

GAZİ ÜNİVERSİTESİ
İKTİSADİ VE İDARİ BİLİMLER FAKÜLTESİ
MALİYE BÖLÜMÜ

V. TÜRKİYE
MALİYE EĞİTİMİ
SEMPOZYUMU

22-24 MAYIS 1989
DİDİM-AYDIN

FERVAL matbaacılık san. ve tic. ltd. Őti. • tel : 229 36 96 - 230 80 61 - ANKARA

SUNUŞ

Üniversitemizin '23-24 Mayıs 1989 Dizim-AY DİN'da düzenlemiş olduğu V. TÜRKİYE MALİYE EĞİTİMİ SEMPOZYUMUNDA sunulan tebliğleri, bir kitap haline getirmiş bulunuyoruz.

Üç gün süren sempozyumun başkanlığını Prof. Dr. Bedii N. FEYZİOĞLU yapmış olduğu birinci oturumda, Konuşmacı olan Y. Doç. Dr. Eser KARATAŞ; «Teoride ve Dünyada İç Borçlanma» konulu bir tebliğ sunmuştur. Prof. Dr. M. Kamil MUTLUER'in başkanlığını yaptığı ikinci oturumda ise Prof. Dr. Aytaç EKER, «Türkiye'de İç Borçlar» konulu bir tebliğ sunmuştur.

Oturumun ikinci gününde, başkanlığını Prof. Dr. Akif ERGİNAY'ın yaptığı sempozyumda, Doç. Dr. Üstün DİKEÇ «Teoride ve Dünyada Dış Borçlanma», başkanlığını Prof. Dr. Halil NADAROĞLU'nun yaptığı oturumda ise Doç. Dr. Turgay BERKSOY «Türkiye'de Dış Borçlar» konulu tebliğleri sunmuşlardır.

Oturumun son gününde yapılan panelde ise «Devlet Borçlarıyla İlgili Genel Değerlendirme» yapılmıştır.

Derleyerek kitap haline getirmiş bulunduğumuz V. TÜRKİYE MALİYE EĞİTİMİ SEMPOZYUMU tebliğleri ve panel konuşmalarının, araştırmacılara, bitim adamlarına ve konuyla ilgilenen kişilere yararlı olduğu ölçüde mutlu olacağız.

*Saygılarımızla
Prof. Dr. Üstün DİKEÇ*

İÇİNDEKİLER

Sahife

<i>Önsöz</i>	<i>S»</i>
Y. Doç. Dr. Esen KARAKAŞ : Ricardocu Denklik Teoremi Üzerine ...	7
Prof. Dr. Aytaç EKER-Mustafa SAKAL: Türkiye'de İç Borçlar	15
Doç. Dr. Üstün DIKEÇ : Dış Devlet Borçları ve Dünyadaki Son Gelişmeler	41
Doç. Dr. Turgay BERKSOY : Türkiye'nin Dış Borçlanması	53
Prof. Dr. Gerhard ZEITEL : Probleme der In - und Auslandverschuldung	75

22 Mayıs 1989 Pazartesi

BİRİNCİ OTURUM

«RICARDOCU DENKLİK TEOREMİ» ÜZERİNE

Oturum Başkan : Prof. Dr. Bedii N. FEYZİOĞLU

Konuşmacı *t* **Y. Doç. Dr. Eser KARAKAŞ**
İstanbul Üniversitesi
İktisat Fakültesi

GİRİŞ Kamu ekonomisinin temel tartışıklarından biri de, hiç kuşkusuz, kamu kesimi finansman açıklarının ek vergiler ya da iç borçlanma ile kapatılmasının ekonominin temel makroekonomik değişkenlikleri üzerinde yapacağı düşünülen etkiler çerçevesinde ortaya çıkmaktadır.

Ricardo (1820) ve Robert J. Barro (1974) arasında, kamu kesimi finansman açıkları üreten vergi kesintilerinin, iç borçlanma ile karşılanmasının doğuracağı refah etkilerinin neler olabileceği konusunda iktisatçılar arasında bir konsensüsün varlığından söz etmek çok yanlış olmayacaktır.

Kamunun 1 liralık bir vergi kesintisi gerçekleştirdiği ve bu kesintinin sonucu olarak kamu kesiminde 1 liralık bir açık oluştuğu varsayalım. Vergi indirimi, bireylerde bir pozitif refah etkisi yaratacaksa, ortaya çıkması muhtemel sonuçlar, tüketim talebinde bir artışa paralel olarak emek ve mal piyasalarında talep fazlası yaratma yönünde olacaktır. Mal piyasasında artan talep fazlası ve kamu kesimi finansman açıklarının iç borçlanma ile kapatılması, fon piyasasında bir talep baskısı oluşturacak, yükselen reel faiz oranları özel yatırımlar üzerinde ünlü «crowding-out etkisini» gösterecektir. (Barro 1984)

Vergi indirimi sonucu bireylerde oluşan pozitif refah etkisinin bir sonucu olarak, temsili birey, daha çok mal ve boş zaman tüketecektir. Daha çok boş zaman tüketimi ise mal piyasasında üretim düzeyini aşağıya çekmekte, ama azalan üretime rağmen, yatırımlarda düşüşün ve refah etkisinin bir sonucu olarak, mal tüketimi artmaktadır.

Bu analiz çevresinde, yatırımlardaki düşüş sermaye stoğunu azaltmakta, «kamu borçlanmasının yükü» diye adlandırılan, her neslin bir sonraki nesle daha düşük bir sermaye stoğu bırakması olgusu ortaya çıkmaktadır.

Tüm bu gelişmelerin kökeninde, daha önce de değinildiği gibi, finansman açıklarının bireylerde yarattığı pozitif refah etkisi ve bunun sonucu olarak ortaya çıkan düşük tasarruf düzeyleri yatmaktadır.

Kamu kesimi finansman dengesinin vergiler (T) ve kamu harcamalarından (G) oluştuğu bir çerçevede kamu tek bir alternatif ile karşılaşmaktadır:

$$A: T > G$$

$$B: T < G$$

Bu son durumda, kamu (G-T) kadar tahvil ihraç ederek finansman açığını kapatacaktır.

Kamu, daima, harcamalarının yükünü nesillerarası bir platforma kaydırabilmek için, A ve B seçenekleri arasında arbitraja gitmektedir -ve bu arbitraj sonucu oluşan nesillerarası yük aktarımı, tüketim (tasarruf) büyüklüğünün nesillerarası dağılımını belirlemektedir. (Kessler, Perelman, Pestieau, 1986)

Siyasi erk, B seçeneğini tercih ettiğinde, bireylerin kullanılabilir geliri (G-T) kadar yükselmekte ve kamu kesimi finansman açığı kadar devlet tahvili satın almaktadırlar.

Bireylerin, bu süreç sonunda elde ettikleri kamu tahvillerini alımaya biçimleri konusunda iki hipotez formüle edilecektir:

H-1: Bireyler elde ettikleri bu kamu tahvillerini diğer fiziki ve mali aktifleriyle' bir tutmakta ve bu borçlanma senetlerini net bir refah artış kaynağı olarak görmektedirler.

H-1'in doğal sonuçları yukarıda özetlenmiştir: Daha düşük bir tasarruf ve özel sermaye birikim düzeyi.

H-2: Bireyler tahvillerin ana para ve faiz ödemelerini olanaklı kılacak (t + 1) dönemine ilişkin vergi artışlarını öngörebildiklerinden, sahip oldukları kamu tahvillerini bir net refah artışı olarak görmemektedirler.

Anlaşılabacağı gibi, H-2, birimi hipotezin ürettiği sonuçlardan çok farklı sonuçlar üretecektir. Çalışmanın eksenini de bu farklılıklar oluşturmaktadır.

BÖLÜM 1

Ricardocu Denklik Teoremi

David Ricardo, 1820'de ünlü Britannica Ansiklopedisi'nin 4., 5. ve 6. baskıları için çıkarılan bir ekde, «Funding system» adlı bir madde yazmıştır (Ricardo, 1820). Bu makalede iç borçlanmanın sermaye birikim etkileri konusunda dile getirilen düşünceler, De Viti De Marco'nun 1936 tarihli «First Principles of Public Finance» adlı kitabının dışında, Robert J. Barro'nun 1974'de yayınladığı «Are Government bonds net wealth» adlı makalesine kadar, yoğun akademik tartışmalara temel oluşturmamıştır.

Barro (1974) ile tekrar gündeme gelen Ricardocu görüşler, «rasyonel beklentiler kuramının» ABD iktisat çevrelerinde çok popüler olduğu günümüzde, farklı bir formel yapıda, bu moda akımında izlerini taşıyarak, yeniden konuya ilişkin tartışmaların temel eksenini oluşturmuştur. Ricardo (1820) ve Barro (1974) makalelerinde, farklı bir genel çerçevede de olsa, veri bir kamu harcama düzeyinin vergi yerine borçlanma ile finanse edilmesinin etkinliğini tartışmalar ve bu iki finansman biçiminin, tüketim (tasarruf) miktarlarının zaman içinde dağılımı ve sermaye birikim süreçleri üzerindeki etkilerinin nötr olduğu görüşünü ileri sürmüşlerdir.

Özellikle Barro (1974)'nin teorik tartışma çerçevesini, bireylerin, kamu harcamalarının şu ya da bu biçimde finanse edilmesine gösterdikleri reaksiyonların mikro temellerinin incelenmesi oluşturmaktadır. Bu çerçevede, bütçe ve para politikalarının etkinliğini, bireylerin bu politikalara oluşturdukları reaksiyonlar belirlemede, aynı iktisat politikası önlemi bireylerin reaksiyonlarının bir sonucu olarak birbirlerine tümü ile ters sonuçlar verebilmektedirler.

Çalışmanın giriş bölümünde formüle edilen 2. no.lu hipotez, «Ricardocu denklik teoreminin» kalkış noktasını oluşturmaktadır. Bireylerin sahip oldukları kamu tahvillerinin, kendilerince bir net refah artış faktörü olarak algılanmamasının nedeni, A dönemi neslinin fayda fonksiyonunda, $t + 1$ dönemi neslinin fayda fonksiyonunda olması yatmaktadır, t dönemi nesli, kendisi için net refah artışı gibi algılanabilecek bu tahvil sahipliğinin, $t + 1$ dönemi nesli için bir borç sonucuna dönüşeceğini bilmektedir. Bu saptama, yukarıda belirtilen fayda fonksiyonunun özelliğinin bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır.

Borçlanmanın yaratacağı bu nesillerarası yeniden bölüşüm sorununa bir tepki olarak, t dönemi hesili kendi çocuklarına yansıyacak yapının olumsuzluklarını gidermek amacıyla, $t + 1$ dönemi neslinin zararını karşılayacak kadar bir miras arttırma yoluna gitmekte, bu arttırımı sağlayacak tasarruf artışı da, kamu borçlanmasının ilk aşamada oluşturduğu tasarruf kaybını karşılamaktadır.

Analizin çerçevesini oluşturan nesillerarası (Intergenerationnel) bir yaşam çevrimsel (life-cycle) modelde miras ve bunu sağlayan tasarruf uyarlamaları, tüketimin (tasarrufun) dönemlerarası dağılımını değiştirmemiş ve geleneksel modelde ortaya çıkan konjonktürel etkiler oluşmamıştır.

Görüldüğü gibi, t dönemi temsili bireyi, borçlanmanın $t + 1$ döneminde zorunlu kılacağı vergi artışlarının kapitalize değerini algıla-

yabilmekte ve bu aşırı yükün kendi çocuklarına yansımaları tasarruf ve miras artışı yolu ile engellemektedir.

Bu aşamada «Ricardocu denklik teoremi», hane halkının toplam tüketiminin kullanabilecekleri tüm kaynaklardan (fiziki, beşeri, t ve $t + 1$ dönemlerine ilişkin), farklı dönemlerin kamu tüketiminin şimdiki değerinin düşülmesi ile oluştuğu biçiminde tanımlanabilir. Diğer bir ifadeyle, tüketim (tasarruf) büyüklüklerini, sadece toplam kaynaklar ve farklı dönemlerin kamu tüketiminin şimdiki değerleri belirlemede, kamu harcamalarının finansman biçimi ve zaman dağılımı etkilememektedir. (Barro 1976)

BÖLÜM 2

Ricardocu Denklik Teoremine Getirilen Temel Eleştiriler

Teorem, kamu borçlanmasının hanehalkları tarafından bir net refah artışı olarak görülemeyeceğini öngörmekte, dolayısıyla, kamu borçlanması, özel sermaye birikimini hiçbir düzeyde etkilememektedir. (Barro, 1974)

Barro'nun, özlükle miras konusunda getirdiği ortaya koydukları kuramsal yapıda önemli bir yenilik olmakla birlikte, modele çok güçlü eleştiriler de getirilmektedir (Feldstein, 1976), (Buchanon 1976, 1980).

Ricardo - Barro modelinde temel varsayım, nüfus artışı artı teknik gelişme olarak tanımlanan iktisadi büyüme oranının (y) sifıra eşit olduğudur.

Feldstein bu kısıtlayıcı varsayımın modele getirdiği sakıncaları, kamu borçlarına uygulanan faiz oranı ile reel büyümeyi karşılaştırmış ve borçlanma olgusunun Ricardo - Barro modelinde olduğu gibi sermaye birikim süreci üzerinde nötr olmadığını ileri sürmüştür.

1. $r < y$

Bu durumda, kamu borçlanma süreci, birikimli olarak kamu borçlan (b) ulusal gelir (y) oranını yükseltmemektedir. Kamu borçlarının artış hızı r 'ye eşit olmakta, bu oran ise y 'nin altında kaldığı sürece, t dönemi neslinin kamu tahvillerini net bir refah artışı olarak algılamayıp, tüketimini artırması için bir neden görünmemektedir. Dolayısıyla, tüketim (tasarruf) akımının zaman içinde dağılımının değişimi, sermaye birikimini de etkilemektedir.

2. $r > y$

Kamu borçlarına uygulanan faiz oranının iktisadi büyümenin üzerinde olduğu durumda sorun biraz daha çapraşık hale gelebilmektedir, r borçlanmanın net maliyetini yansıtabileceği gibi, kamu tah-

vil getirişi üzerine «t» oranında salman bir vergi borçlanmanın net maliyetini değiştirebilmektedir.

$$rN - (1-t)r$$

Eğer vergileme sonrası ulaşılan durum

$$r > y > rN \quad \text{ise,}$$

daha önce $r < y$ durumu için elde edilen sonuçlar değişmeyecektir.

$$3. \quad rN > y$$

Bu durumda da, kamu borçlanması tasarrufları olumsuz etkilemektedir. Bu durumda, kamu borçlanmasının çığ etkilerini önleyebilmek için, $(t+1)$ döneminde salınacak olan Vergilerin arttırılması kaçınılmaz olmakta, ama $(rN-y)$ farkı küçüldüğü oranda t neslinin $(t+1)$ nesline bırakacağı miras da, kamu borçlanmasının tutarından düşük olacak, bunun sonucu olarak da, toplam tüketim artacak ve buna bağlı olarak sermaye birikimi yavaşlayacaktır.

Feldstein (1976) Buchanan (1976, 1980), Ricardo - Barro modelinin en çok $y = 0$ özel durumunda, varsayımlar-sonuçlar tutarlılığını sağlayabileceğini $y \geq 0$ koşullarında, $(t+1)$ dönemi veriglerinin kapitalize değerinin, kamu borçlanması ile çakışmasının olanaksız olduğunu ileri sürmüşlerdir.

Feldstein (1976), çalışmasında, kamu borçlanmasının tasarruf ve sermaye birikim etkilerinin, aynı mantık çerçevesinde, sosyal güvenlik fonları içinde geçerli olduğunu belirtmiştir.

Barro'da, Feldstein ve Buchanan'a cevap niteliği taşıyan 1976 çalışmasında, kamu borçlanması için formüle ettiği «Ricardocu denklik teoreminin» tüm varsayım ve sonuçları ile birlikte sosyal güvenlik kesintileri için de geçerli olduğunu belirtmiştir.

SONUÇ İ

Artan kamu harcamalarının ek vergiler ya da iç borçlanma yöntemleri ile finanse edilme yöntemleri arasındaki arbitraj ve bu arbitrajın sermaye birikim süreci üzerindeki etkilerinin tartışıldığı bu özet çalışmada, ortaya çıkan temel sorun şöyle özetlenebilir: bireylerin toplam kaynaklarının dönemlerarası büyüklüğü sabit iken, aynı bireylerin kaynak kullanımlarının dönemsel dağılımı değiştiğinde, tüketim (tasarruf) akımlarının nesillerarası dağılımı etkilenecek midir?

Bu temel sorunun yanıtı, kamu harcamalarının finansmanında vergi-borçlanma alternatifinin denkliği hipotezi çerçevesinde, Barro (1974-1976, 1984) tarafından miras ve benzeri transfer mekanizmalarının, nesilleri genetik ve mali açıdan bir süreklilik anlayışına götürebileceği, diğer bir ifadeyle, bireylerin yaşam beklentilerinin sonsuzlaşabileceği gösterilerek verilmeye çalışılmıştır.

Yaşam beklentileri sonsuz olan bireyler dünyasında, vergisel finansmanın iç borçlanma ile ikâme edilmesi, $(t+n)$, $n = 1, \dots$ dönemlerinin vergi yükümlülüklerinin de mutlak kapitalize edilebileceği varsayımıyla t dönemi özel harcamalarında bir genişlemeye neden olmamaktadır.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

Barro, Robert J. : «Are government bonds net wealth» J.P.E. 83, no. 6 (1974).

Barro, Robert J. : «Reply to Feldstein and Buchanan», J.P.E. 84, no. 2 (1976);

Barro, Robert J. : «Macroeconomics» John Wiley and sons, New York, (1984).

Buchanan James : «Public Principles of Public Debt», Richard D. Irwin, inc, Illinois (1958).

Buchanan James : «Barro on the Ricardian Equivalence Theorem», J.P.E. 86, no. 2, (1976).

Buchanan James : «The logic of the Ricardian Equivalence Theorem», Finanzarchiv, 38, no. 1 (1980).

Feldstein, Martin : «Perceived Wealth in Bonds and Social Security : A comment», J.P.E. 84, no. 2 (1976).

Kessler, Denis : «L hypothèse d'équivalence entre impôt et emprunt», Annales d'économie et de Statistique, no. 3 (1986).

Ricardo, David : «Tre works and Correspondence of David Ricardo», Cilt 4, Funding system yayına hazırlayan Pierro Sraffa. Cambridge University Press, 1966.

O Driscoll, Gerald P. : «The Ricardian nonequivalence theorem», J.P.E. 85, no. 1 (1977).

22 Mayıs 1989

**İKİNCİ OTURUM
TÜRKİYE'DE İÇ BORÇLAR**

**Oturum Başkanı: Prof. Dr. Kamil MUTLUER
Y.Ö.K. Üyesi**

**Konuşmacı : Prof. Dr. Aytaç EKER
Dokuz Eylül Üniversitesi
İktisadi ve İdarî Bilimler Fakültesi**

TÜRKİYE'DE İÇ BORÇLAR VE GELİŞİMİ

Prof. Dr. Aytaç Eker (*)

Mustafa Sakal (**)

Toplumsal yapıdaki gelişmeler ile sosyal devlet anlayışı sonucu günümüzde devletlerin yükümlülükleri devamlı ve büyük ölçüde genişlemekte dolayısıyla devletlerin yerine getirmek zorunda olduğu hizmetler gerek çeşit ve gerekse kapsam yönünden artış göstermektedir. Devlet toplumun sosyal bekleşlerini cevaplandırmaya, ekonomik altyapıyı geliştirmeye ve klasik kamu hizmetlerini karşılamaya çalışmakta böylece devletin yükümlülükleri artmaktadır.

Bugün gelişmiş veya azgelişmiş ülke kavramlarına bağlı kalmaksızın, devlet-mali imkanlar ilişkisi sözkonusu olduğunda devletler iç ve dış borçlanmalar yönünden benzer şekli görünüm içinde bulunmaktadır, özellikle iç borçlanmalar konusunda değişik isimler altında yürütülen bazı uygulamalar çeşitli amaçları gerçekleştirme fikrine dayalı bulunmaktadır. Bazen doğrudan doğruya bütçe açığını kapatmak yada bir ek finansman kaynağı sağlamak amacı için bazende ekonomik politikanın gereği olarakta iç borçlanmaya gidilebilmektedir.

Borçların amaçları, miktarı, faiz oranları, iç veya dış kaynaklardan yapılması, nasıl ödeneceği, kullanılış şekli ekonomi üzerindeki etkileri hemen her dönemde Parlamentoda, bilim çevrelerinde, basında ve toplumda tartışmalara yol açmaktadır. Enflasyon dönemlerinde kamu borçlanmasının ayrı bir özelliği olduğu gibi, stabilizasyon dönemlerinde de değişik özelliği ve hizmetleri bulunmaktadır. Bu açıdan tebliğimizde Türkiye'de iç kamu borçlarının önemi, kaynakları ve sınıflandırılması belirtildikten sonra ekonomik ve sosyal alandaki etkileri üzerinde durarak gelişmeleri ve sonuçlarını ortaya koymaya çalışacağız.

