonrası İç Borç Yönetimi Politikasının Enflasyona Etkisi, *International Journal of Public Finance*, 3(2), (135-160).
- Erasa, İ. ve Özkanca Andıç, N. (2017). Türkiye’de Kamu Harcamalarının Finansmanı Vergiler ile mi Yoksa Borçlanma ile mi sağlanmaktadır? 2006-2016 Dönemine Ait Bir İnceleme, *Uluslararası İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 3(2). 132.
- Erdem, A. (2021). *Türkiye’de 2000 sonrası İç Borçlanma Politikaları İle Orijinal Günah Arasındaki İlişki*, (Tez No. 669371) [Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi]. YÖK Ulusal Tez Merkezi.
- Erdem, M. (2006). *Devlet Borçları*, (2. Basım). Bursa, Ekin Yayınları.
- Evgin, T. (1995). 90’lı Yıllarda İç Borçlarımızın Ekonomik Açından Değerlendirilmesi, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 50(1).
- Evgin, T. (1998), “*Bütçe, Bütçe Dengesi ve Hazine İşlemleri*”, (ss. 52-54), Akademik Yorum.
- Devlet Tahvili, (2022, 25 Mart). *Wikipedia* içinde. https://tr.wikipedia.org/wiki/Devlet_tahvili
- Fevzioglu, B. (1984). *Nazari Tatbiki Mukayeseli Bütçe*, İstanbul: Filiz Yayınevi.
- Gürler, A. S. (1998). *Devlet İç Borç Yönetimi OECD Ülkeleri ve Türkiye Uygulaması*, (Uzmanlık Tezi), Ankara: Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü.
- Günaydın, İ. (2004). Bütçe Açıkları Enflasyonist midir?-Türkiye Üzerine Bir İnceleme, İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 6(1), 162.
- Güneş, H. (1990). *Türkiye’de Para Arzını Artıran Nedenler*, İTO Dergisi.
- Görgün, S. (1964). *Gelişen Bir Ekonomide İhtiyarı İç Devlet Borçlarının Rolü ve İdaresi*, Maliye Enstitüsü Konferansı.
- İnce, M. (2001). *Devlet Borçları ve Türkiye*, (ss. 356-358), (6. Basım). Ankara: Gazi Kitabevi.
- İşbank, (2022). *Hazine Bonosu ve Devlet Tahvili*. Erişim Tarihi: 24 Mart 2022. <https://www.isbank.com.tr/hazine-bonosu-ve-devlet-tahvili#:~:text=De%20C4%9Fi%20C5%9Fken%20Kupon%20C3%96demeli%20Devlet%20Tahvilleri&text=T.C%20Hazine%20ve%20Maliye%20Bakanl%C4%B1%C4%9F%C4%B1%20taraf%C4%B1ndan%20ihra%C3%A7%20edilen%20de%20C4%9Fi%20C5%9Fken%20kupon,%C3%B6demeli%20olarak%20da%20ihra%C3%A7%20edilebilirler>
- Kasal, S. ve Ö. Özpençe (2020). Türkiye'nin İç Borçları Açısından Mali Alan Analizi, *Sosyoekonomi*, 28(43), 33-48.

- Kayrakçı, B. (2006). *Türkiye’de Kamusal Borçlanma Politikası ve Fonksiyonel Gelir Dağılımı İlişkisi*, (ss. 35-40), (Tez No. 189678) [Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi]. YÖK Ulusal Tez Merkezi.
- Kızıldağ, Y. (2018). *Türkiye Ekonomisinde İç Borçların Gelişimi:1980-2016*, (Tez No. 524804) [Yüksek Lisans Tezi, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi]. YÖK Ulusal Tez Merkezi.
- K.D.H.U, G. (2018). Impact of Branch Expansion of Banks on Deposit Mobilization in Sri Lanka, 7th International Conference of the Sri Lanka Forum of University Economists (SLFUE), Department of Economics and Statistics, SUSL, 20th -21st /12/2018.
- Kırcı Çevik, N. ve Cural, M. (2013). İç Borçlanma, Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme arasında Nedensellik İlişkisi: 1989 – 2012 Dönemi Türkiye Örneği, *Maliye Dergisi*, (165), 117.
- Mehl, A. and Reynaud, J. (2010). Risky public domestic debt composition in emerging economies, *Journal of International Money and Finance*, (1-18).
- Mandilaras, A. (2001). Government Debt Structure and Inflation, (Doctor of Philosophy), University of Surrey Department of Economics.
- LeVan, C., Nguyen-Van, P., Barbier-Gauchard, A., & Le, D.-A. (2018). Devlet harcamaları, dış ve iç kamu borcu ve ekonomik büyüme, *Kamu İktisadi Teorisi Dergisi*, Erişim Tarihi: 23.08.2022. <https://doi.org/10.1111/jpet.12324>
- Önel, G. (2004). *Türkiye’de Dış Borçların Sürdürülebilirliği*, (s. 5-9), (Tez No. 145408) [Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi]. YÖK Ulusal Tez Merkezi.
- Önder, K. (2006). *İç Borçlanmanın Enflasyonist Etkisi*, (Tez No.190746) [Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi]. YÖK Ulusal Tez Merkezi.
- Özbilen, S. (1999). *Türkiye’de Kamu Borçlanması ve Ekonomik Etkileri*, Ankara: Atilla Kitabevi.
- Özkan, Ö. (2008). *Türkiye Ekonomisinde Kamu Kesimi Finansmanında İç Borçlanma Yöntemi:1980-2007*, (Tez No. 261917) [Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi]. YÖK Ulusal Tez Merkezi.
- Sağlam Çeliköz, Y. ve Yukacı, İ. (2016). Konsolide Bütçe Açıkları ve İç Borç-Dış Borç ilişkisi: Türkiye Örneği, *İnsani ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 5(3), 478-504.
- Saraçoğlu, F. (2002). 1980-2001 Yılları Arasında Türkiye’de İç Borçların Yapısal Gelişimi ve Değerlendirilmesi, *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 13(45), 55-81.
- Singh, C. (2006). Domestic Debt and Economic Growth in India, *Economic and Political Weekly*, Erişim Tarihi: 23.08.2022. <http://www.jstor.org/stable/4408051>
- Soğancılar, E. (2007). *İç Borçlanma Politikasının Gelir Dağılımı Üzerindeki Etkisi*, (Tez No. 188121) [Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi]. YÖK Ulusal Tez Merkezi.
- Şahin, H. (2010). *Türkiye’deki Kamu Borçlarının Gelişim Süreci ve Ekonomi Üzerindeki Etkileri*, (Tez No. 274309) [Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi]. YÖK Ulusal Tez Merkezi.
- Şen, H. Yardımcıoğlu, M. ve Kar, M. (2007). *Türkiye’de İç Borçların Gelişimi ve Yönetimi, Türkiye Ekonomisi: Makroekonomik Sorunlar ve Çözüm Önerileri*, Konya: Çizgi Yayınları.