I — İç Kamu Borçlarının önemi

Kredi güvene dayanır. Kişinin borcunu ödeme gücüne olan inancı anlamına gelir. Kamu kredisi de devletin borcunu ödeyeceğine dair

(*) Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Maliye Bölümü Öğretim Üyesi.

(**) Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Maliye Bölümü Araş. Gör.

olan güveninin ifadesidir. Devletin borçlanması olayında, borç verenleri paralarını devletin tasarrufuna bırakmaya yönelten husus, onun borcunu ödemesi bakımından namuslu bir bireyden farkı bulunmadığı düşüncesidir.

Kamu kredisinden faydalanan devlet, kendisine ödünç verilen paraları giderlerini karşılamak üzere kullanabilmektedir. Kamu kredisi genel teorisinde devlet borçları, borçlanmanın genel anlamı içerisinde yer almakla beraber, aralarında bazı farklar bulunmaktadır. Borç alan devlet, verenlerin karşısında bütün gücü ile hazır bulunmaktadır. Bu nedenle kamu kredisinde, özel ekonomideki borçlanmalarda bulunmayan bazı durumlar ortaya çıkmaktadır. Kamu kredisinden söz edildiği zaman borç verenle borç alan arasındaki ilişkiden çok, işin parasal yönü önem kazanmaktadır.

Devletin gelir elde etme araçlarının başında vergiler gelmektedir. Savaş ve kalkınma dışında, devlet giderlerinin büyük bir kısmı vergiden elde edilen gelirlerle karşılanmaktadır. Borçlanma ihtiyacı, savaş, kalkınma ve bayındırlık işleri gibi devletin milli gelirden büyük pay istediği zamanlarda önem kazanmaktadır. Zamanımızda borçlanmanın bütçe gelirleri arasında yer alması, artık normal bir olay olarak kabul edilmektedir. Devlet, karşılanacak giderin niteliğinden bağımsız olarak, politik ve ekonomik şartlar bakımından vergi koyma ile borç almadan hangisini daha kolay alabilir ve faydalı kabul ediyorsa onu seçmektedir.

Borçlanma ve borç idaresi ülke ekonomisi içinde önemli bir olaydır. Maliye, para ve sermaye piyasaları üzerinde büyük rol oynamaktadır. Devlet borçları, sermaye ve gelirlerin yeniden dağılımını düzenlemekte özellikle günümüzde sosyal ve ekonomik yapıyı derinden etkilemektedir.

Kamu kesiminin önemi milli alandan, milletlerarası alana doğru taşmıştır. Maliye ilmi, borçlanmayı yalnız bütçeyi denkleştirmek ve bütçe ihtiyaçlarını karşılamak için kolay bir araç olarak kabul etmemektedir. Nitekim bugün borçlanmanın parasal anlamından çok ekonomik ve sosyal açıdan incelenmesi ve borç yükünün yansıtılabilmesi konuları üzerinde daha çok durulmaktadır.

İç borçlar iç kaynaklardan sağlanmakta ve milli gelirin kapsamı içinde düşünülmektedir. Yani iç borçlar milli gelirin miktarını değiştirmeyip, yapısını değiştirme özelliğine sahip bulunmaktadır. İç borçlar borçlanan devletin iç sorunu olmaktadır. Borçlanan devleğin milli çıkarlarına uygun bir şekilde alınır ve kullanılır. Diğer bir ülkenin çıkarlarıyla herhangi bir çatışma sözkonusu olmaz.

Maliye politikasının araçlarından biride borçlanma politikasıdır. İç borçlanma yoluyla devlet, enflasyon ve deflasyonla mücadelede ekonomik istikrarı sağlamaya çalışır, özellikle enflasyon iç borç ilişkisi açısından ülkemizde bu durum büyük bir öneme sahip bulunmaktadır. İç borçlar milli para ile alınıp ödendiklerinden, dış borçlarda olduğu gibi büyük değişikliklere uğraması sözkonusu değildir. Bilhassa enflasyon dönemlerinde milli para ile yapılan borçlanmalar, borcun amortismanı açısından devlet lehine olumlu sonuçlar meydana getirmektedir.

II — İç Kamu Borçlarının Kaynakları

Devlet iç borçlanmaya ihtiyaç duyduğu zaman siyasi sınırları içindeki vatandaşlarına yada çeşitli kuruluşlara başvurarak bunu sağlayabilir. Milli kaynaklar üzerinde devletin geniş yetkileri vardır ve borçlanma şartlarını düzenlemede daha serbest davranır. Borçlanmada borç veren kimselere tanınan bazı garantiler devletin borçlanmasını kolaylaştırır. Nitekim tahvil almaktan çekinen kişilere sağlanan özel menfaatler, garantiler ve ödeme kolaylıkları çekingenlikleri giderebilir ve istekleri arttırabilir. İç devlet borçlanmasına başvurmadan önce ekonomik ve siyasi ortamın iyi incelenmesi gerekir. Devletin genel ekonomi politikası içinde yer alan borçlanma politikası en olumlu ve etkin bir şekilde uygulanmalıdır.

İç borçlanma milli ekonomi içinde bir el değiştirme işlemi olmakla birlikte, özellikle kullanılmayan fonların üretime katılmasını sağlamak yoluyla kalkınmayı hızlandırıcı ve ekonomik dengeyi koruyucu etkiler yapabilmektedir.

Devlet siyasi sınırları içinde çeşitli kaynaklara başvurabilir. Bu kaynaklar;

- A — Bireyler
- B — Özel ve Mali Kurumlar
- C — Bankalar şeklinde sıralanabilir.
- A — Bireyler

Devletin borç istediği ilk kaynak bireylerdir. Genellikle uzun vadeli olarak bireylerin kişisel tasarruflarına baş vurarak borçlanmaktadır. Burada ilk borçlanma türü «isteğe bağlı borçlanma» şeklindedir. Ancak bu tür borçlanma ile elde edilen borç meblağları devletin ihtiyacını karşılayamadığından genellikle «zorunlu borçlanmaya» başvurulmaktadır. Burada kişilerden alınan borç paranın kaynağı önemli olmaktadır. Çünkü kişiler ya tasarruflarını kısarak yada tüketimlerini kısarak devlete borç verirler. Borçların tasarruf ve tü-

ketimde azalmaya sebep olması alınan gelir gruplarının marjinal tasarruf ve tüketim eğilimlerine göre değişmektedir.

Ekonominin içinde bulunduğu konjonktür durumu da devletin kişilerden borçlanmaya yöneltebilir. Eğer bireylerin ellerinde tasarruf fazlası varsa, bunların yatırımlara akışını temin etmek için devlet borç talep edebilir. Çünkü kişilerin tasarrufları ya kullanılan tasarruflar şeklinde yada başka şekillerde kullanılan tasarruf şeklinde oluşmaktadır. Kullanılmayan tasarruflar devlete borç olarak verilirse ekonomide genişletici ve olumlu etki yaparlar. Diğer şekillerde kullanılan tasarruflar ise özel sektörden çekilip devlet tahvillerine yatırılırsa özel sektörün faaliyetleri daralacak ve sarmalına gücü azalacaktır.

B — Özel ve Mali Kurumlar

Devlet bütün çabalarına rağmen ihtiyacı olan parayı sadece bireylerden edememektedir. Ayrıca şirketler, tasarruf sandıkları, Sosyal Sigortalar Kurumu, Bağkur, Emekli Sandığı, Bankerler ve diğer sigorta kuruluşlarından borç almaktadır. Devlet tahvillerinin başlıca alıcıları arasında özel ve mali kuruluşlar yer almaktadır. Devlet tahvilleri genellikle bu kuruluşlar için bir gelir kaynağı teşkil eder. Fakat tahvillere yatırılan paralar bazen bu kuruluşların yatırımlarını engelleyebilir. Ancak bunun önemi milli ekonomi yönünden büyük değildir. Çünkü devlet de aynı parayı genellikle yatırımda kullanır. Esasen bu tür kuruluşlar yatırımlarının ihtiyacı olan fonları çeşitli kredi kuruluşlarından her zaman sağlamak imkânına sahiptirler.

Emekli Sandığı ve Sosyal Sigortalar Kurumu gibi bazı kuruluşlar her zaman hazır büyük fonları ellerinde bulundurlar. Bu kuruluşlar ellerindeki bu likit fonlarla devletin borçlanmasını destekledikleri gibi, İktisadi Kamu Teşekküllerinin yatırımlarının finansmanı amacıyla Devlet Yatırım Bankası Tahvillerine de plase ederler. Devlet tahvilleri bu kuruluşların kullanılan ve değerlendirilemeyen fonları için güvenilir bir yatırım alanı sayılır. Uygulamada özellikle iç dalgalı borçlar için devletin sık sık bu kuruluşlara başvurduğu görülmektedir.

C — Bankalar

Devlet tahvillerinin en büyük alıcısı bankalar olmaktadır, özellikle ekonominin durgun olduğu ve bankalarda kredi işlemlerinin az olduğu dönemlerde kamu borçlanmasının büyük yararları vardır. Çünkü bankalarda atıl duran ve işletilmeyen fonları devlet borçlanarak ekonomiye aktarmaktadır. Bununla beraber piyasayı kont-

rol altına almak ve ticari kredileri azaltmak gayesiyle de bankalara tahvil satma yoluna gidebilmektedir. Bilhassa ekonomide enflasyonist bir konjonktür durumu mevcutsa böyle bir borçlanmaya gitmek uygun olacaktır. Ancak bu dönemlerde devlet tarafından massedilen fonların ya belirli bir müddet elde tutulması veya enflasyonist eğilimi artırmayacak alanlarda çok dikkatli bir şekilde kullanmak gerekecektir. Tahvil faizleri ve diğer menfaatlerden bankalarda yararlanmış olacaktır, özellikle deflasyonist dönemlerde bankalardan borçlanma, bankaların menfaatini arttıracaktır. Ekonomide istikrarın olduğu zamanlarda, devletin, tahvil satışı yoluyla banka kredilerini daraltmaya ve ekonomideki dengeyi bozacak etkilere sebep olmaması gerekir.

Böyle bir durumda ticari bankaların fazla ödünç verilebilir fonlara sahip olması verdiği kredileri daraltmadan, mevcut fazla rezervleriyle büyük miktarda kısa vadeli tahvil alması mümkün olacaktır. Bununla birlikte herhangi bir şekilde daraltıcı bir etkinin mevcudiyeti sözkonusu olmayacaktır.

Devlet borçlanmasında Merkez Bankalarının ayrı bir rolü bulunmaktadır. Tahvil satılma yönünden Merkez Bankasının öteki bankalardan farkı yoktur. Ancak borçlanma Merkez Bankasına alacak olarak kaydedilir. Devletin bu parayı harcaması ise ticari bankalarda mevduat artışına yol açacağından, devletin borçlanarak yaptığı harcamalarla piyasada satılma gücü yaratılmış olur. Böylece Merkez Bankasına yeni yatırılan fonlar öteki bankalarında borç verme gücünü artırır. Yeni talep imkanlarının doğmasıyla ekonomi üzerinde genişletici etkiler sağlanmış olmaktadır.

Ancak genellikle bu durum, kısa süreli tahvillerin devletçe doğrudan doğruya Merkez Bankasına satılmasıyla olur. Bu şekilde yeni satılma gücü meydana getirilmiş olacaktır. Devlet sık sık ihtiyaç duyduğu kısa süreli borçlanmalarla hem Merkez Bankasını desteklemek imkânı kazanır hemde sağlanan bu yeni satılma gücü ile ekonomi seviyesinde gerekli kontrolünü yapmış olur. Merkez Bankası kaynaklarına başvurulurken devletin para ihtiyacının yanında milli ekonominin içinde bulunduğu şartlara uygun bir para politikasının gereklerinin de yerine getirilmesi zorunlu olmaktadır.

III — İç Kamu Borçlarının Sınıflandırılması

Ülkemizde iç kamu borçlarının sınıflandırılması vadelerine göre şu şekilde yapılmaktadır:

A — Kısa Vadeli Borçlar (Dalgalı Borçlar)

- 1 — Hazine Bonoları
- 2 — Hazine Kefaletini Haiz Bonolar
- 3 — Avanslar
- 4 — Bütçe Emanetleri
- 5 — Müteahhit Bonoları

B — Uzun Vadeli Borçlar (Konsolide Borçlar)

- 1 — Hazineden Ödenecek Borçlar
- 2 — Katma Bütçeden ödenecek Borçlar
- 3 — Başbakanlık Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı Fonun-
dan Ödenecek Borçlar

A — Kısa Vadeli İç Kamu Borçları

Kamu Borçlarının en önemli grubundan birini oluşturan kısa vadeli iç kamu borçları günümüzde devamlı artış gösteren bir özelliğe sahiptir. Bu tür borçlanma para piyasasından sağlanmakta, bankalar, sigorta kurumları, tasarruf sandıkları, ticaret ve sanayi kuruluşları gibi kurumların uzun süreli işlerde kullanılmayan fonları kısa süreli borç senetlerinin kaynağını oluşturmaktadır. Bu tür borçlardan devamlı olarak faydalanma gereği şu nedenlerle bağlanabilir :

1 — Kısa süreli borçlara öncelikle, bütçe gelir ve giderleri arasında uyum sağlamak amacıyla başvurulmaktadır. Gerçekten giderler genellikle düzenli bir biçimde yapılabildiği halde, gelirlerin toplanmasında bunu gerçekleştirmek mümkün olmamaktadır. Bunun giderilmesi için de gelirlerin yetersiz olduğu dönemlerde devlet, borçlanma yolu ile bu uyumluluğu sağlamaya çalışır. Bugün artık, kısa süreli borçlardan devamlı bir finansman kaynağı olarak yararlanılmaktadır.

2 — Kısa süreli borçlarda faiz oranı, uzun süreli borçlara nazaran daha düşük olmaktadır. Bu da borç alan kurum (devlet) açısından daha ucuz kaynak sağlama anlamını taşır.

3 — Borç veren açısından kısa süreli borç, borç verilen kaynağın tekrar geri dönmesi ve kullanılması imkanını sağladığı için, tasarruf kurumları kullanmadıkları kaynaklarını böylece değerlendirmeye gidebilmektedir.

4 — Kısa süreli borçlar, yeni bir satın alma gücü yaratmakla likit kaynakların hazine kanalıyla harcanmasına imkan tanımak-

tadır. Böylece özel sektörün harcama gücü azaltılmadan, devlete yeni harcama imkanı sağlamakta ve toplam harcama artmaktadır.

5 — Savaş giderleri ile doğal afetlerin finansmanı için de kısa süreli borçlara başvurulmaktadır. Savaş, doğal afetlerle ilgili giderlerin sermaye piyasasından, diğer bir deyişle uzun süreli borçlarla karşılanmayacak şekilde büyük olması nedeniyle para piyasası bu giderlerin hemen sağlanması için çok daha uygun bulunmaktadır.

Bunlardan daha ı çok bütçe gelir ve giderleri arasında dengeyi sağlamak ve kamu ekonomik kuruluşlarının finansman ve işletme ihtiyaçlarını karşılamak amaçları, ülkemizde kısa süreli borç uygulamasının temel nedenlerini oluşturmaktadır. Nitekim bu husus, kısa süreli borç türleri açısından yapılan değerlemelerle de kanıtlanmaktadır.

1 — Hazine Bonoları (Plasman Bonoları) «

Devletin malî yıl içinde gelirleri ile giderleri arasında zaman bakımından denge sağlamak için başvuru olan kısa süreli iç borç türüdür. Başlangıçta hazine bonoları şeklinde adlandırılmış, 1943 yılından sonra ise şirketlerin, ve bankaların fazla fonları ve mevduattan ile bu bonoları satınalma imkânı sağlanarak bir plasman konusu olmuş ve plasman bonoları olarak anılmaya başlanmıştır.

Hazine bonoları, bütçe kanununda belirtilen sınırı aşmamak şartı ile verilen yetkiye dayanarak Maliye Bakanlığınca çıkarılan ve bankalara iskonto ettirilen borç senetleridir. Süreleri en çok bir yıldır. Bu bonoları Merkez Bankası reeskonta kabul etmekte ve ayrıca bonolara sahip bankaların likidite durumları yetersizleşince kendilerine bunların karşılığında Merkez Bankası tarafından avans verilebilmektedir.

Bütçe kanunlarında, banka ve kurumların hazineye yatırmak isteyecekleri paraları alarak karşılığında hazine bonusu verebileceği hükmü bulunmaktadır. Halbuki bu kuruluşların kanunda belirtildiği gibi kendiliklerinden bu bonoları almak için hazineye para yatırmaları olanağı pek yüksek değildir. Likidite durumları fazla olduğu zaman bu fonları hazine bonolarına yatırmak suretiyle karşılandığında hazinenin ödeyeceği faizden yararlanmayı seçebilmektedirler. Likidite ihtiyaçları artınca da bu bonoları Merkez Bankasına reeskont ettirebilmektedirler.

Bu tür bonoların çıkarılmasında ana amaç, bütçe gelirleri ile giderleri arasındaki uyumsuzluğun giderilmesi olmakla beraber, uygulamada özellikle gelir eksikliği nedeniyle ortaya çıkan gerçek büt-

çe açıklarını kapatmak içinde çıkartılmaktadır. Bu durum ise kısa süreli borçların birikmesine yol açmakta, ödenemeyecek duruma gelince de, uzun süreli borç haline dönüştürülmesi zorunluluğu ortaya çıkmaktadır.

Hazine Bonoları Cumhuriyet tarihi boyunca değişik uygulamalara sahne olmuştur. Devlet borcu olarak piyasadaki hazine bonolarının miktarı ve nispi büyüklüğü özellikle son birkaç yıl içerisinde önemli gelişmelerle birlikte hazine bonolarıda genel olarak artma eğilimi göstermiştir. Nitekim **1963** yılında **531** milyon TL. iken **1987** yılında **3069** kat artarak **1.629.381** milyon TL.'ya ulaşmıştır. Genel artış eğilimi yanında hazine bonoları zaman zaman çok büyük artış ve azalış kaydederek istikrarsız bir gelişme kaydetmiştir. Hazine bonolarına ilişkin son on yıl incelendiğinde **1978** ve **1983** yılları hariç hazine bonoları bir önceki yıla nazaran devamlı yükseldiği görülmektedir.

TABLO: I

TÜRKİYE'DE 1977-1987 DÖNEMİNDE HAZİNE BONOLARININ
YILLARA DAĞILIMI, DEĞİŞİMİ VE TOPLAM İÇ DEVLET
BORÇLARA ORANI (MİLYON TL.)

Yıllar	Hazine Bonoları	Endeks (1977:100)	Yıllık Değişme (%)	Hazine Bonolarının Toplam İç Devlet Borçlarına Oranı(*)
1977	8.330	100,0	• -	5,8
1978	5.206	62,5	-37,5	5,8
1979	9.137	109,7	75,5	2,9
1980	48.714	584,8	433,2	7,1
1981	88.029	1.056,8	80,7	8,9
1982	152.490	1.830,6	73,2	11,4
1983	56.216	674,9	-63,1	3,4
1984	339.954	4.081,1	504,7	15,3
1985	571.269	6.857,9	68,0	12,8
1986	1.239.497	14.879,9	116,9	12,1
1987	1.629.381	19.560,4	31,5	9,5

Kaynak: Murat Kaya, Mali Araştırma Gazetesi İlavesi s. 10.

Yukarıda tabloda görüldüğü gibi on yıl içinde **1956** kat artarak **8.330** milyon TL.'dan, **1.629.381** milyon TL.'ya çıkan hazine bonoları yıllık değişmeler itibariyle büyük dalgalanmalar göstermektedir. Diğer taraftan **1983** yılındaki arizi düşüş hariç diğer yıllarda hazine

bonolarının toplam iç devlet borçları içindeki ağırlığının sürekli artma eğilimini taşıdığı 1982 yılından itibaren % 10'un üzerine çıktığı görülmektedir. Hazine bonolarının yıllar itibariyle gösterdiği önemli dalgalanmalar bu borçların karakteristik özellikleri ile yakından ilgilidir. Miktar bakımından sürekli ve önemli gelişmeler göstermesi ise, bu bonoların bütçe açıklarındaki büyümelere paralel bir çizgi izlediği, bir başka ifadeyle geçici ve kesin bütçe açıklarının kapatılması yolunda hazine tarafından gittikçe daha çok başvurulan bir finansman şekli anlamına gelmektedir.

Büyükük olarak hazine bonolarının önemini kavramak için sadece borç stoku seviyesine değil, aynı zamanda ihraç edilen tutarlara da bakmak gerekir. Aşağıdaki tablo yıllar itibariyle ihraç edilen Hazine bonolarının büyüklüğünü göstermektedir.

TABLO: II
İHRAÇ EDİLEN HAZİNE BONOLARININ YILLARA
DAĞILIMI VE DEĞİŞİMİ

Yıllar	İhraç Miktarı (Milvar TL.)	Endeks (1984:100,0)	Yıllık Değişme (%)
1984	793,986	100,00	—
1985	1.415,786	173,31	78,31
1986	1.787,500	225,13	26,25
1987	3.954,400	498,04	121,23
1988 (*)	2.523,040		

Kaynak: Murat Kaya, Mali Araştırmalar Gazetesi İlavesi s. 11.

Tablo H'de yeralan Hazine Bonosu ihraç tutarlarının 1984 yılına göre sonraki yıllarda sürekli, olarak arttığı görülmektedir. Ayrıca yıllık değişmeye bakıldığında 1985 yılında kaydedilen büyük artışın 1987 yılında daha da yükselerek 2.21 katma kadar çıktığı görülmektedir. İhraç edilen Hazine Bonosu miktarı bir taraftan mali piyasayı etkileyecek seviyede olması, diğer taraftan da bütçeye getireceği yükten dolayı eleştirilebilir. Bununla birlikte maliye ve para politikaları çerçevesinde hazine bonolarından azami seviyede yararlanılması için piyasada bulunan sözkonusu bonoların büyüklüğüne ihtiyaç vardır.

Uygulamada hazine bonolarının satışında değişik usuller mevcuttur. Bunlardan en önemlisi teklif yoluyla satış veya ihale yöntemidir. Diğerleri ise «açık gişe» yöntemi olup, hazine tarafından belli

(*) Haziran sonu itibariyle.

vadelere göre saptanmış faiz oranları üzerinden sürekli ve sınırsız olarak gerçekleşmektedir. Türkiye'de hazine bonoları 1974 yılına kadar Maliye Bakanlığı Hazine Genel Müdürlüğü tarafından ekonomik şartlara göre belirlenen belli bir faiz oranı üzerinden hazine veznelerine haftanın her gününde satışa sunulmaktaydı. 28.2.1973 tarihinde kabul edilen 1973 Bütçe Kanununun 38. maddesi ile hazine bonolarının ihale yolu ile satışı esası getirilmiştir. İhale yönteminde hazine ihale faiz, vade ve satın alınacak miktar ile ilgili olarak isteklilerin vereceği tekliflerin yer aldığı kapalı zarf usulü benimsenmiştir. Bu uygulama 1981 yılına kadar sürmüş, 1981-1985 yılları arasında hazine bonoları tertipler halinde satışa sunulmuştur. Ancak 1985 yılında tekrar ihale yöntemine geçilerek günümüze kadar uygulamaya devam edilmiştir. Bugün hazine bonolarının ihalesi bütçe kanunundan alınan yetkiyle Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığınca İlgili Bakanlıktan onay alınmak suretiyle yapılmaktadır. Satış işini Merkez Bankasının gerçekleştirdiği günümüz uygulaması birçok bakımdan 1972'deki uygulama ile benzerlik göstermektedir.

2 — Hazine Kefaletini Haiz Bonolar:

Merkezî devlet örgütü dışındaki çeşitli kamu kuruluşlarının para ihtiyaçlarını karşılamak üzere hazinenin kefaleti ile çıkardıkları bonolara «Hazine Kefaletini Haiz Bonolar» adı verilmektedir. Bu kurumlar borçlanmak istediklerinde hazinenin iznini veya kefaletini almakla yükümlüdürler. Uygulamada 1983 öncesi dönemde Maliye Bakanlığı bu bonoların ihracına izin verirken 2680 sayılı Kanunun verdiği yetkiye dayanarak 13.12.1983 tarihinde 188 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ve 8.6.1984 tarihindeki 232 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile görev ve yetkileri belirlenen «Hazine Dış Ticaret Müsteşarlığı» ile bağlı olduğu bakan bu yetkiyi kullanmaya başlamıştır. Borçlanmaya Kamu Ekonomik Kuruluşları ile ekonomik faaliyet gösteren katma bütçeli kurumların sermaye yetersizliklerini gidermek için ihtiyaç duydukları paranın temini amacıyla de hazine kefaletini haiz bonolar ihraç etmektedirler. Bu kurumlarca çıkarılan bonolar Merkez Bankası Kanununun 51. md. hükmüne göre iskonto edilmekte ve karşılığında avans verilebilmektedir.

Kamu ekonomik kuruluşları içinde bu tür bonoları en çok Toprak Mahsulleri Ofisi ihraç ettiği görülmektedir. Bunun yanında Tekel, T.R.T. gibi katma bütçeli idarelerin hazine kefaletini haiz bono ihraç etmiş olduğu görülmektedir. Ancak bu tür borçlanmalar özellikle ülkemizde enflasyonist tesirler meydana getirmiştir.

Kamu ekonomik kuruluşlarının 1979-1988 dönemine ait borçlarının iç kamu borçları içindeki dağılımı ve gelişimi aşağıdaki tabloda verilmiştir.

TABLO: III
İÇ KAMU BORÇLARI İÇİNDE KISA VADELİ KAMU EKONOMİK KURULUŞLARI BORÇLARININ MİKTARI (MİLYAR TL.)

Yıllar	İç Kamu Borçları Toplamı	Kamu Ekonomik Kuruluşları Borçları
1979	455	165
1980	813	226
1981	1.101	285
1982	1.435	300
1983	3.201	286
1984	4.223	42
1985	6.450	142
1986	9.871	280
1987	16.489	550
1988	18.067	752

Kaynak : 1980-1989 T.C. Maliye ve Gümrük Bakanlığı Bütçe Gerekçeleri.

Tablo: IU'de belirtildiği gibi gerek iç kamu borçları gerek kamu ekonomik kuruluşlarının borçları devamlı artış göstererek yükselmektedir. Yalnız 1983 yılında 286 milyar TL. olan kamu ekonomik kuruluşları borçlarının 1984 yılında 7 kat oranında azaldığı görülmektedir. Bunun nedenini 1984 yılındaki 2974 sayılı Konsolidasyon Kanununa bağlayabiliriz. Bu kanunla ekonomik ve mali istikrar tedbirlerinin etkinliğini artırmak amacıyla tüm kamu kurum ve kuruluşlarının birbirlerine olan borçları tahkim olunmuştur. 1985 yılından itibaren söz konusu borçların büyük ölçüde yeniden artış gösterdiği izlenmektedir.

3 — Avanslar:

Mali yıl içinde bütçe gelir-gider dengesini sağlamak için Hazine Merkez Bankasından avans alma yetkisi Bütçe Kanunlarıyla verilmektedir. Bütçe Kanunları bu avansların türlerini ve miktarlarını sınırlamakta, dolayısıyla Maliye Bakanlığı diğer bütün bankalar, mali kurumlar ve bireylerden avans alma yetkisine sahip bulunmaktaydı. Ancak son uygulamalar gerek Maliye Bakanlığının gerekse Hazine Dış Ticaret Müsteşarlığının sadece Merkez Bankasından kısa süreli avans şeklinde borçlandığı görülmektedir. Kısa süreli borçlar içinde hazine avansları önemli bir paya sahip bulunmaktadır.

Hazine, Merkez Bankasından iki şekilde avans alabilmektedir. Bunlardan ilki, eski bir uygulama biçimi olan altın karşılığı avanstır. Gerçekten **1940** yılında çıkarılan bir kanunla Maliye Bakanlığına **250** milyon TL.'lık bir avans alma yetkisi tanınarak Hazinesinin elindeki altın Merkez Bankasına rehin olarak bırakılmıştır. Bu borç, **1946** Devalüasyonu sonucu Merkez Bankasındaki altınların artan değer farkları borç miktarına mahsup edilmek suretiyle ödenmiş ve bu tür borçlanmaya uzun süre başvurulmamıştır. Daha sonra **1964** yılından itibaren Merkez Bankası tekrar Hazineye altın ve döviz üzerine avans vermeye başlamıştır. Nitlikim **1211** sayılı Merkez Bankası Kanununda altın karşılığı avans sistemine yer verildiği görülmektedir. Bu kanuna göre Maliye Bakanlığı, Merkez Bankasından avans alma yetkisine sahiptir.

Kısa süreli avansları içeren kısıtlamalarla ilgili gelişmeler çeşitli uygulamalar halinde günümüze kadar gelmiş bulunmaktadır. Nitekim **1955** yılına dek **3492** sayılı kanuna göre bu avans türü, Merkez Bankasının sermayesiyle ihtiyat akçeleri toplamının yarısını geçemezdi. **1955** yılında çıkarılan **6544** sayılı kanun bu avansı, uygulanan yılın gider bütçeleri toplamının % **5**'ine kadar Merkez Bankasının hazineye kısa vadeli avans açacağı ve bunun yıl sonunda kapatılacağı hükmü getirilmişti. Bu oranların daha sonraki yıllarda da değişik şekillerde uygulandığı görülmektedir.

Gerçekten de bu oran **1965** yılında % **10**'a çıkarılmış, **1967** yılı için uygulanacak oran ise % **8** olarak belirlenmiş, ancak **1970** yılında **1211** sayılı Merkez Bankası Kanunu genel bütçe ödenekleri toplamının % **15**'i geçmemek üzere kısa vadeli avans açacağı, uygulanacak faiz oranında Maliye Bakanlığı ile Merkez Bankası arasında kararlaştırılacağı hükmünü getirmiştir.

1980-1988 DÖNEMİNDE KISA VADELİ AVANS KULLANIMI (MİLYAR TL.)

1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
189	262	266	339	528	795	1052	1407	2082

Yukarıdaki veriler incelendiğinde **1980** yılında Merkez Bankasından kısa vadeli avans miktarı **189** milyar TL. iken, bu dönem içinde her yıl devamlı artış göstererek **1988** yılında **2.082** milyar TL.'a ulaştığı görülmektedir. Ayrıca bu dönem içinde kısa vadeli avansların **15** kat artması anlamına gelmektedir. Bununla birlikte kısa vadeli avanslar bütçe yılı içinde ödenmesi gerektiği halde ödenmeyip, ertesi yıllara artık olarak devretmektedir.

4 — Bütçe Emanetleri :

Emanet paralar gerçek ve tüzel kişilerce geçici olarak Hazineye yatırılan ya da hazineye bırakılmış paralardır. İki tür olarak gösterilebilmektedir. İlki adi emanetler, Artırma, Eksiltme ve İhale Kanunu gereğince artırma ve eksiltmelere katılanlardan alınan geçici ya da kesin teminat akçeleri, temyiz depozitoları, bilirkişi ücretleri gibi hazineye geçici olarak yatırılan paralardır. Bu tür paralar hazine bonoları gibi son yıllarda artan bir önem kazanmıştır.

Diğeri ise, Hazineye geçici olarak bırakılmış paralar, yani bütçe emanetleridir. Bazan mali yıl içinde tahakkuk ederek ve ita emrine bağlanarak muhasipliğe verilmiş olan bir devlet gideri, çeşitli nedenlerle mali yılın son gününe kadar ödenmeyebilir. Böyle bir durumda bu gider tutarı genel muhasebe kanunu gereğince ait olduğu mali yılın bütçe giderleri hesabına geçirilir. Sonra da hak sahibine ödenmek üzere Bütçe Emanetleri Hesabına alacak olarak kaydedilir.

1980-1988 DÖNEMİNDE BÜTÇE EMANETLERİ (MİLYAR TL.)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Bütçe Emanetleri	67	125	143	244	573	322	550	2170	2668
Diğer Emanetler	69	67	275	369	223	338	660	796	1317
TOPLAM:	136	192	418	613	796	660	1210	2966	3985

Kaynak: Maliye ve Gümrük Bakanlığı Yıllık Ekonomik Raporlar.

Yukandaki dönem içinde bütçe emanetlerine ilişkin veriler incelendiğinde ilk beş yıl içinde gerek bütçe emanetleri gerekse diğer emanetlerde artışlar görülmektedir. 1984 yılındaki diğer emanetler ile 1985 yılındaki bütçe emanetlerindeki azalma bir tarafa bırakıldığında emanetler hesabı arttığı gibi, devlet borçlanmasını destekleyen önemli kısa süreli ve faizsiz bir kredinin kaynağını da oluşturduğunu söyleyebiliriz. Çünkü hazine bunları kısa süreler için kullanabilmek imkanına sahiptir. Emanet paralar gerçekte bütçe açıklarını gizleme aracı olarak kullanılmaktadır. Bütçe denk ise, bütçe emanet hesabının tasfiyesi de kolay olmaktadır. Halbuki bütçede gizli açık olması durumunda, bütçe emanetine büyük tutarlar girmekte ve bütçe açıkları devam ediyorsa bu tutarların bakiyesi yıllar geçtikçe büyümektedir.

5 — Müteahhit Bonoları:

Devletin gerçekleştireceği bazı bayındırlık işlerinin yapımında, bu işleri yapanlara para yerine verilen bonolar aracılığı ile yapılan borçlara «Müteahhit bonoları ile devlet borcu» adı verilmektedir. Bu

bayındırlık işleri karşılığında müteahhitlere para yerine belirli süreli bonolar vermeğe hükümet yetkili kılınmıştır.

Bu borçların süreleri **15** gün ile **10** yıl arasında değişmektedir. Genellikle hazine bonolarının sürelerinden çok daha uzun olarak tesbit edilmekte, süreler çoğu kez **10** yılı bulmaktadır. Ancak bu bonolar da Merkez Bankası tarafından paraya çevrilebilmekte ve Bankalarca arzedilmek şartıyla bunlar üzerinden avans verilmesi uygun bulunmaktadır. Müteahhitlere yaptıkları işler dolayısıyla verilen bu tür bonolar, hazine bonoları ile hazine kefaletine haiz bonolara oranla kamu borçlanması içinde oldukça önemsiz bir yer tutmaktadır. Halbuki **1933-1938** yılları arasında genel bütçe içinde yer alan iç kamu borçlarından dalgalı ya da kısa süreli borçların en büyük kısmını bu borçlar oluşturmaktaydı. Diğer yandan kamulaştırma işlemleri için verilen bonolar da müteahhit bonoları niteliğinde sayılabilirler.

B — Uzun Vadeli İç Kamu Borçları

Uzun vadeli borçların süreleri konusunda farklı görüşler bulunmaktadır. Nitekim bütçe gerekçelerinde bir yıldan yirmi yıla kadar olan borçların uzun vadeli borç olduğu kabul edilirken, bir başka görüşe göre süreleri beş yıldan fazla olan ya da on yıldan fazla olan borçların uzun vadeli borç olması gerektiği ifade edilmektedir. Konsolide borçlarda denilen bu borçlar genellikle sermaye piyasasından daha açık bir ifadeyle uzun süreli işler ve yatırımlara ayrılması gereken fonlarca beslenirler. Ancak devletin bazan uzun süreli borçlanmayıda para piyasalarından sağlamaya çalıştığı görülmektedir.

Uzun vadeli iç devlet borçları, hazinece ihraç edilen İstikrazlar çeşitli kanunlarla tahkime tabi tutularak hazinece üstlenilen kamu kuruluşlarının borçları ile Merkez Bankasının altın ve dövizlerinin yıl sonunda değerlendirilmesinden doğan aleyhte kur farklarından oluşmaktadır.

1 — Hazineden Ödenecek Uzun Vadeli Borçlar

a) İstikrazlar t

İstikrazlar devlet tahvilleri ve özel amaçlı tahvillerden oluşmaktadır. Bütçe açıkları ilgili yıl bütçe kanunlarında belirtilen limitler dahilinde devlet tahvili ihraç edilerek kapatılmaktadır. İhraç edilen devlet tahvillerinin şartları ilgili yıl bütçe kanunlarında açıklanan şekillerde olmak üzere Hazinece tesbit edilmektedir. Bu nedenle tahvil faizleri de Hazinece günün ekonomik şartları ve uygulanan ekonomik politikalara uygun olarak belirlenmektedir. Bu faizler genel-

likle bankalarca vadeli mevduata uygulanan faiz oranlarının stopaj vergisinden sonra kalan tutarlarının bir veya iki puan altında tesbit edilmektedir.

1980-1988 Yılları arasında ihraç edilerek satışı gerçekleştirilen tahvillerin yıl sonları itibariyle toplam tutarları şöyledir i

1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
120.6	167.7	194.9	360.3	530.8	1031.8	1511.3	2407.3	2934.9

1980 yılında 120.6 milyar TL. tutarında gerçekleşen devlet tahvili satışı her yıl önceleri yavaş daha sonraları ise hızlı bir şekilde artış göstermiş ve 1988 yılında 3 trilyon TL.'na ulaşmıştır. 1980 yılı itibariyle ise bu gelişme 24 kat artarak devlet tahvili satışı gerçekleşmiştir.

Yıl içinde devlet bütçe açıklarını kapatmak için çıkarılan devlet tahvillerinin miktarını belirlemek için önceleri Maliye Bakanına günümüzde ise Hazine Dış Ticaret Müsteşarlığının bağlı olduğu bakana bütçe kanunu ile yetki verilmiştir. Bu yetkiye göre çıkarılacak devlet tahvili miktarları bütçe kanunlarında belirtilmektedir.

Bir diğer istikraz türü özel amaçlı borç tahvilleri olmaktadır. Bunlar 1979 yılında Karadeniz Bakır İşletmeleri A.Ş.'nin, 1982 yılında Asil Çelik Sanayii ve Ticaret A.Ş.'nin hisselerinin hazinece devir alınması karşılığı verilen devlet tahvilleridir.

ÖZEL AMAÇLI BORÇLANMA TAHVİLLERİ DAĞILIMI (MİLYON TL.)

1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
368	9.913	7.941	5.979	3.971	93	93

Yukarıda görüldüğü gibi hazinenin Asil Çeliğin hisseleri karşılığında verdiği devlet tahvilleriyle bu borçlar 1983 yılında en yüksek seviyeye ulaşmış, daha sonraki yıllarda devamlı azalma göstermiştir.

b) Kur Farklarından Doğan Borçlar:

Uzun vadeli borç gurubunun en önemli kalemini oluşturmaktadır. Kur farklarından doğan borçlar 18.8.1960 gün ve 65 sayılı kanun, 10.8.1970 tarihinde çıkarılan Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki 18 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile 1211 sayılı Merkez Bankasının 61. maddesi uyarınca Merkez Bankasının aktif ve pasifindeki altın ve dövizlerin mevcut ve alacakları üzerinde hasıl olan aleyhteki kur farkı borçlarını ifade etmektedir. 61. madde hükmü

şöyledir: «Türk parası değerinin değiştirilmesi halinde Bankanın aktif ve pasifindeki altın ve dövizlerin yeniden değerlendirilmesi dolayısıyla lehte ve aleyhte doğacak farklar yıllık kâr ve zarar hesapları dışında özel bir hesaba alınır. Bu hesaba alman meblağın kullanılma veya itfa şekil ve şartları Maliye Bakanlığı ile Banka arasında tesbit olunur.»

1211 sayılı Kanunun bu hükmü, Merkez Bankasındaki altın ve dövizlerin hazine adına tutulması ve kur değişikliklerinin sorumluluğunun hükümetin uyguladığı ekonomik politikadan kaynaklanması nedeniyle, altın ve döviz değerlerindeki değişikliklerin hazineye ait olacağı prensibine dayanır. Kur ayarlamalarından doğan bu farklar hazine ile Merkez Bankası arasında yapılan protokoller gereğince **25-30** yıllık dönemlerde hazinece Merkez Bankasına ödenmektedir. Aşağıdaki tabloda kur farklarından doğan borçların yıllar itibariyle dağılımı verilmiştir.

**KUR FARKLARINDAN DOĞAN BORÇLARIN YILLARA
DAĞILIMI (MİLYAR TL.)**

1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
55,3	90,4	304,2	477,5	785,7	818,1	2019,3	4299,8	8520,5

Tablo incelendiğinde bu borçların süratli bir şekilde artmakta olduğu görülmektedir. **1980** sonrası uygulanan kur politikasına esneklik kazandırılması dolayısıyla bu borçların büyük oranlarda artmasına neden olmaktadır. Buda dolayısıyla hazinenin borç yükünün giderek artması sonucunu doğurmaktadır. Bununla beraber devlet iç borçları toplamının büyük bir kısmını oluşturmaktadır.

c) **Konsolide Edilen Uzun Vadeli Borçlar:**

Konsolidasyon kısa vadeli bir borç yerine aynı miktarda uzun vadeli bir borcun geçirilmesi olmaktadır. Kaldırılan borçla yerine konan borcun miktarı eşit olmakla birlikte, her iki borcun şartları birbirinden farklı olmaktadır. Borcun uzun vadeye dağılmasıyla uzun vadeli borca tanınan fayda daha yüksek olmaktadır. Hazinenin nakit sıkıntısı çektiği dönemlerde vadesi gelen borçların ödenmesi hazineyi zor durumda bırakabileceği gibi, ekonomik konjonktürün borç ödemeye müsait olmaması nedeniyle hazine vadesi gelen borçları tahkime tabi tutar. Genellikle hazinenin tahkim işlemi kısa süreli kısa vadeli borçlara yönelik olmaktadır.