- Şen, H. ve Sağbaş, İ. (2004). *Bütçe Açıkları: Teori ve Türkiye Uygulaması*, Ankara: Seçkin Yayınları.
- T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, (2022). *Temel Ekonomik Göstergeler*, Erişim Tarihi: 09 Ağustos 2022. <https://www.sbb.gov.tr/temel-ekonomik-gostergeler/#1594716589132-d3a64e97-2238>
- T.C. Merkez Bankası, (2022). *Emisyon ve Banknotlar*, Erişim Tarihi: 12 Ağustos 2022. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Sikca+Sorulan+Sorular/Emisyon+ve+Banknotlar/>
- T.C. Merkez Bankası, (2022). *Hazine İşlemleri*, Erişim Tarihi: 27 Mayıs 2022. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Hazine+Islemleri>
- T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, *Merkezi Yönetim Borç İstatistikleri*, Erişim Tarihi: 03.08.2022. <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri>
- T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, (2022). *İstatistikler*, Erişim Tarihi: 28 Ağustos 2022. <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri>
- T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, (2022). *Raporlar*, Erişim Tarihi: 29 Ağustos 2022. <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-raporlari>
- T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, (2021). *Kamu Borç Yönetimi Raporu*, No:197, Aralık 2021.
- T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, (2022). *Kamu Borç Yönetimi Raporu*, No: 200, Mart 2022.
- Tural, A. (1992). *Devlet Borçları*, (s. 38), (1. Basım). Ankara: Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Yayın No: 1992/325.
- Türk, İ. (1992). *Kamu Maliyesi*, (s. 460), (1. Baskı), Ankara: Turan Kitapevi,
- Türk, İ. (1997). *Maliye Politikası, Gözden Geçirilmiş*, (ss. 125-126), (11. Baskı), Ankara: Turhan Kitapevi,
- Uluatam, Ö. (1991). *Kamu Maliyesi*, (4. Baskı), Ankara: Savaş Yayınları.
- Ulusoy, A. (2004). *Devlet Borçlanması*, (2. Baskı), Trabzon: Üç yol Kitabevi.
- Ulusoy, A. Ve Erdem, H. F. (2014). İç Borçlanma ve Enflasyon Etkileşimi: Türkiye Örneği, *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, (22), (123).
- Ulusoy, A. (2020). *Pandemi Süreci İç Borç Göstergelerini de Bozdu*, Erişim Tarihi: 26 Nisan 2022. <https://www.yenisafak.com/yazarlar/ahmet-ulusoy/pandemi-sureci-ic-borc-gostergelerini-de-bozdu-2056322>
- Yaşa, M. (1971). *Devlet Borçları*, (s. 450), (2. Basım) İstanbul: Sermet Matbaası.
- Yılmaz, B. E. (2018). Domestic Original Sin in Public Debt Management: The Case of Turkey (1996-2016), *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi* (38), 240-256.
- Yiğit, M. Ve Sugözü, İ. H. (2010). Borçlanmanın enflasyona etkisi Üzerine Teorik Yaklaşımların Temel Özellikleri, *Maliye Dergisi*, (158).

Yörük, U. V. (2006). *Türkiye’de Kamu Borçlanması ve IMF Programları*, (Tez No. 204279) [Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi]. YÖK Ulusal Tez Merkezi.



EKLER



EK-1 Merkezi Yönetim İç Borç Stoku DİBS Listesi

ISIN KODU	VALÖR TARİHİ	İTFA TARİHİ	İHRAÇ TİPİ	YAZILI DEĞER (TL)
TL CİNSİ KUPONSUZ SENETLER				
TRT150622T19				13.249.764.652
	05.05.2021	15.06.2022	İhale	1.013.159.291
	09.06.2021	15.06.2022	İhale	1.000.256.634
	28.07.2021	15.06.2022	İhale	1.602.410.390
	22.09.2021	15.06.2022	İhale	6.278.610.754
	20.10.2021	15.06.2022	İhale	3.355.327.583
TRT071222T11				5.001.240.785
	10.11.2021	07.12.2022	İhale	5.001.240.785
TRT250123T11				13.619.290.307
	12.01.2022	25.01.2023	İhale	4.045.352.214
	16.02.2022	25.01.2023	İhale	4.960.098.459
	09.03.2022	25.01.2023	İhale	4.613.839.634
TRB220223T13				4.042.001.229
	13.04.2022	22.02.2023	İhale	4.042.001.229
TL CİNSİ SABİT FAİZLİ KUPONLU SENETLER				
TRT140922T17				10.770.964.391
	26.09.2012	14.09.2022	İhale	3.113.145.556

EK-1. (Devam) Merkezi Yönetim İç Borç Stoku DİBS Listesi				
	07.11.2012	14.09.2022	İhale	3.138.318.953
	09.01.2013	14.09.2022	İhale	2.369.317.235
	20.02.2013	14.09.2022	İhale	2.150.182.647
TRT080323T10				16.985.313.865
	20.03.2013	08.03.2023	İhale	2.195.593.879
	03.04.2013	08.03.2023	İhale	2.606.485.889
	15.05.2013	08.03.2023	İhale	1.576.431.672
	26.06.2013	08.03.2023	İhale	2.986.213.127
	17.07.2013	08.03.2023	İhale	3.108.461.193
	14.08.2013	08.03.2023	İhale	1.841.138.444
	11.09.2013	08.03.2023	İhale	2.670.989.661
TRT270923T11				12.934.898.182
	09.10.2013	27.09.2023	İhale	1.714.774.766
	20.11.2013	27.09.2023	İhale	1.866.723.727
	04.12.2013	27.09.2023	İhale	1.428.346.004
	29.01.2014	27.09.2023	İhale	2.284.828.655
	26.02.2014	27.09.2023	İhale	2.147.660.202
	05.03.2014	27.09.2023	İhale	3.492.564.828
TRT200324T13				7.585.988.470
	02.04.2014	20.03.2024	İhale	2.086.342.747
	28.05.2014	20.03.2024	İhale	1.798.555.934
	04.06.2014	20.03.2024	İhale	2.001.533.634
	16.07.2014	20.03.2024	İhale	1.699.556.155
TRT240724T15				19.468.794.715

EK-1. (Devam) Merkezi Yönetim İç Borç Stoku DİBS Listesi				
	06.08.2014	24.07.2024	İhale	1.897.393.898
	24.09.2014	24.07.2024	İhale	2.556.272.288
	01.10.2014	24.07.2024	İhale	2.005.047.807
	19.11.2014	24.07.2024	İhale	1.910.229.110
	07.01.2015	24.07.2024	İhale	1.829.094.400
	11.02.2015	24.07.2024	İhale	2.474.785.674
	06.11.2019	24.07.2024	İhale	2.575.399.714
	26.08.2020	24.07.2024	İhale	4.220.571.824
TRT120325T12				14.765.808.695
	25.03.2015	12.03.2025	İhale	2.055.377.123
	29.04.2015	12.03.2025	İhale	2.603.636.398
	13.05.2015	12.03.2025	İhale	1.691.216.181
	17.06.2015	12.03.2025	İhale	2.647.096.988
	15.07.2015	12.03.2025	İhale	2.791.468.204
	07.10.2015	12.03.2025	İhale	1.057.140.441
	16.12.2015	12.03.2025	İhale	981.830.855
	27.01.2016	12.03.2025	İhale	938.042.505
TRT110226T13				24.876.023.403
	24.02.2016	11.02.2026	İhale	2.398.761.263
	16.03.2016	11.02.2026	İhale	1.745.300.908
	04.05.2016	11.02.2026	İhale	2.380.937.388

EK-1. (Devam) Merkezi Yönetim İç Borç Stoku DİBS Listesi				
	13.07.2016	11.02.2026	İhale	3.098.161.139
	17.08.2016	11.02.2026	İhale	1.893.183.233
	28.09.2016	11.02.2026	İhale	2.227.311.074
	16.11.2016	11.02.2026	İhale	2.553.847.560
	14.12.2016	11.02.2026	İhale	1.626.380.233
	04.01.2017	11.02.2026	İhale	1.866.860.390
	15.02.2017	11.02.2026	İhale	655.837.637
	13.11.2019	11.02.2026	İhale	1.663.128.775
	23.09.2020	11.02.2026	İhale	2.766.313.803
TRT240227T17				16.108.411.647
	08.03.2017	24.02.2027	İhale	5.632.647.428
	05.04.2017	24.02.2027	İhale	2.099.098.232
	14.06.2017	24.02.2027	İhale	3.486.210.473
	19.07.2017	24.02.2027	İhale	4.890.455.514
TRT170822T15				15.283.978.206
	23.08.2017	17.08.2022	İhale	3.479.736.234
	13.09.2017	17.08.2022	İhale	4.635.420.831
	25.10.2017	17.08.2022	İhale	4.312.119.397
	22.11.2017	17.08.2022	İhale	1.665.538.857
	13.12.2017	17.08.2022	İhale	1.191.162.887
TRT110827T16				18.789.207.981
	23.08.2017	11.08.2027	İhale	2.617.571.594
	20.09.2017	11.08.2027	İhale	3.070.984.187