Mali yıl bütçe gerekçeleri ve bazı kamusal istatistik kurumlarının yayınlamış olduğu istatistik yıllık ve bültenlerinde «Tahkim Edi-

len Borçlar» kalemi adı altında yeralan bu borçlar; **154, 250, 691, 1376, 2569, 2974** sayılı- Kanunlar ile kamu kuruluşlarından bazılarının kısa vadeli borçlarının konsolide edilmesi ve belediye, belediyelere bağlı müessese ve işletmelerin borçlarının konsolide edilerek hazinece devralınmasından doğan borçlardır.

8 Şubat 1984 tarih ve **18306** sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan şekliyle bazı kamu kurum ve kuruluşlarının borçlarının tahkim edilmesine dair **2974** sayılı Kanunun amacı ekonomik ve mali istikrar tedbirlerinin etkinliğini arttırmak amacıyla bu Kanun kapsamına giren tüm kurum ve kuruluşların birlerine olan borçları tahkim edilmiştir.

Bu kanunla «Banka hüviyetindeki kuruluşların T.C. Merkez Bankasına olan borçlarından yalnız sözkonusu kanun kapsamına giren kurum ve kuruluşlarla ilgili olanları» tahkime tabi tutulmuştur.

Kanunda adı geçen kurumların ve kuruluşların borçları «Hazine Kısa Vadeli Avansları» hariç takas ve mahsup edildikten sonra tasfiye edilerek Hazinece devralınıp tahkime tabi tutulacak ve Merkez Bankası bilançosunda aktifleştirilecektir. Kanunun uygulanması nedeniyle işlemlerin gerektirdiği miktarları aşmamak kaydıyla, özel tertip tahvil çıkarmaya ve tahvil şartlarını tespit etmeğe Başbakan, yıl bütçesinden mevcut yada açılacak yeni tertiplere gereğine göre ödenek, gelir-gider kaydetmeğe Maliye ve Gümrük Bakanı yetkilidir. Konsolide borçlar içerisinde yeralan tahkim borçları yıllar itibarıyla dağılımı aşağıda verilmiştir.

İÇ KONSOLİDASYON BORÇLARININ DAĞILIMI (MİLYAR TL.)

1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
32	31	124	• 123	122	306	421	2965	2965

Kaynak: 1980-1989 T.C. Maliye ve Gümrük Bak. Bütçe Gerekçeleri.

Veriler ışığında bir değerlendirme yapıldığı takdirde **1980** yılında **32** milyar TL. olan bu borçlar **1981** yılında küçük bir düşme göstermekte daha sonraki yıllarda **1981** yılı sonunda yapılan tahkimle bir önceki yıla nazaran çok büyük bir artış göstermiştir. Bu seviye **1984** yılına kadar devam etmiş **1984** yılında yapılan büyük tahkimle **1981** yılındaki artış hızına yaklaşmıştır. Tahkim borçlarında daha sonraki yıllarda da artış devam etmiştir. **1987** yılında bu borçlarda görülen artış diğer yıllarda meydana gelen artıştan daha büyük olmuştur.

2 — Katma Bütçeden Ödenecek Uzun Vadeli Borçlar

Katma bütçeden ödenecek bu borçlar hazine kefaletleri içerisinde yeralan tahvilleri içermektedir. Bu borç kalemi altında Devlet

Yatırım Bankası Tahvilleri, Emlak Kredi Bankası Tahvilleri, Türkiye Halk Bankası Tahvilleri, T.C. Ziraat Bankası Tahvilleri yer almaktadır. Bu kuruluşlar kuruluş kanunlarındaki yetkiye dayanarak gerekli finansman ihtiyaçlarını karşılamak için hazinenin kefaletini almak suretiyle tahvil çıkarabilme yetkisine sahiptirler. Hazine kefaletleri içinde yer alan bu borçların yıllar itibariyle dağılımı aşağıda verilmiştir.

**KATMA BÜTÇEDEN ÖDENECEK UZUN VADELİ BORÇLARIN
DAĞILIMI (MİLYAR TL.)**

1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
58	57	60	77	70	125	123	125	121

Kaynak : 1980-1989 Bütçe Gerekçeleri.

Yukarıdaki veriler gözden geçirildiği taktirde KİT'lerin uzun vadeli borçlanmaya daha az baş vurduğu görülmektedir. Herne kadar bu borçların hazine kefaletini haiz bonoları seviyesine ulaşmadığı sonucuna varılsa bile, bu borçlar yıllar itibariyle azalmakta ve artmaktadır. Diğer yıllara mukayese edildiği taktirde nispi olarak artış kaydetmektedir.

**3 — Başbakanlık Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı Fonu
Tarafından Yapılan Borçlanmalar**

24 Ocak İstikrar Programı çerçevesinde yasal dayanağını **2983** sayılı Tasarrufları Teşvik ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması hakkındaki kanun hükümleri doğrultusunda T.C. Merkez Bankası nezdinde kurulan Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı Fonu yönetmeliğine göre; «İstikrarlı ve güvenilir gelir sağlamak suretiyle tasarrufları teşvik etmek ve ek finansman kaynakları ile kamu hizmetlerini hızlandırmak için Gelir Ortaklığı Senedi çıkarılmıştır.» İlk olarak **II. Boğaziçi köprüsünün** finansmanı gerekçesiyle, iki tertip halinde çıkartılıp **3 Aralık 1984** tarihinden itibaren satışa sunulmuş daha sonra, **Keban Barajı Gelir Ortaklığı Senetleri**, **Oymapınar Barajı Gelir Ortaklığı Senetleri** şeklinde ihraç edilmeye devam edilmiştir.

Gelir Ortaklığı Senetleri devletin borçlanma aracı olup aynı zamanda da kaynak bulma aracı olmaktadır. Gelir Ortaklığı Senetleri, Sermaye piyasalarında işlem görebilecek nitelikteki menkul değerlerdir. Vadeleri **3** yılı bulduğundan ve sermaye piyasasında işlem görmeleri açısından uzun vadeli borçlar arasında mütalaa edilmektedir. Bunun yanında fon tarafından senet sahiplerinin gelirlerinin aşınmaması ve senetlere olan talebi artırmak için Temmuz **1987** ta-

rihinden itibaren dövize indeksli Hasan Uğurlu Barajı Gelir Ortaklığı senetleri, daha sonra dövize indeksli Petkim tahvilleri çıkarılmıştır.

Söz konusu tahviller Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı Fonu çıkarılması yanında, hazine kefaletini haiz bono olması diğer bir yönden bu senetlere kamu borcu niteliği katmaktadır. Çıkarılan tahvillerin kupürleri B. Alman Markı ve ABD Doları ile indekslenmiştir. Hamiline yazılı olarak çıkarılan senetlerin gelir payları 6'şar aylık dönemler itibariyle T.C. Merkez Bankasınca döviz alış kuru üzerinden değerlendirilerek ödemeler yapılacaktır. Tahvillerin istendiği anda paraya çevrilmesi, devlet ihalelerinde teminat olarak kabul edilmesi tahvillerin faiz gelirlerinin her türlü vergi ve resimden muaf tutulması şeklindeki ayrıcalıklar bu senetleri cazip hale getirmektedir.

Gelir Ortaklığı Senetlerinin ihracına 1984 yılında başlanmış ilk 10 milyar TL.'lık senet ihracı ile satışlar düşük seviyede tutulmuş, senetlere olan talep yüksek olunca 1985 yılında bu miktar 140 milyar, 1986 yılında 220 milyar 1987 yılında ise 660 milyar TL.'sı olmuştur. 1987 yılındaki uygulama ile senet sahiplerinin enflasyondan zarar görmelerini önlemek amacıyla dövize indeksli Gelir ortaklığı senetleri ihraç edilmeye başlanmıştır. 1988 yılında da Ağustos dönemine kadar 267 milyar TL.'lık senet ihraç edilmiştir. Fon tarafından bu döneme kadar geçen süre içerisinde 14 çeşit gelir ortaklığı senedi çıkarılmış ve senetlerin toplam tutarı 1.142 milyar TL.'ya ulaşmıştır. Senetlerin farklı tertiplerde çıkarılması iyi gelir getirmesi dolayısıyla bu senetlere olan talebi artırmıştır. Bununla beraber bu borçlar kamu borçları içerisinde nisbi bir öneme sahip olmaya başlamıştır.

İÇ KAMU BORÇLANMASININ EKONOMİK VE SOSYAL ETKİLERİ

Ülke içi kaynaklardan sağlanan iç borçların ekonomik ve sosyal sonuçları büyük bir öneme sahip bulunmaktadır. Bu nedenle bunları ekonomik ve sosyal etkiler şeklinde ayırarak belirtmek yerinde olacaktır.

1 — Borçlanmanın Ekonomik Etkileri:

Ekonomik sebeplerin sonucu ortaya çıkan borçlanmanın nedenlerini şöylece belirtebiliriz:-

- Bütçe açıklarının giderilmesi,
- Savunma giderleri için finansman sağlanması,
- Ekonomik dengeyi sağlayıcı ve koruyucu etkiler yaratılması,
- Büyük yatırım ve reformların finanse edilmesi,
- Kaynak dağılımı ve kullanımında etkinlik sağlanması,
- Tasarrufların belirli yatırımlara kanalize edilmesi,
- Vadesi gelmiş borçlara finansman sağlanması.

Devlet borçlarının ekonomik etkileri ortaya konurken borç yönetimi de gözardı edilmemeli, alınan ve ödenen borçların belirli bir program içinde ülkede uygulanan ekonomik ve mali politikayla uyum içinde uygulanmalı ve yönetilmelidir. Borç yönetimi ekonomik ve mali ayrı düşünmemeli, özellikle çelişmemelidir.

Devlete en uygun şartlarda borç sağlanması ve devlet borçlanmasının en uygun şekil ve usullerle ödenmesine borçların mali idaresi, borç alma ve borç ödeme yollarıyla ekonomik sistemi etkilemesine de borçların ekonomik idaresi adı verilmektedir. Borçların ekonomik yönde idaresinde mali politika ve para politikası araç olarak kullanılmaktadır. Borçların yönetimi ekonomik ve mali politikayı birbirine bağlayan bir köprü durumundadır. Diğer iki politika ile uyum içinde olursa ekonomik kalkınma ve ekonomik dengenin gerçekleştirilmesinde borç yönetimine büyük bir görev düşmektedir.

Borçların ekonomi üzerine etkili olabilmesi için alınan borçların kullanımı ve ekonominin içinde bulunduğu şartlar önemlidir. Borçların ekonomik denge üzerindeki etkileri; tüketim, para ve kredi politikası ile enflasyonist ve deflasyonist etkiler şeklinde ifade edebiliriz.

a) Tüketim Üzerine Etkileri:

Devlet borçlarının tüketim üzerine etkisi biri daraltıcı, diğeri ise genişletici olmak üzere iki şekilde olmaktadır. Ekonominin içinde bulunduğu şartlara göre devlet tarafından borç adı altında çekilen fonlar, ekonominin çeşitli kesim ve aşamalarında daraltıcı yönde etkili olabilmektedir. Özellikle enflasyon dönemlerinde satınalma gücünü daraltmak için vergi politikası ve para politikası yanında borç yönetimi politikasının başarısı kuşkusuz sağlanan fonların kullanımı ile yakından ilgili bulunmaktadır.

Devlete borç vermiş kişilerin, ileride bu parayı faiz ve diğer çıkarlarıyla geri alacaklarını düşünüp mevcut harcama seviyelerini yükseltmeleri sonucu genişletici bir etki de söz konusudur. Burada borçların yapıldığı kaynak önemlidir. Eğer borçlanma gerçek kişilerden yapılıyorsa, borçlanma kişinin tasarrufunun büyük bir kısmını alıyor demektir ki kısa dönemde kişinin talebinin kısılmasına sebep olur. Eğer ekonomide talep enflasyonu varsa, kısa dönemde tüketimi kısacağından etkili bir sonuç alınabilir. Devlet borçlanmasının tüketim üzerine olumlu etkileri ise borçların ödenmesinde genişletici etki doğurmasıdır. Borçların toplam miktarı hangi oran, hangi şartlarda artırılmalı ya da azaltılmalıdır. Bu husus maliye

politikası ile belirlenmektedir. Genellikle bütçede açık varsa borçların artışı, fazlalık varsa borçların azalışı sözkonusu olur.

b) Para ve Kredi Politikası Üzerine Etkileri •.

Burada ne miktarda borçlanmanın Merkez Bankasınca yapılması gereği herşeyden önce bir para politikası sorunudur. Ülkenin içinde bulunduğu ekonomik şartlara göre' para arzı —para talebi dengesi, kredi arzı— kredi talebi dengesi sağlanırken borçlanma bir araç olarak kullanılabilir. Faiz politikası da borçlanmada önemli bir ölçü olmaktadır. Para politikası yolu ile ekonomik istikrar ve büyüme sağlanırken ülkede para miktarını azaltıp çoğaltmak ve mübadele oranlarını değiştirmek aynı amaca ulaşmak anlamına gelmektedir.

c) Enflasyonist ve Deflasyonist Etkiler:

Devletin piyasadan borç adı altında para toplaması ve likiditeyi azaltmasının deflasyonist etkileri olacaktır. Yeni bir artış eski borçların fiyatını ve para değerini etkilemektedir. Yeni borçlanma ile eski borçların fiyatı düşmüş, borcun verimi artmış olmaktadır. Bu ise deflasyonist etkinin tüm ekonomiye yayılmasına sebep olur. Piyasaya yeni borç sürüldüğünde eskiden elinde tahvil bulduran kimseler servetlerinde bir azalma görecektir ve bunun bir sonucu olarak daha az harcama yapacaklardır. Çünkü bu kimseler belli fiyatlardan daha az mal ve hizmet elde edeceklerdir ve tüketim harcamalarını kısmak yoluna gideceklerdir. Servetlerinde bir azalma gören kimseler ilk planda bu azalmayı gidermeyi düşünecekler ve bunun için daha az tüketim yapacaklardır.

Enflasyonla mücadele aynı zamanda ekonomide parasal akımlarla reel akımlar dengesini kurmak sorunudur. Bu nedenle ekonomideki fazla likiditenin emilmesi gerekir. Ekonomideki fazla likiditenin emilmesi için alınacak tedbirlerin birisi de borçlanmaya önem vermektir. Burada devlet borçlanırken ya mali kurumlara ya da şahıslara borçlanır. Enflasyonla mücadelede bankalar değil, şahıslara borçlanmak lazımdır. Çünkü devletin bankalara borçlanması banka parasının veya kaydi paranın doğumuna neden olabilir. Bu da para arzını genişletebilir.

Devlet borçlanmasının ekonomik etkiler açısından doğrudan enflasyonist veya deflasyonist olduğunu söylemek hatalı olabilir. Bunu ekonominin içinde bulunduğu şartlar belirler. Devlet borçlanmasının para hacmi veya harcama seviyesi üzerindeki etkisi borç ham-

linin hangi kategoriye girdiğine bağlıdır. Devlet teşekkülleri ve özel şahıslardan yapılacak borçlanmalar, gerçek tasarruflardan finanse edilecekleri için hiçbir etki yaratmaz. Buna mukabil bankalardan yapılan borçlanmalar para hacminin artmasına neden olurlar. Çünkü bankalar devlet tahvillerini mevduat yaratmak suretiyle satın alırlar.

Ekonominin içinde bulunduğu şartlara göre devlet tarafından borç olarak çekilen fonlar ekonominin çeşitli kesim ve aşamalarında daraltıcı yönde etkili olabilmektedir, özellikle enflasyonist dönemlerde ekonomideki satılma gücünü daraltmak için vergi ve para politikası yanında borç yönetimi politikasının başarısı kuşkusuz sağlanan fonların kullanımı ile yakından ilgili bulunmaktadır.

Borçlanmanın kalkınma üzerine etkisi herşeyden önce fert başına düşen milli gelirin artışıyla ilgilidir. Bu da kalkınma hızıyla olur. Devlet borçlarının reel milli geliri artırması, kalkınmaya dönük bir borçlanmanın az gelişmiş ülkelerde yatırımlara kanalize edilmesiyle mümkündür. Bu ülkelerde devlet borçlanmasının ekonomik kalkınma üzerindeki etkisi yatırımlara ayrılan borçların ferdi gelirleri artırıcı bir etki meydana getirmesinden ibarettir.

2 — Borçlanmanın Sosyal Etkileri:

Devlet borçlanmasının en önemli etkilerinden birisi de sosyal etkilerdir. Sosyal etkiler borç yükü, gelir dağılımı ve gelirin yeniden dağılımı şeklinde ortaya çıkmaktadır.

Borç yükü denince, borcu borçlanmayı yapan nesil mi, yoksa daha sonraki nesil mi ödeyecek? Bu soru borç yükü açısından önemli olmaktadır. Esasında borçların süreleri ve kullanım alanları önemlidir. Alman borçlar kalkınmaya yönelik yatırımlara harcanmışsa bu gelecek nesillere yük teşkil etmez, aksine fayda sağlar. Verimsiz alanlarda kullanılan borçlar gelecek kuşaklar için bir yük teşkil edebilir.

Borçlanmanın gelir dağılımı üzerindeki etkileri incelenirken sermaye piyasasında hangi faiz haddi üzerinden borçlanıldığımm bilinmesi açıkça gerekir. Eğer devlet sermaye piyasasında cari faiz haddi üzerinden borçlanıyorsa, borçlanma gelir dağılımı üzerinde etki meydana getirmez, buna karşılık sermaye piyasasında cari faiz haddini yükselterek borçlanıyorsa şahıslar tüketim harcamalarını kısarak tasarruflarını artırırlar. Genellikle enflasyon dönemlerinde başvuru bu çeşit bir borçlanma politikası gelir dağılımı dengesizliklerinin artmasını önler. Bu durum karşısında sermaye piyasasındaki faiz

**haddini değiştirmeksizin yapılan gönüllü borçlanmaların şahısların gelirleri üzerinde herhangi bir kısıntı meydana getirmediği söyle-
nebilir.**

**Devlet borçlarının gelirin yeniden dağılımı açısından etkisi, borç verenlere ödenen faiz gelirlerine sağlanan vergi istisnaları ve ben-
zeri yan çıkarlarla ilgilidir. Borçlanma yükünün neden olduğu mas-
raflar rantiyeler lehine olmak üzere bütün mükelleflerden bir mik-
tar vergi alınmasını gerektiriyorsa bu milli gelirin yeniden dağılımı
demektir. Bu da sosyal etkileri açısından vatandaşlara bir yük geti-
receğinden istenmeyen bir durumdur ve sosyal etkileri açısından
olumsuz bir sonuç doğurur.**

23 Mayıs 1989

ÜÇÜNCÜ OTURUM

**DIŞ DEVLET BORÇLARI VE
DÜNYADAKİ SON GELİŞMELER**

Oturum Başkanı: Prof. Dr. Akif ERGİNAY

**Konuşmacı Doç. Dr. Üstün DİKEÇ
Gazi Üniversitesi İktisadi ve
İdari Bilimler Fakültesi**

Uluslararası ilişkilerde dış borç kavramı, «Dış finansman», «Dış kaynak temini» ve «dış yardım» terimleri ile aynı anlamda kullanılmaktadır. Terimlerin tümü geri ödeme sorunu yaratmayan bağış ve hibe gibi kaynaklardan belirli bir süre sonra belirli bir getiri ile birlikte ödenmek zorunda olunan uluslararası borçlara kadar çeşitli derecedeki kaynakları içermektedir (1). Uygulamada kavramlar birbirine karışmış olup birini diğerinden ayırmak zordur. Geniş anlamda dış borçlar, hibe veya «soft-loan» gibi geri ödemesiz veya ödeme şartları çok uygun olan kredilerin yanısıra özellikle gelişmekte olan ülkelerin iktisadi kalkınmasının dış finansman gereksinimini karşılamak üzere verilen değişik şart ve şekillerdeki kredilerin tümünü kapsamaktadır. Başlangıçta dar anlamıyla tipik bir borç özelliklerini taşıyan ülkelerarası dış borçların zaman içinde özel ilişkiler veya diğer faktörlerin etkisiyle anlaşma koşullarına uyulmayıp yine dar anlamıyla kısmen veya tamamen karşılıksız yardım şekline dönüşürdüğü görülmektedir. Günümüzde giderek dış borç kavramı daha anlaşılmaz ve daha grift olmaya başlamıştır.

Tebliğde belirtilen tanımların ışığı altında dış borçların seksenli yıllardaki durumu ile gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin dış borç gelişmelerine ilişkin görüşleri ve taraflarca getirilen çözüm yolları sırayla ele alınacaktır.

80'li yıllarda dış borç gelişmeleri:

Uluslararası iktisadi ilişkilerde ortaya çıkan yüksek faiz oranları, ticari ilişkilerdeki durgunluk ve mal fiatlanndaki hızlı düşüşler gibi özellikleri bünyesinde taşıyan **1980-1982** yıllarındaki iktisadi durgunluk gelişmekte olan ülkelerin dış borçlarını ve dış borç yönetimlerini ciddi şekilde çıkmaza sokmuş ve bu ülkelerle gelişmiş ülkeler, ticari bankalar ve uluslararası finansman kuruluşları arasında borç krizini yaratmıştır, özellikle, gelişmekte olan ülkelerde borç ödemelerindeki artışlara rağmen ihracatlarındaki düşüşler ülkelerin borç ödemelerini zorlaştırmıştır. Örneğin, **1980**'de yüzde **13,6** olan gelişmekte olan ülkelerin borç ödemelerinin ihracata oranı **1982**'de yüzde **20,7**'ye yükselirken, **1980** yılında ihracata oranı yüzde **76,1** olan orta ve uzun vadeli borçlarda bu oran **1982**'de yüzde **103,8**'e yükselmiştir (2).

Yetmişli yılların başından itibaren bu ülkelerin dünyadaki gelişmelere ve iktisadi sarsıntılara uyum sağlayamamaları, değişken faizli ticari banka kredilerine yönelim, petrol fiatlanndaki olumsuz gelişmeler ve nihayet seksenli yılların başındaki iktisadi durgunluk gelişmekte olan ülkeleri borç krizine sokmuştur. Belirtilen yıllarda

gelişmiş ülkelerin izledikleri para ve maliye politikaları uluslararası alanda faiz oranlarını artırırken gelişmekte olan ülkelerin ihracat fiatlarında düşüşe neden olmuştur, örneğin, ticari kredilerdeki yüzde **13** artışa karşın ihracat fiatları yüzde **5** düşmüştür (**3**). Faiz oranlarındaki artışa rağmen bu ülkeler borçlanmaya devam etmişlerdir. Ancak olumsuz gelişmeler nedeniyle (borç ödemelerindeki aksaklıklar, ihracatın istenilen düzeyde artmaması, gelişmiş ülkelerin gelişmelere kayıtsız kalmaları) dış borçlar büyüyen bir sorun olmaktadır.

TABLO: I
GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER : DIŞ BORÇLAR VE BORÇ
ÖDEMELERİ (MİLYAR \$ VE MAL VE HİZMET GELİRLERİ
YÜZDESİ OLARAK)

Yıllar	Dış Borçlar		Borç Ödemeleri	
	Milyar \$	Yüzde	Milyar \$	Yüzde
1980	635,8	81,9	102,4	13,2
1981	747,7	95,0	123,0	15,6
1982	846,6	119,8	133,6	18,9
1983	897,0	133,4	119,0	17,8
1984	942,0	132,9	136,4	19,2
1985	1.016,6	148,8	138,4	20,3
1986	1.099,0	167,8	143,5	21,9
1987	1.194,8	156,6	145,8	19,1

Kaynak : IMF, World Economic Outlook, April 1988, s. 174 ve 183.

Tablo Fde görüleceği üzere gelişmekte olan ülkelerin dış borçları **8** yıllık **bir** sürede; **1980** yılında **635,8** milyar dolardan yaklaşık yüzde yüze varan **bir** artışla **1987** yılında **1.194,8** milyar dolara ulaşmıştır. Uluslararası piyasada dolarda meydana gelen değer değişiklikleri ve resmi kaynaklardan sağlanan borçlanmanın artması **bu** artışa neden olarak sayılabilir. Dış borç artışlarına karşın gelişmekte olan ülkelerin aynı dönemde sadece yaklaşık yüzde **45lik bir** artış göstermiştir. **1980**'de **102,4** milyar dolar iken **1987**'de **145,8** milyar dolardır.

Gelişmekte olan ülkelerin toplam dış borçlarının toplam GSYİH'ya ve ihracata oranlarına bakıldığında bu ülkeler aleyhine olumsuz gelişme daha net olarak görülebilir.

Gelişmekte olan ülkelerin toplam dış borçlarının GSYİH ya oranı yıllar itibariyle devamlı **bir** artış göstermektedir. Oran **1980** yılında yüzde **24,4** iken **1987**'de **38,4'e** çıkmıştır. Aynı artış toplam dış borç.

İhracata oranında da görülmektedir. Oran **1980** yılında yüzde **81,9** iken **1987**'de yaklaşık bir misli artışla yüzde **157**'e çıkmıştır. Oranlar, gelişmekte olan ülkelerin çeşitli önlemler almalarına rağmen giderek dış borç çıkmazına daha çok girdiğini göstermektedir.

TABLO: II
TOPLAM DIŞ BORÇLARIN GSYİH'YA VE İHRACATA ORANI
(YÜZDE OLARAK)

Yıllar	Toplam dış borç/GSYİH	Toplam dış borç/İhracat
1980	24,4	81,9
1981	27,9	95,0
1982	31,3	119,8
1984	34,1	132,9
1985	36,6	148,8
1986	38,1	167,8
1987	38,4	156,6

Kaynak: IMF World Economic Outlook, April 1988, s. 181-2.

Gelişmekte olan ülkelerin borç ödemelerinin aldıkları borç miktarından fazla olması sonucu negatif kaynak transferi Tablo IU'de görüleceği üzere giderek artmaktadır. Negatif kaynak transferinin **1988**'de, **1986**'ya göre yüzde **86**'lık bir artışla **43** milyar dolara ulaşacağı tahmin edilmektedir.

Ancak, olay tek yönlü değildir. Giderek artan uluslararası dış borç krizi sadece gelişmekte olan ülkelerin değil gelişmiş sanayi ülkelerinde, önceki ülkelerle olan iktisadi ilişkiler nedeniyle zor duruma sokmaktadır. Nitekim, gelişmiş sanayi ülkeleri kendilerine yansıyan bu durumu bertaraf etmek için gelişmekte olan ülkelere daha fazla olarak çözüm yolları arayışı içindedirler.

TABLO: III
GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERİN RESMİ VE UZUN VADELİ
BORÇLARI VE MALİ AKIMLAR 1982-1988 (MİLYAR DOLAR)

Yıllar	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Toplam borç	562,5	644,9	686,7	793,7	893,9	996,3	1.020,0
Kullanımlar	116,9	97,2	91,6	89,3	87,7	86,7	88,0
Özel Krediler	34,6	65,0	58,9	57,8	50,8	48,5	50,0
Borç ödemeleri	98,7	92,6	101,8	112,2	116,5	124,9	131,0
Anapara	49,7	45,4	48,6	56,4	61,5	70,9	72,0
Faiz	48,9	47,3	53,2	55,8	54,9	54,0	59,0
Net Akım	67,2	51,8	43,0	32,9	26,2	15,8	16,0
Net Transfer	18,2	4,6	10,2	22,9	28,7	38,1	43,1

Kaynak: The World Bank, World Debt Tables, 1988-89, s. XII.

Seksenli yılların başından **1988** Sonbaharına kadar gelişmekte olan ülkelerin borç sorunlarını çözümlenebilmek ve dış borç yüklerini azaltmak için yapılan öneri ve çalışmalar iki grupta toplanabilir : Birinci gruptaki öneriler dolaylı olarak borçların azaltılmasını, ikinci grup öneri ve uygulamalar ise dış borçların doğrudan doğruya tedrici azaltılmasına yöneliktir. , ,

Birinci grup önerileri, James D. Robinson III, Arjun K. Sengupta ve Shafiqul Islam çalışmalarında belirtmişlerdir **(4)**. Öneri alacaklı bankalardan gelişmekte olan ülke borçlarını piyasa fiatları üzerinden satın alacak bir kurumun oluşturularak bu ülkelerin borçlarının azaltılmasıdır.

öneri ticari bankalar dışındaki alacaklılara yönelik değildir. Borçların azaltılmasını üstlenen bu kurum borçlu ülkelere bir dizi iktisadi önlemler paketi sunacaktır. Kurumun kaynakları gelişmiş ülkelerden veya bu ülkelerin garanti edeceği kaynaklardan sağlanacaktır. Gelişmiş sanayi ülkelerine yükümlülükler getiren ve bir anlamda karşılıksız fedakarlıklar getiren bu tür önerilerin hiç biri sanayileşmiş ülkelere kabul edilmemiştir. Nitekim **1988** Nisan'ında toplanan 7'ler grubunun Maliye Bakanları ve Merkez Bankası Başkanları, **13 Nisan 1988** tarihli demeçlerinde özel sektörden uluslararası kurumlara veya borç veren hükümetlere riski devreden tüm ülkeleri kapsayan borçların affı önerilerine karşı olan tekliflerini tekrarlamışlardır. Bir anlamda borçların bir kısmını veya bazı ülkeler için tamamına yakın bölümünü silmeye yönelik bu tür önerilerin, yani asıl borç kaynağı olan bu ülkeler açısından olay ele alındığında rededilmesi normal karşılanmalıdır. Ancak, borçlu ülkelerin durumlarının çok kötü oluşu veya diğer başka faktör veya menfaatler nedeniyle borçların zaman zaman affı yoluna gidildiğinde uygulamada görülmektedir.

İkinci grup öneriler, geçici belirli bir süre içinde borç ödemelerindeki yükün hafifletilmesine yöneliktir **(5)**. öneriler üç grupta toplanmaktadır:

i. Enflasyon tarafından tahrip edilen yerel para sistemlerini tekrar eski haline getirebilmek ile yatırım ve kalkınmayı yeniden başlatabilmek amacıyla gerekli makul bir ertelemeyi sağlamak için **6** yıllık bir süre önerilmektedir. Bu süre içinde amortisman erteleme uygulanacak ve faiz ödemeleri de kısmen yabancı para cinsinden ve kısmen yerel para cinsinden ve kısmen de yeni bir borçla ödenecek şekilde yeni bir metoda bağlanacaktır. Ayrıca, halihazır ödemeleri bir ülkenin dış borç servisini aşan alacaklılar uygulama-

dan muaf tutulmaktadır. Geçici dönem sona erdiğinde faiz ödemelerini döviz cinsinden garanti etmek için borçlu ülkeler kollektif bir sigorta fonu oluşturacaklardır. Fon sürekli olarak faiz oranlarının da azaltılması dahil borç ödemeleriyle ilgili şartların tekrar görüşülmesinde bir anlamda güvenlik sağlayacak ve bu şekilde gelişmekte olan ülkelerin borçları iyileştirilecektir.

ii. İkinci öneri, ülke için faiz ödemelerinin büyük bir kısmını tekrar kullanışlı hale getirmeye, ticari fazlalık yaratmaya ve yatırımları artırmaya yöneliktir. Azaltılmış ticaret fazlası hem diğer ülkelere ve çok taraflı kurumlara olan borçların küçük bir miktarının ödenmesinde kullanılacak hem de indirimleri kabul edecek küçük bankaların hisselerini satın almak için kaynak sağlayacaktır. Borcun büyük bir kısımda yerel para ile ifade edilen sertifikalarla ödenecektir. Bu sertifikalardan bir kısmı otomatik olarak kamu yatırımlarını tekrar finanse etmek için tekrar hükümete kredi olarak verilecek, bir kısmı ile de borçların veya borçlu ülkenin aktif kıymetlerinin alınabilmesinde finansman olarak kullanılacaktır. Sertifikalar ve yatırımlar yurt dışına çıkarılmayacaktır.

iii. Borçlu ülkelerle ticari bankalar arasında yıllara yaygın yeni para düzenlemelerine ilişkin anlaşmaların yapılması üçüncü grup öneridir, öneriyle zaman içinde azalacak finansman kaynakları sağlanmaktadır. Yıllara yaygın yeni borçlanma programları önemli fakat beklenen faiz yükümlülüklerinin azalan payına yeni bir finansman sağlayacaktır, öneri kamu kurumlarınca yapılan borçlanmanın artırılması ve ikincil piyasalarda oluşan indirimler üzerinden borçları geri satın alacak özel bankaların kredilerinin artırılması ile desteklenecektir. Bu maksatla «exit bond» denilen tahviller çıkarılacaktır.

Borçlu ülkelerden dışarıya giden kaynak akımlarını (negatif kaynak transferini) azaltmak ve bu ülkelerin durumunu iyileştirmek için ayrı ayrı olabileceği gibi önerilerin üçü birlikte uygulanabilir. Üçünde asıl amacı, ertelenen faiz ödemelerini finanse etmek ve kısmen tekrar gelişmekte olan ülkeler lehine kullanabilmektedir.

Yukarıda önerilen ve kısmende uygulanmakta olan yaklaşımlara karşın gelişmiş ülkelerin görüşleri, **1988 Haziran'**nda borçlarla ilgili olarak yapılan Toronto zirvesinde (**20-22 Haziran 1988**) alınan iki kararla belirtilmiştir (**6**). Birinci karar, çok fakir ülkelerin bonolarıyla ilgili olup özellikle resmi borçların hafifletilmesidir. Bu maksatla uluslararası düzeyde kabul edilen programlarla fakir ülkelerin resmi borçlarının kısa vadeli olanlara imtiyazlı faiz oranları uygu-

lamak, uzun ödeme dönemi tanımak, konsolide dönemlerinde de borç ödeme yükümlülüklerimde kısmen affetmektedir.

Düşük gelirli ülkelere Toronto zirvesi kararını uygulayabilmek için 7'ler grubunun bir anlamda daha genişletilmiş olan Paris Kulübü yetkilileri üyelerinin onayını, bu ülkeler arasında borç yükünün eşit paylaşımı ve bu karardan yararlanacak ülkelerin listesini hazırlamaya çalışmaktadır (Paris kulübü borç veren ülkelerin yarı resmi bir formu olup resmi ve ticari kredilerle destekli resmi krediler dahil hükümet borçlarının programlamasını koordine etmektedir). Bu maksatla, çoğunluğu Afrika ülkesi olmak üzere, kişi başına geliri **425** dolardan aşağı ve borç ödemelerinin ihracatı oranı yüzde otuz olan, bir anlamda borç sorunu büyük **17** Afrika ülkesi ile Bolivya, Haiti, Bangladeş tesbit edilmiştir. Yapılacak yardım henüz belli olmamakla beraber **500** milyon civarında olacağı bildirilmektedir.

Toronto zirvesi kararları çok taraflı mali kurumların ve özel kurumların kredilerini kapsamamaktadır.

İkinci karar ise orta gelirli ülkelere yönelik olup Baker planı çerçevesinde yürütülen halihazır politikaların yürütülmesidir.

Nitekim, Amerika Birleşik Devletlerinin yeni başkanı Bush, **18** Aralık **1988**'deki basın toplantısında kendisine yöneltilen bir soruya karşılık Baker planı uygulamasının devam ettirileceğini ve geliştirmekte olan ülkelerin borçlarını hafifletmek için çalışmalar yapılacağını söylemiştir. Bu konudaki Amerikan görüşü: amortismanların ertelenmesi, kısmen faizlerin yerel parayla ödenmesiyle ve kısmen de faizin yeni borçlara katılmasıyla **6** yıllık geçici bir süre için yabancı parayla yapılacak borç ödeme transferlerinin azaltılmasıdır. Bu türlü çözüm borçlu ülkeleri rahatlatırken, borç veren ülkeleride kayıplardan koruyacak ve borç servisi yükünü azaltacak devamlı bir çözümün getirilmesine zaman verecektir (**7**).

A.B.D. hazine Baker'in önerdiği ülkenin büyüme hızını artırarak dış borçları ödenebilir duruma getirme hareketi hala geçerlidir. Ancak, bu ülkelerde yatırım yapacak kurumları politik risk dahil her türlü riske karşı bir anlamda sigorta etmek için Dünya Bankası himayesinde çok taraflı yatırım garantisi kurumu Nisan **1988**'de kurulmuştur (Multilateral Investment Quaranty Agency).

• Konuyla ilgili olarak doğu blokunun lideri olan Sovyetler Birliğinin görüşü **7** Mart **1988** tarihinde Birleşmiş Milletler toplantısında Gorbaçov tarafından açıklanmıştır, (a) Gelişmekte olan ülkeler için yüz yıl gibi uzun bir süre için borçları tecil etmek ve bazı durumlar-

da da borçları silmek, (b) Ekonomik performanslarına göre gelişmekte olan ülkelerin borç servisi ödemelerini sınırlamak veya borçların büyük bir kısmının ödenmesini ertelemek, (c) UNCTAD'ın ticari bankalara olan borçların azaltılmasına yönelik teklifini desteklemek ve (d) Belirli bir iskonto ile borçları tekrar satın alacak uluslararası özel bir kurumun kurulması dahil üçüncü dünya ülkeleri ile ilgili piyasa işlemlerine hükümet desteği sağlamak. Ancak, Sovyetlerin gelişmekte olan ülkelerin borçlarına ne ölçüde yardımcı olacağı ve borç tutarları kesin olarak bilinmemektedir.

Günümüzün iktisadi devi olan Japonya ise konusuyla ilgili olarak (a) Bankalara olan bir kısım borçların IMF için de özel bir fon tarafından garanti edilecek tahvile dönüştürülmesine, fonun borçlu ülkeler tarafından rezervlerinin bir kısmını koyarak kurulmasını; hisse senedine dönüşümün nominal değer üzerinden yapılmasını ve iskontonun borçlu ülke ile borç veren banka arasında belirlenmesini, (b) 5 yıllık ödemesiz dönem ile geçici olarak azaltılan, ertelenen veya affedilen faiz ödemelerini kapsayacak şekilde borçların programlanmasını, (c) borçların düzenlenmesiyle (istikrara kavuşturulmasıyla) ilgili ön koşulların borçlu ülke ile IMF arasında belirlenmesini ve yukarıda belirtilenlerin yapılması için de olay yaklaşımının (case by case approach) devamını, piyasa yöntemlerinin devamını, ticari bankaların katılımının ihtiyari olması ve de özel sektörden çok taraflı kurumlara ve borç veren hükümetlere risk transferinin olmamasını benimsemiştir **(8)**.

Fransa öz itibarıyla Japon görüşünü benimsemiştir. Fransa, garanti edilmiş hisse senetleri karşılığı bankaların borçlarını belirli bir iskonto ile satmalarını, IMF'nin değiştirilen veya azaltılan borçlar üzerindeki faiz ödemelerini garanti edecek özel bir fon kurmasını —ki Japon önerisine göre, IMF sadece fonu yönetecek, katkıda bulunmayacaktır— istemektedir.

Borçlu ülkelere özellikle Latin Amerikalı devletler —Arjantin, Brezilya, Kolombiya, Meksika, Peru, Uruguay ve Venezüella—, **17-29 Ekim 1988** tarihleri arasında Uruguay'da yapılan toplantıda, dış borçların bölgesel kalkınmanın en büyük engeli olduğunu, kaynaklarının büyük bir kısmının endüstrileşmiş ülkelere transferi sonucu yerel tasarrufların büyük bir kısmının azalması ile bu ülkelerin yatırım kapasitelerinin ve bağlı olarak kalkınmanın azaldığını, bu nedenle de tedbirleri içeren düzeltme programları yerine siyasi ortamda borç sorunlarının yeni yaklaşımlarla çözümlenmesi gerektiğini belirtmişlerdir. **11-12 Aralık 1988**'de Rio'da toplanan Latin Amerika ülkelerinin maliye bakanları özetle, borçların hafifletilmesi için (a)

Piyasa mekanizmasıyla borçların hisse senetleri, ihracat veya «exit bond»la değiştirilerek küçük ticari alacaklılara olan borçların iptalini, (b) borçları ikincil pazardan kurtarmak için dünya bankası veya IMF'nin himayesinde uluslararası bir kurumun kurulması ve bu kurumun endüstrileşmiş ülkelerin özellikle 7'ler grubunca sermayesinin sağlanmasının, (c) dünya bankası ve diğer uluslararası kuruluşlarca garanti edilen hisse senetlerinin (bonus bond), piyasa faiz oranlarının altında faizle çıkarılmasını önermektedirler. Ancak, bu öneriler hala 7'ler grubuyla birlikte ele alınmamıştır (9).

Özellikle çok fakir ülkelerden oluşan Afrika ülkeleri ise bu ülkelerde borç krizini atlatabilmek ve iktisadi yaşamı belirli bir düzeyde borç sorunuyla karşılaşmaması için resmi borç faizlerinin iyileştirilmesini, 25 yıllık ek bir süre içinde en azından resmi borçların üçte birinin iptalini talep etmektedirler (10).

Gelişmekte olan ülkelerin borçlarının hafifletilmesi ile ilgili olarak, bir anlamda uluslararası kuruluşların görüşlerini ifade edecek şekilde, dünya bankası danışmanlarından Moeen Gureshi, orta gelirli ülkeler için takip edilecek borç stratejisiyle ilgili olarak 6 ana prensip sıralamıştır (11) :

- Borçlu ülkelerde yatırım seviyeleri artırılmalıdır.
- Açık bir orta vadeli finansman borç stratejisi hazırlanmalıdır.
- Borçlu ülkelere sağlanacak yeni sermayenin önemli bir bölümünün resmi kaynaklarca karşılanması,
- Sağlanacak yeni para ve yatırım sermayesinin, diğerleriyle uyumlu olarak, temini ve borç indirimlerinin borçlu ülkeler için tamamlayıcı olması, özellikle verimli yatırımları artırıcı yeni borçlanma planlarının yapımı ve orta vadeli programların hazırlanması,
- Küçük ülkeler için case by case bazında yeni yaklaşımların uygulanması,
- Borç krizini çözümlenmeye yönelik vergi ve muhasebe yöntemlerinin işbirliği içinde ortaya konulması, bu maksatla azaltılmış oranlı borçların, tahvil sigortasının ve faiz kapitilasyonun önerilmesi, bunların borç veren ülkelere teşviki.