EK-1. (Devam) Merkezi Yönetim İç Borç Stoku DİBS Listesi				
	25.10.2017	11.08.2027	İhale	5.222.980.248
	15.11.2017	11.08.2027	İhale	1.935.243.394
	24.01.2018	11.08.2027	İhale	2.014.863.028
	14.02.2018	11.08.2027	İhale	3.927.565.530
TRT180123T10				21.030.839.458
	24.01.2018	18.01.2023	İhale	2.404.203.740
	14.02.2018	18.01.2023	İhale	4.914.463.333
	14.03.2018	18.01.2023	İhale	2.855.914.297
	18.04.2018	18.01.2023	İhale	2.574.335.055
	16.05.2018	18.01.2023	İhale	1.775.157.126
	24.06.2020	18.01.2023	İhale	3.182.995.230
	22.07.2020	18.01.2023	İhale	1.921.524.773
	05.05.2021	18.01.2023	İhale	1.402.245.904
TRT080328T15				10.587.229.921
	21.03.2018	08.03.2028	İhale	2.049.310.120
	11.04.2018	08.03.2028	İhale	1.998.974.939
	20.06.2018	08.03.2028	İhale	3.045.564.595
	11.07.2018	08.03.2028	İhale	3.493.380.267
TRT140623T19				23.342.501.718
	20.06.2018	14.06.2023	İhale	3.330.590.424
	11.07.2018	14.06.2023	İhale	5.035.566.430
	08.08.2018	14.06.2023	İhale	2.293.616.530
	14.04.2021	14.06.2023	İhale	4.925.353.445
	23.06.2021	14.06.2023	İhale	3.471.688.800
	14.07.2021	14.06.2023	İhale	4.285.686.089

EK-1. (Devam) Merkezi Yönetim İç Borç Stoku DİBS Listesi				
TRT181023T19				8.213.736.351
	24.10.2018	18.10.2023	İhale	1.723.005.022
	14.11.2018	18.10.2023	İhale	878.369.766
	18.08.2021	18.10.2023	İhale	5.612.361.563
TRT011025T16				41.916.784.828
	07.10.2020	01.10.2025	İhale	3.748.160.348
	11.11.2020	01.10.2025	İhale	1.615.935.961
	09.12.2020	01.10.2025	İhale	2.139.844.016
	06.01.2021	01.10.2025	İhale	4.979.706.982
	17.02.2021	01.10.2025	İhale	3.551.961.357
	10.03.2021	01.10.2025	İhale	1.079.000.000
	10.03.2021	01.10.2025	İhale	1.095.200.000
	17.03.2021	01.10.2025	İhale	3.130.744.602
	21.04.2021	01.10.2025	İhale	8.743.307.576
	26.05.2021	01.10.2025	İhale	4.219.988.192
	09.06.2021	01.10.2025	İhale	7.612.935.794
TRT091122T10				14.119.875.502
	11.11.2020	09.11.2022	İhale	1.848.160.340
	09.12.2020	09.11.2022	İhale	1.599.992.948
	06.01.2021	09.11.2022	İhale	4.104.582.856

EK-1. (Devam) Merkezi Yönetim İç Borç Stoku DİBS Listesi				
	17.02.2021	09.11.2022	İhale	1.692.946.867
	17.03.2021	09.11.2022	İhale	2.022.282.594
	21.04.2021	09.11.2022	İhale	2.136.368.026
	26.05.2021	09.11.2022	İhale	715.541.871
TRT131130T14				36.990.107.076
	25.11.2020	13.11.2030	İhale	3.688.446.953
	09.12.2020	13.11.2030	İhale	3.506.049.347
	16.12.2020	13.11.2030	İhale	445.400.000
	16.12.2020	13.11.2030	İhale	275.000.000
	16.12.2020	13.11.2030	İhale	521.200.000
	06.01.2021	13.11.2030	İhale	7.094.524.714
	27.01.2021	13.11.2030	İhale	190.000.000
	27.01.2021	13.11.2030	İhale	1.310.040.000
	03.02.2021	13.11.2030	İhale	173.500.000
	03.02.2021	13.11.2030	İhale	2.267.240.000
	17.02.2021	13.11.2030	İhale	5.221.153.004
	17.03.2021	13.11.2030	İhale	2.943.248.338
	28.07.2021	13.11.2030	İhale	6.739.619.465
	18.08.2021	13.11.2030	İhale	2.614.685.255
TRT020926T17				42.063.597.147
	08.09.2021	02.09.2026	İhale	6.604.158.926

EK-1. (Devam) Merkezi Yönetim İç Borç Stoku DİBS Listesi				
	06.10.2021	02.09.2026	İhale	4.716.905.542
	10.11.2021	02.09.2026	İhale	4.221.632.469
	08.12.2021	02.09.2026	İhale	1.413.522.010
	12.01.2022	02.09.2026	İhale	5.445.915.503
	23.02.2022	02.09.2026	İhale	6.614.666.093
	23.03.2022	02.09.2026	İhale	8.232.873.496
	20.04.2022	02.09.2026	İhale	4.813.923.108
TRT200923T18				32.709.293.174
	22.09.2021	20.09.2023	İhale	3.581.034.424
	20.10.2021	20.09.2023	İhale	7.006.237.937
	24.11.2021	20.09.2023	İhale	1.634.509.077
	15.12.2021	20.09.2023	İhale	2.034.767.187
	26.01.2022	20.09.2023	İhale	4.330.423.064
	16.02.2022	20.09.2023	İhale	9.481.818.146
	09.03.2022	20.09.2023	İhale	4.640.503.339
TRT170424T17				10.052.328.039
	20.04.2022	17.04.2024	İhale	3.771.893.500
	11.05.2022	17.04.2024	İhale	6.280.434.539
TRT280432T14				3.649.556.645
	11.05.2022	28.04.2032	İhale	3.649.556.645