Yukarıda belirtilen borçlu ve alacaklı ülke ve kuruluşlarca ortaya konulan çeşitli görüşlerin ışığı altında halen çeşitli yaklaşımlar uygulanmaktadır. Bunlardan fiilen uygulanan ve özellikle Latin Amerikalı borçlu ülkelere benimsenen «borç değişim planları»dır (Debt Conversion Schemes). 1986 yılından itibaren uygulanan bu yaklaşım, dış borçların ödemeyle ilgili sorunlarına komple bir çözüm

olmayıp sermayenin dönüşüne olanak sağlamakta ve de borçlu ülkenin dış borç ödemeleri için gerekli döviz gereksinimini giderek azaltmaktadır. Birincisi dış borçların yerel parayla ödenmesini sağlayan borç değişimi, ikincisi sermaye yatırımları ve yerel kuruluşların hisselerini almak için kullanılan yerel paranın yabancı para ile ödenecek değişimi olmak üzere iki tip borç değişimi planı vardır: Debt-Equity swap ile doğrudan borç değişimi arasındaki fark borç değişiminin yurt dışında döviz cinsinden mal, mülk ve tahvil gibi değerleri olan ve borçlu ülkede ikamet eden veya etmeyen herkes için geçerli olup olmamasıdır. Ayrıca, değişim bir kere gerçekleştirilince yatırımcı yerel para kazançlarının* kullanmakta hiç bir sınırlama ile karşılaşmamaktadır.

Borç değişim planı, borçlu ülkeye (a) stoklarını ve dış borç büyüme oranını düşürmeye, (b) doğrudan yabancı yatırımların yanı sıra dışarı giden sermayenin ülkede kalmasına, olanak sağlamakta ve (c) borç değişimi borç yükümlülükleri ile ilgili anapara ve faiz; > dışa akımını özel direkt yatırımlarla birleşen ertelenen V3 daha az belirgin dışarı akımlara kayışı ifade etmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin borç enstrümanlarında aktif bir pazarın ortaya çıkması hem borçlu hem de alacaklı ülkelere fırsatlar yaratmaktadır. Bununla beraber, kalkınmaya bir takım engeller de vardır. Borçlu ülkeler tahrif olmamış değişim oranlarında muamelelerin yapılmasını temin etmelidirler, aksi halde borçlarda yapılan indirimler borçlardaki indirimler değişim oranı düşünceleriyle daha ağır gelebilir. Ayrıca, önceden belirlenmiş hedeflerin üstünde parasal büyümeyi artırmayan yerel parayla ifade edilen hisse senetlerine dönüşümü sağlanacak yerel piyasada uzun vadeli mali araçlara gereksinim duyulabilir. Eğer yerel politika koşulları yabancı yatırımların ülkeye akımına vesile olmuyorsa yabancı yatırımcılara sağlanan teşvikler geçersiz olacaktır. Değişimin başarılı olabilmesi için ortamın iyi hazırlanması ve düzenlemelerin bu yönde yapılması gereklidir. Sınırlayıcı olamayan düzenlemeler yapılan muameleleri kolaylaştırır. Örneğin, yatırımlarla ilgili prosedürde yapılacak kurallaşma caydırıcı bir rol oynar.

Her iki borç değişim yönteminde de yabancı yatırımcı döviz kullanarak belirli bir iskonto ile (indirimle) örneğin bir ticari banka gibi bir yabancı alacaklıdan borçlu ülkenin borcunu bir anlamda satın almaktadır. Daha sonra, borçlu ülkedeki değişim planını yönetmekle sorumlu, genellikle merkez bankası, olan kurumla borcu yerel parayla veya yerel borçla değiştirmek için görüşmektedir. Bu şekilde yatırılan sermayenin tekrar geri dönüşü ve döviz cinsinden

faiz ve kar alma hakkı, borçlu ülkenin direkt yatırım yasalarıyla, değişim planındaki özel değişikliklere tabi olarak kullanılmaktadır. Yatırımlara yönelik değişimlerde borçlu ülkede ikamet etmeyenlere borç değişimi yasaklanmakta, ise de bazı ülkeler döviz taleplerini yerel parayla ifade edilen değerlere değiştirmede yatırımcılara izin veren kendi programlarını geliştirmektedirler (12).

Borç değişimi uygulanması yoğun bir şekilde Şili'de, Meksika'da, Brezilya'da ve diğer bazı Latin Amerika ülkelerinde uygulanmaktadır. Örneğin, Şili'de Ocak 1987 itibariyle borç değişimi 1.6 milyar dolara ulaşmış olup bunun 600 milyon doları yabancı yatırım muamelelerinden kaynaklanmaktadır. Meksika'da ise, Ocak 1987 itibariyle toplam bir milyar dolar civarında 70 muamele yapılmış, Brezilya'da da Aralık 1986'ya kadar 2.1 milyar dolarlık borç değişimi gerçekleştirilmiştir (13). Yapılan tüm uygulamalara rağmen istenilen düzeyde başarıya ulaşıldığı, borçlu ülkelerde ortaya çıkan rahatsızlıklara bakarak pek söylenemez. Daha şimdiden yeni arayışlar içine girilmiştir.

23 Mayıs 1989

DÖRDÜNCÜ OTURUM

«TÜRKİYE'NİN DIŞ BORÇLANMASI»

Oturum Başkanı: Prof. Dr. Halil NADAROĞLU

Konuşmacı : Doç. Dr. Turgay BERKSOY
Marmara Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

GİRİŞ

Bu çalışmanın amacı Türkiye'nin özellikle 1980 sonrası dış borçlanması ile ilgili sorunları incelemektedir. Ancak her ne kadar yoğunlaşma başlangıcı 1980 ise de 1980 öncesine de kısa atıflarda bulunulacaktır. 1980 sonrası incelenirken de 1980-1983 ile 1983'den günümüze kadar olan dönem şeklinde bir ayırım yapılacaktır. Bu ayırım özellikle 1983 sonrası dönemde dış borçlardaki hızlı artışa dikati çekmek için yapılmaktadır.

Ödemeler dengesi ve özellikle bunun içinde Cari İşlemler Dengesi ile dış borç analizi ve geleceğe yönelik öngörüler arasındaki yakın ilişki çalışmanın ana unsurlarından birini oluşturacaktır. Vadesi gelmiş anapara ve faiz şeklindeki yıllık borç ödemeleri ve borç ödeyebilme kapasitesini belirleyecek cari işlemler hesabı arasındaki bu ilişki ödemeler dengesi rakamlarının güvenilirliği meselesini de gündeme getirecektir.

Çalışma ana hatları itibariyle 3 bölümden oluşacaktır. Birinci bölümde 1980 sonrası istikrar politikaları içinde dış borçlanmanın yeri ve özellikle istikrar politikaları içinde dış borçlanmayı hızlandıran politika ve kaynaklar gözden geçirilecektir. İkinci bölümde kamu kesimi kaynak ve harcamalar dengesi içinde dış borçlanma gereği bir zaman serisi oluşturularak bu gereğin toplam kaynaklar ve kamu kesimi içindeki ağırlığı vurgulanacaktır. Üçüncü ve son bölümde ise dış borç ödeme kapasitesinin kısa bir değerlendirmesi yapılacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM DIŞ BORÇLARIN GÜNÜMÜZDEKİ DURUMU

Türkiye'nin dış borçları 40 milyar dolara ulaşmıştır. Bu rakama askeri krediler ve Türk vatandaşlarının açtığı döviz tevdiat hesapları eklendiğinde 45 milyar dolarlık bir düzeye ulaşmaktayız. Tabii net rakama ulaşmak konusunda bazı güçlükler var. Örneğin Türk lirası ile ödenecek dış borçların, ikili anlaşmalarla sosyalist ülkelere malla ödenecek borçların bu rakama ilâvesi buna karşın bazı alacaklarımızın (örneğin Irak'tan), bankacılık sistemimizin dı-

TABLO: 1
MİLYON ABD DOLARI

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988 (*)
Dış Borçlar										
Toplam	13.604	15.163	16.861	17.619	18.391	21.258	25.344	31.228	38.304	40.000
Orta-Uzun Vadeli										
dış borçlar	10.048	12.673	14.667	15.455	15.352	16.782	18.395	21.837	27.460	28.000
Kısa vadeli										
Dış borçlar	3.556	2.490	2.194	2.164	3.039	4.506	6.949	9.391	10.844	12.000
Kısa vadeli										
Borçların oranı	%26	%16	%13	%12.3	%16.5	%21.2	%26.5	%30	%28	%30

(*) Tahmini.

Kaynak: T.C. Merkez Bankası Yıllık Raporları ve Dünya Bankası 1988-89 Dış Borçlar Tablosu.

şanda yapmış olduğu menkul değer yatırımlarının, özellikle bankaların Merkez Bankası ve hükümetin bilgisi dahilinde efektif döviz olarak ellerindeki paraları yabancı bankalarda Türk bankaları adına açılmış tevdiat hesaplarında tuttıkları dikkate alındığında bu paraların da toplam borçlardan düşülmesi gerekmektedir. Ancak tüm bu ilâve ve çıkarmaların biraz önce belirtilen dış borç rakamını önemli şekilde etkilemeyeceği açıktır.

Belirtilen bu toplam dış borçlar içinde kısa vadeliyelerinin oranı % 30'lar seviyesine ulaşmıştır. Yani bir başka deyişle toplam dış borçlarımızın yaklaşık üçte birini kısa vadeli borçlardan oluşmaktadır.

Dış borçlarımızda son on yıllık gelişmeyi aşağıdaki tablodan inceleyebiliriz.

Tablo'nun gösterdiği temel unsurlar şunlardır:.

— Türkiye'nin toplam dış borçları son 10 yıl içinde 3'e katlanmıştır.

— Bu 10 yıllık süre 1979-1983 ve 1983-1988 şeklinde iki devreye ayrıldığında ilk 5 yıldaki dış borç artışı 4,8 milyar dolar iken 1983'ten 1988'e dış borç artışı 22 milyar dolar olmuştur.

— Dış borçlar içinde kısa vadeliyelerin oranı 1979 yılında yapılan borç ertelemeleri v.s. de dikkate alınmak kaydıyla 1983'lere kadar ortalama % 15'ler civarında seyrederken özellikle 1984 sonrası giderek artarak % 30'lara ulaşmıştır.

Dış borçlarımızın Ulusal gelir içindeki payı ise şöyledir:

TABLO: 2
DIŞ BORÇLAR/ULUSAL GELİR ORANI (BORÇ YÜKÜ)
(MİLYAR ABD DOLARI)

Yıl	GSMH	Dış Borç	Dış Borç/GSMH %
1979	49.1	13.6	% 28
1980	49.3	15.1	% 31
1981	49.2	16.8	% 34
1982	48.3	17.6	% 36
1983	44.6	18.3	% 41
1984	42.3	21.2	% 50
1985	47.8	25.3	% 53
1986	52.2	31.2	% 60
1987	52.8	38.3	% 72

Yukarıdaki tablo dış borçlarımızın ulusal gelir içindeki payında 10 yıllık süre içinde meydana gelen dramatik gelişmeyi göstermektedir. Birikmiş borçlarımız günümüzde ulusal gelirimizin dörtte üçlük bir bölümünü temsil etmektedir. Böylesine bir görüntüye bazı Latin Amerika ülkelerinde rastlanılmaktadır. Fikir vermesi açısından bu ülkelerden bazılarında ait 1987 yılı dış borç rakamları ve bunun ulusal gelirleri içindeki payını gösteren bir tablo veriyorum.

TABLO : 3
BAZI LATİN AMERİKA ÜLKELERİNİN 1987 YILI DIŞ BORÇLARI
VE BUNUN ULUSAL GELİRLERİNE ORANI (MİLYAR DOLAR)

Ülkeler	Dış Borçlar	Dış Borçlar/GSMH
Brezilya	121	% 37
Meksika	106	% 76
Arjantin	55	% 79
Venezüella	36	% 73
Şili	21	% 113
Peru	18	% 49
Kolombiya	17	% 47
Ekvator	11	% 103
Uruguay	6	% 79
Bolivya	5	% 89

Kaynak : Time, Ocak 9, 1989 Morgan Guaranty.

Bu görüntülerin nedenleri nelerdir? Türkiye bugün için ağır bir dış borç sorunu ile karşı karşıyadır. Bu sorunun cevabını araştırmak için her ne kadar 1980 sonrası üzerinde yoğunlaşmamıza rağmen 1980 öncesine de göz atmakta yarar vardır.

DIŞ BORÇLARIN ARTIŞ NEDENLERİ

1980 Öncesi Dönem:

1970'li yıllarda özellikle 1973 ve 1978 yıllarında yaşanan petrol şokları o dönemin ithalât faturaları içinde petrol ithalâtının önemi dikkate alındığında önemli bir kısa vadeli borç yığılmasına yol açtı. Özel kesimin finansman gereksinimi ise DÇM uygulamalarıyla karşılanmaya çalışıldı. Yaşanan petrol şokları dolayısıyla artan petrol fiyatları karşısında döviz kurundan mali politikalara kadar çeşitli önlemler alarak ekonomisini ayarlayamayan ve tüketimini kısıp tasarruflarını artıramayan sanayisinin yapısını değiştirerek katma değeri daha yüksek, teknolojisi daha yoğun ve ihracata konu olabilecek mal üretimine yönelmeyen Türkiye giderek artan dış borçlarını ödeyemeyecek ve Merkez Bankasındaki döviz rezervlerinin de yeter-

sizliği nedeniyle transferlerini yapamaz hale geldi. Nitekim 1978 ve 1979 yıllarında Türkiye ödeme güçlüğüne düşerek borç ertelemele-
rine girmiştir. Özellikle kısa vadeli garantili ticari borçların devlet
borcuna dönüştürülerek ertelendiğini belirtelim. 1978 sonu itibariyle
11 milyar dolar civarında olan toplam dış borçlarımızın 6 milyar do-
lar kadarı kısa vadeli borçlardan oluşmaktaydı. Ertelenen kısa va-
deli ticari borçların tutarı 1.2 milyar dolardır. Keza 1979'da 2.2 mil-
yar dolarlık DÇM borcu da Merkez Bankası borcuna dönüştürüle-
rek 3 yılı ödemesiz olmak üzere 7 yıl ertelenmiştir. Ertelenen bu
DÇM borçlarının 1988 yılı sonu itibariyle eritilerek 329 milyon dola-
ra indiğini son yayınlardan öğrenmiş bulunuyoruz.

1980 Sonrası Dönem:

1980 sonrası dönem «24 Ocak Kararları» ile somutlaşmaktadır.
1980 sonrası temel değişiklikler içinde ithalât liberasyonu, ihracat
teşviki ve kambiyo kurunda nispeten gerçekçi düzenlemeleri özelli-
le zikretmek gerekir.

1980 sonrası dönemde uygulanan ekonomi politikaları dış borç-
lardaki dramatik artışı da beraberinde getirmiştir.

İthalât liberasyonu ile beraber ithalât bileşimi içinde ara ve ham-
madde ithalâtı önemli ölçüde artmıştır. Yatırım malları ithalâtı
önemli bir borç değişmesi yaratmamasına karşın ara ve hammadde
ithalatındaki bu artış ihracata yönelik üretimin dışa bağımlılığının
da bir göstergesidir.

Burada dış borçlanmayı arttırıcı bir yatırım hamlesinin varlı-
đından söz etmemekle beraber belediyelerinde büyük paylar aldığı
altyapıya ilişkin yatırımları ayn tutmak gerekir. Baraj, yol, konut,
liman, telekomünikasyon, çeşitli belediye hizmetleri v.s. gibi katma
değeri düşük, ekonomiye hızla katkıda bulunmaktan uzak ve ser-
maye hasıla oranını yükseltecek yatırımlar her ne kadar bir kısmı
gerçek bir ihtiyacın sonucu olsalar da tasarruf gereksinimini arttı-
rıcı rol oynamışlardır.

öte yandan ihracata uygulanan geniş teşvikler bunlarla sağ-
lanan yararlar yanında kamu ve özel kesimde sanayi için kaynak
sıkıntısı yaratmıştır. Bunun da dış borçları olumsuz yönde etkile-
diğini belirtmek gerekir.

İhracat ve ithalât yanında gözlenen diğer iki kalem olan işçi
dövizleri ve turizm gelirlerinin ise anılan dönem içinde dış borç
stokuna etkileri şöyle olmuştur.

Turizm gelirleri **1984**'e kadar patlamanın gerçekleşmemesi nedeniyle dış borçları olumsuz şekilde etkilemiştir. **1985** sonrası ise bu kalemden gerçekleşen döviz artışı bu olumsuz gelişmeyi yavaşlatmışlar. Özellikle **1987** ve **1988** rakamları belki de bu sektörde yapılmaya başlanan yeni hesaplama yönteminin de etkisiyle cari işlemler dengesinin **1988**'de fazla görünmesini sağlayan bir faktör olmuştur.

İşçi dövizleri ise **1980** tedbirlerinin ilk etkileriyle **1980**, **1981** ve **1982** yıllarında gösterdiği olumlu gelişmeyi **1983** ve sonrası kaybetmiştir. Dış borçlardaki artış trendinin **1983** sonrası hızlandığı dikkate alınır ise işçi dövizlerinin bu trendin azaltılmasında böylece etkili olamadığı anlaşılmaktadır.

Öte yandan son zamanlarda sıkça sözü edilen sermaye kaçışını da zikretmek gerekir. Her ne kadar bu konuda sağlam veriler bulunmasa da sermaye kaçışının karaborsa kuru kullanılmak kaydıyla fiilen serbest olması dış borçları olumsuz yönde etkileyen önemli bir faktör olarak ortaya çıkmaktadır.

Yani toparlarsak Türkiye Cari İşlemler açıklarını kapatmak için dış borç almaktadır. Bir de vadesi gelen borçlarını ödemek için de borç almaktadır. Bu her ne kadar toplam borçların net miktarında değişme yaratmasa da, bunların faiz yükümlülükleri geri ödemede sorunları büyütmektedir. Son birşey olarak kısa vadeli borçlar içinde döviz tevdiat hesaplarının Türk parasından kaçışın bir sonucu olarak sürekli yükselmesinin de borç stoku üzerindeki baskısını hatırlatalım.

İKİNCİ BÖLÜM

Bu bölümde dış borç olayını ekonominin genel dengesi ve kamu kesimi genel dengesi içinde incelemek istiyorum. **1979-1988** yılları arasındaki **10** yıllık zaman serisinde ekonominin kaynak ve harcamaları ve bunun içinde kamu kesiminin kaynak ve harcamaları dış borçları nasıl etkilemektedir.

Tablo 4'te bu amaçla yıllık programlar ve Merkez Bankası raporlarından derlediğim Ekonominin Genel Dengesi ve Kamu Kesimi Genel Dengesine ilişkin rakamlar bulunmaktadır. Bu rakamlar tahmin değil kesin gerçekleştirmeleri yansıtmaktadır. Kamu kesimi Genel Dengesine ilişkin olanlar Konsolide Bütçe, Yerel Yönetimler, KİT'ler, Döner Sermayeler ve Fonlar kapsamaktadır.

TABLO: 4

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
GSMH	2.359.9	4432.7	6564.3	8585.0	11.485.2	18.316.8	27715.2	39177.2	58.387.2	103.222.7
Dış Açık (Dış Tasarruf)	179.4	231.7	230.6	150.0	475.6	513.3	525.1	1023.0	844.0	802.0
Toplam Kaynaklar	2.539.3	4664.4	6794.9	8735.0	11.960.8	18.830.1	28.240.3	40200.2	59.231.2	104.024.7
Toplam Yatırımlar	495.8	1156.1	1572.6	1792.0	2.375.5	3.640.8	5.681.7	9654.8	14.850.3	26.454.3
Kamu	(285.5)	(702.0)	(977.9)	(1062.0)	(1298.2)	(2022.7)	(3059.9)	(5342.6)	(7790.0)	(11308.0)
Özel	(210.3)	(454.1)	(594.7)	(730.0)	(1077.3)	(1618.1)	(2621.8)	(4312.1)	(7060.3)	(15146.3)
Toplam Tüketim	2010.3	3508.3	5222.3	7093.0	9585.3	15.189.3	22558.6	30545.4	44381.5	77570.4
Kamu	(292.0)	(544.1)	(700.1)	(939.0)	(1167.3)	(1622.8)	(2331.7)	(3552.6)	(5322.6)	(8724.9)
Özel	(1718.3)	(2964.2)	(4522.2)	(6154.0)	(8418.0)	(13566.5)	(20226.9)	(26992.8)	(39058.9)	(68845.5)
Toplam Yurtiçi tasarruflar	316.4	924.4	1342.0	1642.0	1899.9	3127.5	5156.6	8631.8	14005.7	25652.3
Kamu	(57.0)	(227.8)	(564.1)	(781.0)	(841.6)	(1423.6)	(2562.8)	(4047.4)	(4825.9)	7296.8
Özel	(259.4)	(696.6)	(777.9)	(861.0)	(1058.3)	(1703.9)	(2593.8)	(4584.3)	(9.179.8)	(18355.5)
Kamu Tasarruf-Yatırım Farkı	-228.5	-474.2	-413.8	-281.0	156.6	-599.1	-497.1	-1295.1	-2964.1	-4011.2
Özel Tasarruf Yatırım Farkı	49.1	242.5	183.2	131	19.0	85.8	-28.0	272.2	2119.6	4209.2
Kamu Tasarrufları/GSMH	2.4	5.1	8.6	9.1	7.3	7.8	9.2	10.3	8.3	7.1
özel Tasarruflar/GSMH	11.0	15.7	11.8	10.0	9.2	9.3	9.3	11.7	15.7	17.8
Kamu Kesimi Dış Borç ödemesi	-19.4	-46.7	-57.9	-244.0	-236.80	-427.3	-481.3	-1236.6	-1875.0	-4236.5
K.K. Dış Borç. Kul.	110.0	205.2	322.4	434.2	566.2	901.5	1187.8	2321.4	3930.9	7042.8

Kaynak: Yıllık Programlar.