EK-1. (Devam) Merkezi Yönetim İç Borç Stoku DİBS Listesi				
TÜFE'YE ENDEKSLİ SENETLER				
TRT261022T10				10.354.877.998
	07.11.2012	26.10.2022	İhale	3.371.009.512
	09.01.2013	26.10.2022	İhale	2.130.336.896
	20.02.2013	26.10.2022	İhale	2.611.719.422
	10.04.2013	26.10.2022	İhale	2.241.812.168
TRT030523T13				15.328.244.397
	15.05.2013	03.05.2023	İhale	2.554.299.948
	26.06.2013	03.05.2023	İhale	2.679.726.113
	17.07.2013	03.05.2023	İhale	3.917.635.162
	22.04.2020	03.05.2023	İhale	6.176.583.174
TRT020823T11				8.477.093.311
	14.08.2013	02.08.2023	İhale	3.750.162.539
	11.09.2013	02.08.2023	İhale	2.716.386.799
	09.10.2013	02.08.2023	İhale	2.010.543.973
TRT081123T10				8.496.906.086
	20.11.2013	08.11.2023	İhale	2.503.580.872
	29.01.2014	08.11.2023	İhale	3.167.989.590
	14.06.2017	08.11.2023	İhale	1.278.434.752
	26.09.2018	08.11.2023	İhale	1.546.900.872
TRT080524T17				5.744.969.226

EK-1. (Devam) Merkezi Yönetim İç Borç Stoku DİBS Listesi				
	21.05.2014	08.05.2024	İhale	2.518.407.136
	04.06.2014	08.05.2024	İhale	1.692.950.529
	16.07.2014	08.05.2024	İhale	1.533.611.561
TRT180924T11				8.053.702.164
	01.10.2014	18.09.2024	İhale	2.641.005.969
	07.01.2015	18.09.2024	İhale	2.387.162.713
	11.02.2015	18.09.2024	İhale	3.025.533.482
TRT160425T17				8.822.201.952
	29.04.2015	16.04.2025	İhale	2.920.307.660
	13.05.2015	16.04.2025	İhale	2.016.972.567
	17.06.2015	16.04.2025	İhale	1.941.122.683
	07.10.2015	16.04.2025	İhale	1.943.799.042
TRT140126T11				20.247.951.353
	27.01.2016	14.01.2026	İhale	2.899.251.901
	24.02.2016	14.01.2026	İhale	2.149.845.269
	28.09.2016	14.01.2026	İhale	2.015.144.726
	11.01.2017	14.01.2026	İhale	1.983.004.419
	08.03.2017	14.01.2026	İhale	2.353.752.146
	24.03.2021	14.01.2026	İhale	2.030.266.942
	22.09.2021	14.01.2026	İhale	2.683.169.343
	06.10.2021	14.01.2026	İhale	4.133.516.607

EK-1. (Devam) Merkezi Yönetim İç Borç Stoku DİBS Listesi				
TRT070727T13				22.066.864.902
	19.07.2017	07.07.2027	İhale	1.637.068.462
	13.09.2017	07.07.2027	İhale	2.117.148.430
	25.10.2017	07.07.2027	İhale	2.827.129.221
	08.01.2020	07.07.2027	İhale	1.580.000.000
	08.01.2020	07.07.2027	İhale	1.488.000.000
	08.01.2020	07.07.2027	İhale	3.974.000.000
	24.02.2021	07.07.2027	İhale	5.057.218.789
	14.04.2021	07.07.2027	İhale	3.386.300.000
TRT120128T11				21.752.183.508
	24.01.2018	12.01.2028	İhale	1.488.200.439
	14.02.2018	12.01.2028	İhale	2.642.954.882
	20.06.2018	12.01.2028	İhale	3.454.249.887
	16.12.2020	12.01.2028	İhale	1.003.900.000
	16.12.2020	12.01.2028	İhale	1.842.000.000
	16.12.2020	12.01.2028	İhale	1.402.000.000
	27.01.2021	12.01.2028	İhale	1.885.000.000
	27.01.2021	12.01.2028	İhale	714.000.000
	26.01.2022	12.01.2028	İhale	7.319.878.300
TRT280628T18				19.044.152.117
	11.07.2018	28.06.2028	İhale	4.130.171.816
	08.08.2018	28.06.2028	İhale	2.114.178.382

EK-1. (Devam) Merkezi Yönetim İç Borç Stoku DİBS Listesi				
	12.02.2020	28.06.2028	İhale	386.000.000
	12.02.2020	28.06.2028	İhale	1.998.171.572
	12.02.2020	28.06.2028	İhale	1.209.500.000
	12.02.2020	28.06.2028	İhale	1.230.500.000
	08.04.2020	28.06.2028	İhale	3.889.886.745
	13.05.2020	28.06.2028	İhale	2.601.043.602
	26.05.2021	28.06.2028	İhale	1.484.700.000
TRT100124T17				13.041.298.623
	16.01.2019	10.01.2024	İhale	2.406.490.773
	20.02.2019	10.01.2024	İhale	4.578.716.177
	20.03.2019	10.01.2024	İhale	2.573.184.700
	15.05.2019	10.01.2024	İhale	3.482.906.973
TRT050624T35				9.220.534.131
	12.06.2019	05.06.2024	İhale	2.195.483.838
	10.07.2019	05.06.2024	İhale	2.551.983.429
	21.08.2019	05.06.2024	İhale	2.912.844.393
	18.09.2019	05.06.2024	İhale	904.490.292
	23.10.2019	05.06.2024	İhale	655.732.179
TRT061124T11				7.136.760.095
	13.11.2019	06.11.2024	İhale	4.913.016.739
	18.12.2019	06.11.2024	İhale	2.223.743.356