Dış borç sorunu, temelde yurtiçi tasarrufların yetersizliği nedeniyle dış tasarrufların transferi olduğundan yurtiçi tasarruflara ve toplam yurtiçi tasarruflar içinde kamu kesimi ve özel kesimin paylarına bakıldığında şöyle bir tablo görünmektedir.

TABLO: 5
TOPLAM TASARRUFLAR İÇİNDE KAMU KESİMİ VE ÖZEL KESİMİN PAYLARI

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Kamu kesimi payı %	18.	25.0	42.	48.	44.	45.	50.	47.	34.	28.
Özel kesimin payı	82.	75.0	58.	52.	56.	55.	50.	53.	66.	72.

Dikkat edilirse kamu kesimi tasarruflarının toplam tasarruflar içindeki payı 1985'e kadar artış ve hatta özel kesim tasarrufları seviyesine çıkma eğiliminde iken 1985'ten sonra özel kesim tasarruflarının oranı artış eğilimine girmektedir. Nitekim aşağıdaki tablodan da görüleceği gibi toplam yurtiçi tasarrufların GSMH içindeki payı da yüzde 25'lere çıkmaktadır.

TABLO : 6

TOPLAM YURTIÇİ TASARRUF ORANI (%)

1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
13.4	20.8	20.4	19.1	16.5	17.1	18.6	22.0	24.0	24.9

Yatırımlara bakıldığında ise toplam yatırımların toplam kaynaklar içindeki payı şöyledir.

TABLO:7

YATIRIMLAR TOPLAM KAYNAKLAR ORANI (%)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Toplam yatırımlar/toplam kaynaklar	19.1	24.7	23.1	20.5	19.8	19.3	20.1	24.0	25.0	25.4
Kamu özel	11.2	15.0	14.4	12.1	10.8	10.7	10.8	13.3	13.1	10.8
	7.9	9.7	8.7	8.4	9.0	8.6	9.3	10.7	11.3	14.6

Görüldüğü gibi yatırım oranı ile tasarruf oranı arasında yatırım lehine sürekli bir fark vardır. Bir başka deyişle yurtiçi toplam tasarruflar yatırımları finanse etmekte yetersiz kalmaktadır. Nitekim bu açığı kapatmak için dış kaynaklara bir başka deyişle dış tasarruflara başvurulmaktadır.

Burada bir parantez açarak kamu kesimi genel dengesine ilişkin birkaç saptama yapmak istiyorum.

Tablo 4'de görüldüğü gibi kamu kesiminde sürekli bir tasarruf açığı söz konusudur. Kamu tasarrufu kamu harcanabilir gelirinden kamu tüketimi düşüldükten sonra kalan kısım olduğuna göre kamu tasarruf açığını düşürmek hatta ortadan kaldırmak için 3 şey yapılabilir.

— Kamu harcanabilir gelirini artırmak ki bunun yolu vergi gelirlerini arttırmaktan geçer.

— Kamu tüketimini düşürmek ki 1979-1988 arasındaki kamu tüketimi toplam tüketimin ortalama yüzde 12 kadarını oluşturmaktadır. Burada 1-2 puanlık bir azalmanın toplam iç tasarruf oranı üzerindeki olumlu etkisi açıktır.

— Kamu yatırımlarını azaltmak; nitekim görüldüğü kadarıyla son 1-2 yıldır yapılmakta olan şey de budur. Kamu kesimi yatırımlarının payı incelememize konu olan 1979-1988 yılları arasında özel kesim yatırımları payına olan üstünlüğünü 1987'den itibaren kaybetmiştir.

Kamu kesimi gözlenen yıllarda bu tasarruf açığını nasıl kapatmıştır. Ya da bu açığın ne kadarı dış borçlanma ile kapatılmıştır. Aşağıdaki tabloda kamu kesiminin 1979-1988 yılları arası tasarruf açığı ve net dış borçlanması görülmektedir.

TABLO: 8
KAMU KESİMİ TASARRUF AÇIĞI VE KAMU
KESİMİ DIŞ BORÇLANMASI 1979-1988
(Milyar TL.)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Kamu kesimi tasarruf açığı	-228.5	-474.2	-413.8	-281.0	-456.6	-599.1	-497.1	-1295.1	-2964.1	-4011.2
Kamu kesimi Dış borçlanması (net)	90.6	158.5	264.5	190.2	329.4	474.2	206.5	1084.8	2055.9	2806.3
Fark	-137.9	-315.7	-149.3	-90.8	-127.2	-124.9	-290.6	-210.3	-908.2	-1204.9

KAYNAK : Yıllık Programlar ve Merkez Bankası Raporları

Yukarıdaki tablodan görüldüğü gibi kamu kesimi sürekli bir tasarruf açığı vermekte ve bu açığın belli bir kısmını dış borçlanma

veya dış tasarruflarla kapatmaktadır. Kamu kesiminin tasarruf açığının ne kadarlık bölümünü dış borçla kapattığına bakarsak bu da şöyledir.

TABLO: 9
KAMU KESİMİ TASARRUF AÇIĞININ
DIŞ BORÇLA KARŞILANAN KISMI (%)

1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
39.6	33.4	63.9	67.6	72.1	79.1	41.5	83.7	69.4	70.0

. Yukarıdaki tablo iki şeyi göstermektedir:

— Kamu kesimi tasarruf açığının giderek daha fazla bir kısmının dış tasarruflarla karşılandığını ki bu Türkiye'nin giderek artan dış borçlarının büyük kısmının kamu kesimi tasarruf açıklarından kaynaklandığını gösterir. Bunun diğer bir anlamı dış borç servisi dolayısıyla katlanılan enflasyonda kamu kesiminin sorumluluğunun büyük olduğudur.

— Kamu kesimi tasarruf açığının dış tasarrufla karşılanamayan kısmını ki bunun anlamı özel kesim tasarrufları (İç borçlanma) -I- emisyon'dur. Bu da enflasyonun ikihci ayağını oluşturur.

öte yandan Tablo 4 ve Tablo 8 beraberce değerlendirildiğinde bir diğer çarpıcı görüntü ortaya çıkmaktadır. Bu da kamu kesimi net dış borçlanması ile ekonominin genel dengesinde yer alan dış açık veya dış borçlanma arasındaki ilişkinin birbirinden kopuk olduğudur. Bilindiği gibi ekonominin genel dengesinde dış açık veya dış kaynak (dış tasarruf) olarak yer alan büyüklük cari işlemler açığını yansıtmaktadır. Cari işlemler açığı ile dış borçlar arasındaki yakın ilişki anılan bu büyüklüğün yıllık dış borç birikimi olarak yorumlanmasını gerektirmektedir. İşte bu noktada Tablo 4 ve Tablo 8'deki dış açık rakamları ile kamu kesimi net dış borçlanması rakamları karşılaştırıldığında mantık gereği kamu kesimi net dış borçlanmasının aynı yıl dış açığından küçük en azından ona eşit çıkması gerekirken son üç yıl olan 1986, 1987 ve 1988'de film kopmaktadır. Yani bir taraftan kamu kesimi net borçlanması artarken toplam dış borçlanma sayılabilecek dış açık küçülmektedir. Bu çelişki nasıl açıklanabilir? öte yandan toplam yurtiçi tasarruflar ile dış açığı yansıtan yurtdışı tasarruflara dikkatlice göz attığımızda bir başka çelişki' ile karşılaşırız. Aşağıdaki tabloda yurtiçi ve yurtdışı tasarruf toplamı ile yurtdışı tasarrufların bu toplam içindeki payını, yurtiçi tasarrufların toplam yatırımları karşılama oranını görüyoruz.

TABLO: 10
TOPLAM TASARRUFLAR VE YURTDIŞI TASARRUFLARIN
TOPLAM TASARRUFLAR İÇİNDEKİ PAYI

Toplam tasarruflar (yurtiçi + yurtdiő)	495.8	1156.1	1572.6	1792.0	2375.5	3640.8	5681.7	9654.8	14850.3	26454.3
Yurtdiő tasarrufların toplam tasarruflar içindeki payı	36.2	20.0	14.7	8.4	20.0	14.1	9.2	20.6	5.7	3.0
Yurtiçi tasarruflarının yatırımları karşılama oranı	63.8	80.0	85.3	91.6	80.0	85.9	90.8	89.4	94.3	97.0

Dikkat edilirse yurtdiő tasarrufların toplam tasarruflar içindeki payı **1979**'daki yüzde **36**'lık seviyesinden **1983** yılındaki sıçrama haricinde giderek azalmakta ve **1988** yılında yüzde **3**'lere düşmektedir. Başka bir ifadeyle yine aynı tablodan görüldüğü gibi yurtiçi tasarrufların toplam yatırımları karşılama oranı özellikle son yıllarda % **90**'ları aşarak **1988**'de yüzde **97**'ye ulaşmaktadır. Bunun anlamı nedir? Bunun anlamı Türkiye'nin yatırımlarını finanse etmek için giderek daha az dış kaynağa bir başka ifadeyle dış borca gereksinme duyduğudur.

Bu gerçekten böyle midir? Tablo l'de sunulan **1979-1988** yılları arası dış borç stokuna bakıldığında yalnızca son **4** yılda dış borçlar **2**'ye katlanmıştır. **1984**'de **21** milyar dolar civarındaki dış borç miktarı günümüzde **45** milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. Dış kaynak ihtiyacının giderek azalmasının tersine dış borçların artışı nasıl açıklanabilir.

İlk akla gelen stoklar dahil toplam yatırımların payının giderek azalmasının bunların finansmanı için de daha az kaynağa gerek duyulmasına yol açtığıdır. Ancak yatırımların payına bakıldığında (Tablo **1**) her ne kadar kamu kesiminin nisbi payı düşmekte ise de özel kesim yatırımlarındaki artış toplam yatırımların payını artırmaktadır.

İthalat bileşimi içinde yatırım mallarının oranının giderek düşmesine karşılık tüketim malları ithalatının artışı bu çelişkiyi izah edebilecek bir neden olabilir.

Ancak zaten dış açık dediğimiz şey cari işlemler açığının hemen hemen kendisi; cari işlemler dengesi toplam ithalâtı da içerdiğinden böyle bir açıklama da yeterli değil.

işte hemen burada cari işlemler - dış borç ilişkisi üzerinde durmak gerekmektedir. Bir süredir Türkiye'nin cari işlemler hesabı ve dolayısıyla cari işlemler açıklarının gerçek rakamları yansıtıp yansıtmadığı meselesi tartışılmaktadır.

Bilindiği gibi yıllık dış borç değişme miktarı ile aynı yılın ödemeler dengesi hesabının cari işlemler kısmındaki değişme miktarı arasında çok yakın bir ilişki vardır. Eğer bu değişme yıllık dış borç miktarında bir artış olarak gerçekleşmişse bu cari işlemler hesabında bir açık olarak karşılığını bulacaktır. Ya da daha doğru bir deyişle cari işlemler hesabının açık vermesi bu açığın dengelenmesi amacıyla aynı yıl dış borç düzeyinde bir artışı gerektirecektir. Bu da ödemeler dengesinin sermaye hareketleri kısmındaki uzun ve kısa vadeli sermaye hareketlerinde görülecektir. Hatta daha net rakama ulaşmak için cari işlemler açığına döviz rezervlerindeki yıllık kartışı da ilâve etmek gerekir. Böylece net hata-noksan kaleminin sıfır olduğu varsayımıyla belli bir yıla ait:

Cari işlemler açığı + döviz rezervleri artışı = dış borç artışı olması gerekir.

Aşağıda 1979 - 1987 yılları arası cari işlemler açıkları ve yine aynı yıllara ait döviz rezervleri görülmektedir.

TABLO: 11
1979-1987 YILLARI ARASI CARİ İŞLEMLER AÇIKLARI,
DÖVİZ REZERVLERİ VE DIŞ BORÇLAR
(Milyon Dolar)

Cari işlemler										
açıklar	-1.413	-3.408	-1.919	-835	-1.828	-1.407	-1.013	-1.528	-987	
Döviz										
rezervleri	551	1.502	1.502	1.824	1.934	2.682	2.239	3.110	3.677	
Dış borçlar	13.604	15.163	16.861	17.619	18.391	21.258	25.344	31.228	45.000*	

* Askeri Krediler ve Döviz Tevdiat Hesapları Dahil tahmini rakam

Kaynak : Merkez Bankası

Tablo 12'den görüldüğü gibi Türkiye'nin 1980-1987 yılları arası cari işlemler açıkları toplamı olan 12 milyar 925 milyon dolara aynı yıllara ait döviz rezerv değişimleri olan yaklaşık 3 milyar dolar da eklendiğinde yaklaşık 16 milyar dolarlık bir rakama ulaşılmaktadır. Halbuki bu rakama eşit olması gereken aynı yıllar dış borç artışı ise yaklaşık 31.5 milyar dolardır. Yani arada 15.5 milyar dolarlık

bir açık gözükmektedir. Bu **1980-1987** dönemini **1980-1983** ve **1984-1987** şeklinde 4'er yıllık iki devreye böldüğümüzde **1980-1983** için cari işlemler + rezerv değişimleri **9** milyar **373** milyon dış borç değişimi ise **4** milyar **787** milyon yani **4,5** milyarlık bir açık gözükürken **1984-1987** dönemi için cari işlemler açıkları ile rezerv değişimlerinin toplamı **6** milyar **678** milyon aynı dönem dış borç artışı ise **26** milyar **609** milyon dolardır. Yani **20** milyar dolarlık bir fark ortaya çıkmaktadır.

Bu fark nasıl açıklanabilir? Dikkat edilirse cevaba gereken bir-biriyle ilişkili **3** çarpıcı sorunla karşı karşıyayız.

1 — Ekonominin genel dengesinde yer alan ve cari işlemler açığını yansıtan dış açık veya dış kaynak, dış tasarruf ya da kabaca dış borç olarak tanımlanabilen rakamsal ifadenin aynı yıl kamu net borçlanması ile olan ilişkisinin **1986**, **1987** ve **1988** yıllarında kopmuş olması.

2 — Yurtiçi toplam tasarrufların toplam yatırımları karşılama oranı artarken bir başka deyişle yabancı tasarruflara ya da kaynaklara olan ihtiyaç azalırken dış borçların tersine giderek artması.

3 — Yıllık dış borç artışını ifade etmesi gereken cari işlemler açıkları ve döviz rezervleri toplamı ile dış borçlar arasındaki ilişkinin kopmuş olması.

Kanımcıca birbiriyle içice bu üç meseleye bugün burada veya daha ileride mantıklı ve tutarlı bir açıklama getirilmediği sürece bu en az salt dış borçların kendisi kadar vahim bir sorun olarak Türkiye'nin ekonomik gündeminde kalacaktır.

Bunlar:

— Kur farklarından meydana gelebilecek dış borç kabarması: Bilindiği gibi Türkiye'nin dış borçlarının tümü burada ifade edildiği gibi dolar üzerinden değildir. Dolayısıyla doların diğer paralar karşısında değer kazanması mark, sterlin, yen cinsinden olan borçların dolar olarak tutarını düşürürken tersine bir gelişme dolar cinsinden borç tutarını yükseltecektir. Buna göre özellikle **1984-1987** dönemi için yapılan bir hesaplama* çapraz kur farklılıklarının yukarıda belirtilen **20** milyarlık farkın ancak **6** milyar dolar kadarını açıklayabildiğim ortaya koymaktadır. Yani geride halâ **14** milyar dolarlık haklı ve mantıklı bir açıklaması henüz yapılmamış bir fark kalmaktadır.

(*) Bkz. Kemal Kurdaş; Dış Borç Birikimi ve ödemeler Dengesi Hesapları «Bir Gözlem» Ek Açıklama, Banka ve Ekonomik Yorumlar, Ocak 1989, 55.50-51.

— İhracat rakamlarının abartılmış olması:

Burada özellikle hayali ihracatın ihracat rakamlarını şişirici etkisinden söz edilebilir. O kadar ki bu iddianın haklılığı hayali ihracatın toplam ihracat içinde en fazla % **10luk** bir paya sahip olabileceği savunmalarını da sonuçsuz bırakabilir.

öte yandan döviz girdilerinde bazı kalemlerin mükerrer yazılmış olmaları ihtimalinden söz edilebilir. Örneğin: Türkiye'ye gelen turistlerin almış oldukları bazı malların hem turizm gelirlerine hem de ihracat gelirlerine yazıldıkları iddia edilmektedir. Bu da ihracat rakamlarını şişirebilir.

— İthalât rakamlarının küçük gösterilmesi:

Bazı ithalat ve döviz giderlerinin cari işlemlere eksik veya hiç yazılmamış olması ihtimalinden söz edilebilir. Örneğin Dünya Bankası verilerine göre **1987** ithalatımız **17** milyar **838** milyon dolar olarak gözükürken Merkez Bankası verileri aynı rakamı **13** milyar 556 milyon dolar olarak göstermektedir. Sadece **1987** için aradaki fark **4** milyar **282** milyondur.**

öte yandan birinci bölümde Türkiye'nin dış borç artış nedenleri arasında belirttiğim sermaye kaçıışı olayının bir göstergesinin de cari işlemler açıkları - dış borç artışı ilişkisinden anlaşılacağı iddiasını tartışmaya sunmak istiyorum.***

Buna göre dış borç olarak gelen para cari işlemler açıkları toplamı ile bankalardaki döviz artışından fazla ise aradaki fark sermaye kaçışını ifade etmektedir.

Buna göre son dört yılda **10** milyar doların üstünde bir sermaye yurt dışına kaçmıştır.

Turizm gelirlerinin fazlaca iyimser bir şekilde hesaplanması:

Turizm gelirlerinin hesaplanmasında götürü denilebilecek bir yöntemle yapılan hesaplama sonucu bulunan turist başına harcama tutarının gelen turist sayısı ile çarpılmasıyla bulunan miktarın gerçeğinden fazla şişkin olabileceğinden söz edilebilir.

— Bazı kredilerin sermaye hareketlerinde gösterilmesi gereken yanlışlıkla veya bilerek cari işlemlerde döviz geliri olarak gösterilmesi de cari işlemler açığını daraltıcı rol oynayabilir.

(**) Bkz. World Debt Tables, External Debt of Developing Countries Vol. II Country Tables, World Bank 1988-1989 ed. ve 1988 Yıllık Ekonomik Rapor.

(***) Bkz. Emre Gönensoy, 1988 yılının ilk yarısında Türkiye ekonomisindeki gelişmeler, Banka ve Ekonomik Yorumlar, Temmuz 1988 s. 17.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
DIŞ BORÇ ÖDEME KAPASİTESİ VE GELECEKLE İLGİLİ
BEKLENTİLER

Bu bölümde dış borçların ödenebilirliği meselesi tartışılacaktır. Tabii dış borçların «ödenebilirliği» esas olarak cari işlemler hesabında yer alan ihracat+turizm gelirleri+işçi dövizlerine bağlı olduğundan anılan bu kalemlerin rakamlarının biraz önce tartışılan «güvenirliği» ister istemez «ödenebilirlik» meselesine kuşku ile bakılmasına yol açacaktır.

Aşağıda Türkiye'nin **1979-1988** yılları arası dış borç anapara ve faiz ödemeleri ile, ihracat, ithalât, toplam döviz gelirleri, dış ticaret açığı, cari işlemler açığı rakamları görülmektedir. Bunlar yardımıyla dış ödeme gücünün bir değerlendirmesi yapılacaktır.