EK-1. (Devam) Merkezi Yönetim İç Borç Stoku DİBS Listesi				
TRT290125T15				12.020.472.342
	05.02.2020	29.01.2025	İhale	4.977.940.858
	11.03.2020	29.01.2025	İhale	2.852.468.554
	06.05.2020	29.01.2025	İhale	4.190.062.930
TRT080530T19	20.05.2020	08.05.2030	Özel Tertip	25.598.882.820
TRT180625T13				24.986.503.536
	24.06.2020	18.06.2025	İhale	3.844.481.412
	08.07.2020	18.06.2025	İhale	5.703.768.807
	12.08.2020	18.06.2025	İhale	1.390.335.555
	21.04.2021	18.06.2025	İhale	2.939.356.064
	05.05.2021	18.06.2025	İhale	4.792.942.964
	16.02.2022	18.06.2025	İhale	6.315.618.734
TRT280531T14				29.989.933.887
	09.06.2021	28.05.2031	İhale	3.519.748.862
	14.07.2021	28.05.2031	İhale	7.432.370.083
	18.08.2021	28.05.2031	İhale	8.244.576.667
	08.09.2021	28.05.2031	İhale	4.772.133.914
	15.12.2021	28.05.2031	İhale	6.021.104.361
TRT110232T15				23.127.457.585
	23.02.2022	11.02.2032	İhale	7.908.750.999
	23.03.2022	11.02.2032	İhale	5.774.569.750
	20.04.2022	11.02.2032	İhale	9.444.136.836

EK-1. (Devam) Merkezi Yönetim İç Borç Stoku DİBS Listesi				
TRT230233T10	09.03.2022	23.02.2033	Özel Tertip	16.700.000.000
TRT210235T10	09.03.2022	21.02.2035	Özel Tertip	16.700.000.000
TRT180237T13	09.03.2022	18.02.2037	Özel Tertip	16.700.000.000
TL CİNSİ DEĞİŞKEN FAİZLİ KUPONLU SENETLER				
TRT050624T19				12.738.901.994
	14.06.2017	05.06.2024	İhale	1.623.288.753
	19.07.2017	05.06.2024	İhale	1.361.770.224
	16.08.2017	05.06.2024	İhale	1.188.353.014
	25.10.2017	05.06.2024	İhale	2.311.079.865
	24.01.2018	05.06.2024	İhale	1.478.291.777
	21.02.2018	05.06.2024	İhale	2.376.467.637
	20.06.2018	05.06.2024	İhale	2.399.650.724
TRT020725T10				2.832.823.164
	11.07.2018	02.07.2025	İhale	2.832.823.164
TRT060825T15				18.084.602.517
	15.08.2018	06.08.2025	İhale	1.998.043.103
	19.12.2018	06.08.2025	İhale	1.479.099.152
	20.02.2019	06.08.2025	İhale	2.596.895.420
	27.03.2019	06.08.2025	İhale	1.486.020.360
	15.05.2019	06.08.2025	İhale	3.202.720.339
	12.06.2019	06.08.2025	İhale	2.118.460.978
	10.07.2019	06.08.2025	İhale	2.973.716.765
	21.08.2019	06.08.2025	İhale	1.235.228.051

EK-1. (Devam) Merkezi Yönetim İç Borç Stoku DİBS Listesi				
	18.09.2019	06.08.2025	İhale	994.418.349
TRT041126T11				17.498.988.033
	13.11.2019	04.11.2026	İhale	3.009.145.416
	11.12.2019	04.11.2026	İhale	1.971.208.972
	15.01.2020	04.11.2026	İhale	3.523.745.834
	12.02.2020	04.11.2026	İhale	1.472.389.710
	11.03.2020	04.11.2026	İhale	2.766.489.035
	29.04.2020	04.11.2026	İhale	4.756.009.066
TRT050527T17				20.009.201.711
	13.05.2020	05.05.2027	İhale	3.683.529.439
	10.06.2020	05.05.2027	İhale	4.668.192.266
	08.07.2020	05.05.2027	İhale	4.802.023.396
	26.08.2020	05.05.2027	İhale	2.343.839.632
	16.09.2020	05.05.2027	İhale	2.076.138.408
	21.10.2020	05.05.2027	İhale	2.435.478.570
TRT171127T15				15.559.451.685
	25.11.2020	17.11.2027	İhale	2.080.318.209
	06.01.2021	17.11.2027	İhale	2.360.027.807
	17.02.2021	17.11.2027	İhale	1.702.271.443
	17.03.2021	17.11.2027	İhale	1.329.511.119
	21.04.2021	17.11.2027	İhale	1.782.052.027
	26.05.2021	17.11.2027	İhale	1.307.391.303
	09.06.2021	17.11.2027	İhale	1.106.117.139
	28.07.2021	17.11.2027	İhale	3.891.762.638

EK-1. (Devam) Merkezi Yönetim İç Borç Stoku DİBS Listesi				
TRT130928T12				46.072.931.486
	22.09.2021	13.09.2028	İhale	4.820.118.501
	20.10.2021	13.09.2028	İhale	2.321.234.674
	20.10.2021	13.09.2028	İhale	3.006.292.627
	08.12.2021	13.09.2028	İhale	2.157.669.548
	12.01.2022	13.09.2028	İhale	4.729.763.959
	23.02.2022	13.09.2028	İhale	7.483.295.419
	23.03.2022	13.09.2028	İhale	6.016.905.891
	13.04.2022	13.09.2028	İhale	7.209.333.558
	11.05.2022	13.09.2028	İhale	8.328.317.309
TLREF'E ENDEKSLİ SENETLER				
TRT210623T10				17.962.029.244
	25.03.2020	21.06.2023	İhale	3.570.832.460
	08.04.2020	21.06.2023	İhale	6.240.271.657
	13.05.2020	21.06.2023	İhale	5.002.195.812
	17.06.2020	21.06.2023	İhale	3.148.729.315
TRT160425T33	22.04.2020	16.04.2025	Özel Tertip	6.352.028.200
TRT170724T14				11.659.706.641

EK-1. (Devam) Merkezi Yönetim İç Borç Stoku DİBS Listesi				
	22.07.2020	17.07.2024	İhale	2.846.824.080
	12.08.2020	17.07.2024	İhale	3.255.705.234
	16.09.2020	17.07.2024	İhale	1.857.690.327
	07.10.2020	17.07.2024	İhale	3.699.487.000
TRT140126T37				15.173.855.275
	20.01.2021	14.01.2026	İhale	4.520.687.344
	24.02.2021	14.01.2026	İhale	3.210.028.834
	24.03.2021	14.01.2026	İhale	2.913.439.362
	14.04.2021	14.01.2026	İhale	4.529.699.735
TRT190826T19				25.931.716.155
	26.05.2021	19.08.2026	İhale	5.981.395.482
	23.06.2021	19.08.2026	İhale	5.896.427.647
	07.07.2021	19.08.2026	İhale	1.950.000.000
	28.07.2021	19.08.2026	İhale	6.390.898.043
	18.08.2021	19.08.2026	İhale	5.712.994.983
TRT061223T11				7.186.357.237
	08.09.2021	06.12.2023	İhale	4.386.633.599
	06.10.2021	06.12.2023	İhale	2.799.723.638
TRT130127T11				2.251.179.351
	20.10.2021	13.01.2027	İhale	1.540.358.329
	10.11.2021	13.01.2027	İhale	710.821.022

EK-1. (Devam) Merkezi Yönetim İç Borç Stoku DİBS Listesi				
AVRO CİNSİ DEVLET TAHVİLİ				
TRT020224F12	05.02.2021	02.02.2024	Doğrudan Satış	13.462.439.928
TRT240524F13	28.05.2021	24.05.2024	Doğrudan Satış	16.675.586.067
AVRO CİNSİ KUPONSUZ SENETLER				
TRT240424F14	24.04.2019	24.04.2024	Özel Tertip	69.397.717.158
AVRO CİNSİ FAİZ ÖDEMESİZ SENETLER				
TRT240424F22	24.04.2019	24.04.2024	Özel Tertip	6.709.080.000
TRT250232F15	09.03.2022	25.02.2032	Özel Tertip	1.488.204.268
TL CİNSİ FAİZ ÖDEMESİZ SENETLER				
TRT311209T18	21.09.2007	10.08.2022	Özel Tertip	32.900.000
ALTINA DAYALI KİRA SERTİFİKASI				
TRD210224T11	24.02.2021	21.02.2024	Doğrudan Satış	26.067.240.854
TRD200324T11	24.03.2021	20.03.2024	Doğrudan Satış	9.765.357.181
TRD120424T10	16.04.2021	12.04.2024	Doğrudan Satış	9.117.735.393
TRD140624T16	18.06.2021	14.06.2024	Doğrudan Satış	9.410.000.240

EK-1. (Devam) Merkezi Yönetim İç Borç Stoku DİBS Listesi				
TRD050724T16	09.07.2021	05.07.2024	Doğrudan Satış	4.325.519.732
TRD091024T17	13.10.2021	09.10.2024	Doğrudan Satış	9.467.525.384
TRD270125T15	31.01.2022	27.01.2025	Doğrudan Satış	20.768.432.791
AVRO CİNSİ KİRA SERTİFİKASI				
TRD020224F10	05.02.2021	02.02.2024	Doğrudan Satış	11.696.610.072
TRD240524F11	28.05.2021	24.05.2024	Doğrudan Satış	6.131.226.940
ABD DOLARI CİNSİ KİRA SERTİFİKASI				
TRD260723F18	29.07.2020	26.07.2023	Doğrudan Satış	7.974.600.000
TRD140723F12	16.07.2021	14.07.2023	Doğrudan Satış	3.715.031.207
KİRA SERTİFİKASI				
TRD100822T10	16.08.2017	10.08.2022	Doğrudan Satış	1.183.520.000
TRD121022T14	18.10.2017	12.10.2022	Doğrudan Satış	550.000.000
TRD070623T16	13.06.2018	07.06.2023	Doğrudan Satış	436.600.000
TRD301024T10	06.11.2019	30.10.2024	Doğrudan Satış	1.721.400.000
TRD070223T10	11.12.2019	07.02.2023	Özel Tertip	2.777.903.535
TRD060224T10	11.12.2019	06.02.2024	Özel Tertip	2.777.903.535
TRD020425T11	08.04.2020	02.04.2025	Doğrudan Satış	1.470.000.000
TRD251023T18	29.04.2020	25.10.2023	Doğrudan Satış	9.460.100.000
TRD060722T17	08.07.2020	06.07.2022	Doğrudan Satış	1.095.920.000
TRD210824T15	26.08.2020	21.08.2024	Doğrudan Satış	547.500.000

EK-1. (Devam) Merkezi Yönetim İç Borç Stoku DİBS Listesi				
TRD170925T19	23.09.2020	17.09.2025	Doğrudan Satış	816.000.000
TRD031225T10	09.12.2020	03.12.2025	Doğrudan Satış	519.650.000
TRD080223T19	10.02.2021	08.02.2023	Doğrudan Satış	1.468.130.000
TRD150426T15	21.04.2021	15.04.2026	Doğrudan Satış	1.361.000.000
TRD280531T12	09.06.2021	28.05.2031	Doğrudan Satış	951.250.000
TRD120723T18	14.07.2021	12.07.2023	Doğrudan Satış	1.143.740.000
TRD160823T13	18.08.2021	16.08.2023	Doğrudan Satış	921.700.000
TRD160926T19	22.09.2021	16.09.2026	Doğrudan Satış	725.000.000
TRD181023T17	20.10.2021	18.10.2023	Doğrudan Satış	1.914.500.000
TRD131223T10	15.12.2021	13.12.2023	Doğrudan Satış	2.992.530.000
TRD200127T10	26.01.2022	20.01.2027	Doğrudan Satış	11.111.100.000
TRD140224T10	16.02.2022	14.02.2024	Doğrudan Satış	5.561.460.000
TRD200324T29	23.03.2022	20.03.2024	Doğrudan Satış	4.098.810.000
TRD070432T17	20.04.2022	07.04.2032	Doğrudan Satış	8.644.000.000
TRD080524T15	11.05.2022	08.05.2024	Doğrudan Satış	2.271.520.000

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri>, Erişim Tarihi: 20 Mayıs 2022

EK-2 Türkiye’de 2003 – 2021 Yılları Arası Merkezi Yönetim Borç Stoku Döviz – Faiz Yapısı

(Milyon TL)

Yıllar	İÇ BORÇ STOKU			DIŞ BORÇ STOKU		TL STOK			DÖVİZ STOK		TOPLAM STOK			
	SABİT	DEĞİŞKEN	TÜFE'YE ENDEKSLİ	SABİT	DEĞİŞKEN	SABİT	DEĞİŞKEN	TÜFE'YE ENDEKSLİ	SABİT	DEĞİŞKEN	SABİT	DEĞİŞKEN	TÜFE'YE ENDEKSLİ	TOPLAM
2003	85.032	90.927	18.427	53.529	35.319	68.614	64.748	18.427	69.947	61.498	138.561	126.246	18.427	283.234
2004	115.572	90.484	18.427	55.144	37.345	94.930	71.663	18.427	75.786	56.166	170.716	127.829	18.427	316.972
2005	111.061	115.293	18.427	55.472	31.685	101.444	86.981	18.427	65.089	59.998	166.533	146.979	18.427	331.939
2006	121.053	112.639	17.778	65.598	28.434	111.457	87.565	17.778	75.195	53.508	186.651	141.073	17.778	345.502
2007	128.148	104.681	22.481	58.148	20.404	116.993	89.694	22.481	69.303	35.391	186.297	125.085	22.481	333.862
2008	140.614	112.528	21.686	76.488	29.514	126.271	103.880	21.686	90.832	38.162	217.102	142.042	21.686	380.830
2009	155.076	137.270	37.658	81.264	30.781	144.891	130.287	37.658	91.448	37.764	236.340	168.051	37.658	442.049
2010	175.740	124.070	53.031	89.945	31.360	170.322	123.994	53.031	95.363	31.436	265.685	155.430	53.031	474.146
2011	192.358	112.118	64.302	115.172	35.120	188.707	112.025	64.302	118.823	35.213	307.530	147.237	64.302	519.070
2012	201.866	108.367	76.309	116.750	29.609	201.866	108.367	76.309	116.750	29.609	318.616	137.976	76.309	532.901
2013	212.007	94.760	96.239	148.477	34.708	212.007	94.760	96.239	148.477	34.708	360.485	129.469	96.239	586.193
2014	234.889	78.880	100.880	164.706	33.163	234.889	78.880	100.880	164.706	33.163	399.595	112.042	100.880	612.517
2015	256.394	84.281	99.450	202.237	35.884	256.394	84.281	99.450	202.237	35.884	458.631	120.165	99.450	678.246
2016	278.945	82.882	106.817	251.492	39.815	278.945	82.882	106.817	251.492	39.815	530.437	122.697	106.817	759.952
2017	348.401	67.482	119.564	298.329	42.717	348.401	67.094	119.564	298.329	43.106	646.731	110.200	119.564	876.494

Ek-2. (Devam) Merkezi Yönetim Borç Stoku Döviz – Faiz Yapısı														
2018	375.213	75.552	135.377	428.573	52.400	370.567	74.333	135.377	433.219	53.619	803.786	127.952	135.377	1.067.115
2019	464.244	118.483	172.325	518.737	55.265	402.293	93.921	172.325	580.689	79.827	982.981	173.748	172.325	1.329.054
2020	591.666	217.790	250.897	679.760	72.735	401.137	142.402	250.897	870.290	148.123	1.271.427	290.525	250.897	1.812.849
2021	695.984	333.558	291.648	1.223.648	202.981	435.686	205.861	291.648	1.483.945	330.678	1.919.632	536.539	291.648	2.747.819

Kaynak: <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri>, Erişim Tarihi: 11.08.2022