TABLO: 12
1979-1988 YILLARI ARASI DIŞ BORÇ ANAPARA, FAİZ ÖDEMELERİ,
İHRACAT, THALÂT, TOPLAM DÖVİZ GELİRLERİ, DIŞ TİCARET
AÇIĞI, CARİ İŞLEMLER AÇIĞI
(Milyon Dolar)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988*
Ana Para										
Ödemeleri	- 485	-L 576	- 551	- 852	-1093	-1107	-1858	-2145	-2657	-3900
Faiz										
Ödemeleri	-1010	-1138	-1443	-1465	-1441	-1586	-1753	-2134	-2507	-2950
Toplam										
Ödemeler	-1495	-1714	-1994	-2317	-2534	-2693	-3611	-4279	-5164	-6850
İhracat	2261	2910	4703	5890	5905	7389	8255	7583	10322	12550
ithalât	-4815	-7513	-8567	-8518	-8895	-10331	-11230	-10664	-13556	-15585
Dış Ticaret										
Açığı	-2554	-4603	-3864	-2628	-2990	-2942	-2975	-3081	-3234	-3035
Toplam										
Döviz										
Gelirleri	4787	5838	8578	10117	9545	11656	13185	12551	16521	19610
Cari										
İşlemler										
Açığı	-1413	-3408	-1919	- 835	-1828	-1407	-1013	-1528	- 987	- 885

* Program

Kaynak : Merkez Bankası Yıllık Raporları

Yukarıdaki verileri kullanarak Türkiye'nin dış borç ödeme gücünün ölçülebilmesi amacıyla aşağıdaki oranların değerlendirilmesi yapılacaktır.

1. Toplam Dış Borç Ödemeleri/İhracat Gelirleri

Yıllara göre yapılan hesaplama şu sonuçları vermektedir:

1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
0.66	0.59	0.42	0.39	0.43	0.36	0.44	0.56	0.50	0.55

Görüldüğü gibi özellikle 1986'dan itibaren dış borç anapara ve faizinden oluşan yıllık taksitler aynı yıllar ihracat gelirlerimizin yarısını aşar hale gelmiştir.

2. Toplam Dış Borç Ödemeleri/Toplam Döviz Gelirleri

Sonuçlar şöyledir:

<u>1979</u>	<u>1980</u>	<u>1981</u>	1982	1983	1984	<u>1985</u>	<u>1986</u>	<u>1987</u>	<u>1988</u>
0.31	0.29	0.23	0.23	0.27	0.23	0.27	0.34	0.31	0.35

Biraz önceki sonuç burada da doğrulanmakta ve son üç yılın nisbi olarak ağır bir borç ödeme yükümlülüğü getirdiği görülmektedir.

3. Toplam Döviz Gelirleri/İthalât Gideri

1979	1980	1981	1982	1983	<u>1984</u>	<u>1985</u>	<u>1986</u>	<u>1987</u>	<u>1988</u>
0.99	0.78	1.00	1.19	1.07	1.13	1.17	1.18	1.22	1.26

özellikle 1984-1988 arasının verdiği olumlu görüntünün aynı yıllar cari işlemler hesabındaki sorunlar gözönüne alındığında ihtiyatla değerlendirilmesi gerekir.

4. İhracat/İthalat

1979	1980	1981	1982	1983	1984	<u>1985</u>	<u>1986</u>	<u>1987</u>	<u>1988</u>
0.47	0.39	0.55	0.69	0.66	0.71	0.73	0.71	0.76	0.80

İhracatın İthalatı karşılama oranı giderek artmaktadır.

5. Dış Ticaret Açığı/İhracat Geliri

1979	1980	1981	1982	1983	<u>1984</u>	<u>1985</u>	<u>1986</u>	<u>1987</u>	<u>1988</u>
1.13	1.58	0.82	0.44	0.51	0.40	0.36	0.41	0.31	0.24

Özellikle 1987-1988 yılları olumlu bir görüntü vermektedir.

6. Cari İşlemler Açığı/İhracat Geliri

1979	1980	1981	1982	1983	1984	<u>1985</u>	<u>1986</u>	<u>1987</u>	<u>1988</u>
0.62	1.17	0.41	0.14	0.31	0.19	0.12	0.20	0.09	0.07

Ödemeler dengesinde cari işlemler açıklarının düşmesi ve ihracat gelirlerinin artmasına paralel olarak bu oran da düşmektedir.

7. Dış Borç Faizi + Anapara Ödemesi + İthalat Gideri/Döviz Gelirleri

1979	1980	1981	1982	1983	1984	<u>1985</u>	<u>1986</u>	<u>1987</u>	<u>1988</u>
1.32	1.58	1.23	1.07	1.20	1.12	1.13	1.19	1.13	1.14

Yukardaki oranlar bu oranların hesaplanmasında esas alınan verilerin güvenilirliği halinde Türkiye'nin her ne kadar son yıllarda giderek ağırlaşan bir borç servis oranı ile ve birinci bölümde görüldüğü üzere kısa vadeli bir borç birikmesi ile karşı karşıya olsa bile diğer dış ödeme gücü göstergelerinin nisbi olarak olumlu gelişmesi nedeniyle bir borç ödeme krizi ile karşılaşmayacağını göstermektedir. Tabii bu sonuç önümüzdeki yıllara ilişkin borç taksitleri ve cari işlemler kalemlerinde öngörülmeyen olumsuz gelişmelerin olmamasına bağlıdır.

Burada gelecek yıllara ait bir projeksiyon yapmanın bir yarar sağlayabileceğini bir başka deyişle böyle bir projeksiyonun sonuçlarına dayanarak yorum yapılabileceğine inanmıyorum. Bu inançsızlığın temel nedenleri,

— Yukarıda defalarca sözünü ettiğim Cari İşlemler hesabındaki kalemlerle ilgili kuşkular,

— Dış borç taksitlerinin proeksiyonuna esas olan ihracat-ithalatla ilgili resmi kuruluşlarımızın rakamları ile örneğin Dünya Bankası rakamları arasındaki çarpıcı farklılıklardır.

Aşağıda bu farklılıkları yansıtan bazı rakamlar görülmektedir.

TABLO: 13
MERKEZ BANKASI (MB) VE DÜNYA BANKASI (DB) VERİLERİNE
GÖRE 1980-1987 YILLARI DIŞ BORÇ VE İTHALAT-İHRACAT
RAKAMLARI
(Milyon Dolar)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Toplam Dış								
Borç								
(MB)	15.163	16.861	17.619	18.391	21.258	25.344	31.228	38.304
(DB)	19.040	19.181	19.677	20.289	21.567	25.977	32.784	40.818
İhracat								
MB	2.910	4.703	5.890	5.905	7.389	8.255	7.853	10.322
DB	5.742	8.509	10.068	9.459	11.562	13.101	12.467	16.454
İthalât								
MB	7.513	8.567	8.518	8.895	10.331	11.230	10.664	13.556
DB	9.251	10.510	11.157	11.629	13.276	14.415	14.310	17.838
Dış Ticaret								
Açığı								
MB	4.603	3.864	2.628	2.990	2.942	2.975	3.081	3.234
DB	3.509	2.001	1.089	2.170	1.714	1.314	1.843	1.384

Kaynak: Merkez Bankası Raporları ve WB World Debt Tables 1988-89 ed.

Yukardaki tablo'da yer alan Merkez Bankası ve Dünya Bankası rakamları arasında ihracat-ithalat farkından oluşan dış ticaret açığı rakamlarına dikkati çekmek istiyorum.

1980 - 87 yılları arası dış ticaret açıklarını yansıtan rakamlar Dünya Bankası verilerine göre Merkez Bankası rakamlarından önemli oranlarda daha düşüktür. O kadar ki Dış ticaret açığı rakamları arasındaki farklılıkların **1980 - 87** yılları arası toplam tutarı **11** milyar **293** milyon'dur.

Bunun anlamı şudur; şayet Dünya Bankası rakamları doğru ise **1980 - 87** yılları arası Cari İşlemler Hesabı açıkları —İşçi döviz gelirleri ve turizm gelirleri biran için hesap dışı tutulursa— toplam **11** milyar **293** milyon dolar daha iyi bir görüntü verecektir ki bu rakam da dış borç cari işlemler açığı ilişkisi kopukluğunun vahemettini biraz daha artıracaktır.

S O N U Ç

Türkiye'nin dış borç sorununun özellikle kamu kesiminin tasarruf açığından kaynaklandığı anlaşılmaktadır. Bunun çözümü için ise İtamu harcanabilir gelirini artırmak gerektiği bunun da etkin bir vergilemeden geçtiği anlaşılmaktadır.

Bunun yanında kamu tüketiminin ve kısılması kamu yatırımlarına ayrılacak fonları artırarak tasarruf gereksinimini ve dolayısıyla dış borç gereksinimini düşürecektir.

Dış borcun üçüncü önemli ayağını teşkil eden kamu yatırımlarına ise daha ihtiyatlı yaklaşmak gerekmektedir. Kamu yatırımlarının yoğunluğunun altyapı ve hizmet, konut gibi düşük katma değerli, sermaye-hasıla oranını yükselten yatırımlardan oluşması bunların dış borçlanmayı olumsuz etkileyen bir kalem olmalarına neden olmaktadır. Ancak bu yatırımların uzun süre ihmal edilmiş ve ekonominin değişim sürecinin hızlandırılması için gerekli yatırımlar olduğu gerçeği gözardı edilmemelidir.

Dış borçların ödenmesi meselesi ise Cari İşlemler dengesinde yer alan kalemlerin göstereceği olumlu gelişmelere bağlıdır. Bu da önce dış ticaret dengesinin kurulmasına bağlıdır. Ancak bu dengenin unsurları olan ithalat ve ihracat rakamlarının doğruluğu konusunda kuşkular vardır.

öte yandan cari işlemlerin diğer temel iki unsuru olan işçi dövizleri ve Turizm gelirlerinin kendilerini belirleyen faktörlerin çok-

luğu nedeniyle dış borç ödemelerine yönelik projeksiyonlarda fazlalaca güvenilir kalemler olarak ele alınmamaları gerekir.

Türkiye'nin dış borç stoku ve dolayısıyla anapara ve faiz şeklindeki yıllık borç ödemelerinde ulaştığı durum ister istemez yeni borçlanmaları zorunlu kılmaktadır. Yani Türkiye bu boyuttaki borçlarını ödeyebilmek için yeni borç almaktadır.

Aksi takdirde ya yurtiçi tasarrufların bir kısmını transfer edecektir ki bu kısmen olmaktadır; ya emisyonu başvuracaktır ya da borç ertelemesine başvuracaktır. Anılan bu üç yöntemde yaratacağı maliyet açıktır. Bunlar dışında bir yöntem olarak özelleştirme ile amaçlanabilecek bir borç-sermaye değişimini de zikretmek gerekir.

24 Mayıs 1989

PANEL

«DEVLET BORÇLARIYLA İLGİLİ GENEL DEĞERLENDİRME»

Panel Başkanı: Prof. Dr. Akif ERGİNAY

Panelistler : Prof. Dr. Aykut HEREKMAN
Anadolu Üniversitesi İktisadi ve
İdari Bilimler Fakültesi

Prof. Dr. İzzettin ÖNDER
İstanbul Üniversitesi
İktisat Fakültesi

Prof. Dr. Gerhard ZEITEL
Universität Mannheim

Mahfi EĞİLMEZ
Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı

«Probleme der In - und Auslandsverschuldung»

Prof. Dr. Gerhard ZEITEL

Universität Mannheim

1. Bedeutung der Staatsverschuldung

2. Hauptprobleme

2M Inlandsverschuldung

2.1.1 Schulden als Deckungsmittel der Staatsausgaben

2.1.2 Staatsschulden, Finanzmärkte und Geldwertstabilität

2.1.3 Staatsschulden, wirtschaftliches Wachstum und Beschäftigung

2.1.4 Staatsverschuldung und Wohlfahrtsverteilung

2.1.5 Die Rolle der Gebietskörperschaften im Rahmen der Staatsverschuldung

2.2 Auslandsverschuldung

2.2.1 Vorbemerkung zur Abgrenzung

2.2.2 Äußere Verschuldung, Finanzmärkte und Geldversorgung

2.2.3 Auslandsverschuldung und Wechselkursgestaltung

3. Zusammenfassende Schlußbemerkung

1 Bedeutung der Staatsverschuldung

Fragen der Staatsverschuldung haben im Lauf der Geschichte in erheblichem Maße nicht nur die wirtschaftliche, sondern auch die gesellschaftliche und staatliche Entwicklung der Staaten beeinflusst. Dafür lassen sich zahlreiche Belege sowohl positiver wie auch negativer Art anführen. Nicht selten war eine übertriebene Verschuldung der Anlaß zur Zerüttung der Staatsfinanzen und des Währungssystems eines Landes, und zwar besonders dann, wenn mit der Schuldaufnahme der Zugriff auf die Geldversorgung verbunden war. Diese Erfahrung sollten wir gerade in einer Zeit, die weniger Geschichtsbewußtsein entwickelt und mehr durch Gegenwartsbezogenheit geprägt zu sein scheint, nicht übersehen. In Deutschland haben die Erfahrungen von zwei Inflationen (Anfang der **20er** Jahre und während des **3.** Reiches), die jeweils mit einer tiefgreifenden Währungsreform endeten und letztlich ihre Ursache in einer zu hohen Staatsverschuldung hatten, die institutionellen Regelungen der staatlichen Verschuldungsmöglichkeiten entscheidend beeinflusst.

Damit habe ich schon angedeutet, *daß* die Wirkungen auf die Geldwertstabilität und auf den wirtschaftlichen Entwicklungsprozeß, die von einer staatlichen Schuldaufnahme ausgehen, sehr unterschiedlich sind. Sie hängen unter anderem von dem Status der Gläubiger im In- und Ausland, der Art der Finanzierungstitel, der gegebenen Situation auf den Finanz- und Gütermärkten und nicht zuletzt von der Verwendung der aufgenommenen Mittel ab. Der gleiche Betrag kreditfinanzierter Staatsausgaben kann also sehr unterschiedliche Wirkungen und Folgeprozesse in der Wirtschaft auslösen. Zahlreiche Modellanalysen sind zu einseitig und für eine Gesamtbetrachtung unzulänglich.

Inch möchte daher "im folgenden etwas systematischer einige Hauptaspekte des staatlichen Schuldenproblems aufzeigen und daraus einige Folgerungen ableiten. Dabei gehe inch zunächst vom Staat als Einheit aller Gebietskörperschaften bzw. Teilverbände aus. Auf einige Besonderheiten der Verschuldung einzelner Gebietskörperschaften, insbesondere, der Gemeinden, soll später eingegangen werden.

2 Hauptprobleme

2.1 Inlandsverschuldung

2.1.1 Schulden als Deckungsmittel der Staatsausgaben

Es kann heute als unbestritten gelten, *daß* die Kreditaufnahme des Staates zur Deckung seiner Ausgaben legitim ist. Sie wird allgemein als zulässig erachtet, unabhängig von einem bestimmten Verwendungszweck. Die zeitweilig vorherrschende Auffassung, *daß* die Kreditaufnahme nur für bestimmte Objekte, insbesondere rentierlicher Art, statthaft sei, ist überholt. Die Verschuldung des Staates ist prinzipiell ebenso legitim wie die Besteuerung und andere spezielle Staatseinnahmen (Gebühren, Beiträge, Unternehmenserträge, etc.). Sie kann indessen gegenüber der Besteuerung nicht als gleichrangig gelten, weil jede Form der Verschuldung, wie noch darzulegen sein wird, inflationäre Wirkungselemente beinhaltet und Schulden letztlich durch andere staatliche Einnahmequellen gedeckt werden müssen. Es existieren also Grenzen im Hinblick auf die Höhe bzw. den Anteil, den die staatliche Kreditfinanzierung an den gesamten Staatsausgaben haben sollte.

Unter fiskalischen Gesichtspunkten sind vor allem die mit der Kreditaufnahme verbundenen Unterbringungsprobleme der Schuldtitel beachtlich, die sich besonders dann stellen, wenn es dem Staat nicht möglich ist, unmittelbar bei der Zentralbank Kredite aufzu-

nehmen. Deshalb sind in diesem Zusammenhang die - sehr unterschiedlichen - nationalen Regelungen für diese Beziehungen bedeutsam. Mitt der Unterbringungsmöglichkeit der Schuldtitel verbunden ist der fiskalisch wichtigste Aspekt, die Verzinsungs- und Tilgungsmodalitäten der eingegangenen Schuld. Zinsverpflichtungen stehen dann in Konkurrenz zu anderen Staatsausgaben und engen daher mehr oder weniger den Handlungsspielraum der staatlichen Finanzpolitik ein. Als Maß für die Erfassung dieses fiskalischen Effektes kann die Zinsdienstquote, d.h. der Anteil der laufenden Zinszahlungen an den gesamten Staatsausgaben, dienen. Eine genaue quantitative Fixierung dieser Grenze ist freilich kaum möglich, weil die Dringlichkeit und vor allem die Flexibilität der gesamten übrigen Staatsausgaben und die Ausschöpfungsmöglichkeit der anderen Einnahmequellen sehr unterschiedlich sein können.

Zinsdienstquoten, die über **10%** der Staatsausgaben hinausgehen, erscheinen mir im allgemeinen nicht unproblematisch zu sein, weil ein höherer Anteil zumeist zur Vernachlässigung anderer Staatsaufgaben zwingt.

- Die Zinsdienstquote wird natürlich in starkem Maße bestimmt
- a. durch die wirtschaftliche Wachstumsrate
 - b. durch die Zinssätze an den Finanzmärkten

Die Wachstumsrate des Sozialprodukts und der damit verbundene Anstieg der übrigen Staatsausgaben ist für die angemessene Schuldaufnahme im Hinblick auf den Zinsdienst ein beachtenswertes Kriterium. Übersteigt die Zinsdienstquote die Wachstumsrate des Sozialprodukts, so wird der Handlungsspielraum des Staates in fragwürdiger Weise eingeengt, und zwar im Zeitablauf mit kumulativer Tendenz.

Die Zinsdienstquote wird auch in beachtlichem Umfange und in schwer vorhersehbarer Weise von der Zinsentwicklung an den Finanzmärkten beeinflusst. Die Zinssätze schwanken erheblich, wie jüngste Erfahrungen wiederum zeigen. Ob und in welchem Umfange Zinsschwankungen am Markt durchschlagen, hängt weitgehend von der Ausstattung der staatlichen Schuldtitel und sodann von dem Umfang der Tilgungsverpflichtung ab. Je höher also wegen bereits bestehender Staatsschulden die Umschuldungsnotwendigkeiten sind und je mehr der Zinsdienst variabel gestaltet ist, umso stärker wirken sich Zinsänderungen an den Kapitalmärkten auf die Zinsdienstquote aus. Sie können den Handlungsspielraum in der Budgetgestaltung kurzfristig, unter Umständen auch längerfristig zusätzlich einengen oder erweitern.

Im Hinblick auf die relativ geringe Reversibilität der Staatsausgaben ist dieser Zusammenhang besonders bei der Ausstattung (Laufzeit, Rückgabemöglichkeiten u.a.) der staatlichen Schuldpapiere bedeutsam.

Der fiskalische Aspekt einer möglichen Einengung des staatlichen Handlungsspielraumes durch die Verschuldung ist jedenfalls ein "wesentliches Kriterium für die angemessene Höhe.

2.1.2 Staatsschulden, Finanzmärkte und Geldwertstabilität

Für die Beurteilung der angemessenen Verschuldungshöhe des Staates sind die Beziehungen zu den Finanzmärkten und die monetären Wirkungen von herausragender Bedeutung. Diese sind vor allem abhängig

1. von der institutionellen Stellung der möglichen Gläubiger, wobei im Inland zwischen der Notenbank, den Geschäftsbanken und dem privaten Publikum (Haushalte und Unternehmen) unterschieden werden muß;
2. von der Ausstattung der staatlichen Schuldpapiere, insbesondere in bezug auf ihre Monetisierbarkeit, sowie von der gegebenen Situation auf den Finanzmärkten;
3. vom Verhalten der Notenbank, das nicht zuletzt auch durch außenwirtschaftliche bzw. zahlungsbilanzpolitische Einflüsse und Rückwirkungen bestimmt wird.

Auf die außenwirtschaftlichen Aspekte möchte ich im zweiten Hauptteil meiner Ausführung besonders eingehen und beschränke mich zunächst auf die binnenwirtschaftlichen Aspekte. Dabei gehe ich davon aus, daß die aufgenommenen Gelder nicht stillgelegt werden - was gerechtfertigt sein kann -, sondern dem Wirtschaftskreislauf zugeführt werden.

Eine Kreditaufnahme des Staates bei der Notenbank führt zu einer Schöpfung von Zentralbankgeld. Eine Verschuldung bei den Geschäftsbanken hat ebenfalls eine Geldvermehrung zur Folge, die freilich von dem Kreditschöpfungsspielraum abhängig ist, auf den die Notenbank je nach den verfügbaren Instrumenten mehr oder weniger entscheidend einwirken kann. Dieser Einfluß ist geringer, wenn die staatliche Kreditaufnahme am offenen Kapitalmarkt, d.h. bei den privaten Haushalten oder Unternehmen, stattfindet. Deren Mittelbereitstellung erfolgt in erster Linie aus den laufenden Ersparnissen, auf die die Notenbank instrumental nur relativ geringen Einfluß hat.

Die Ausstattung (Rendite, Laufzeit, Veräusserbarkeit u.a.) der staatlichen Schuldpapiere beeinflusst die Monetisierungswirkungen

insoweit, als sie die Veräußerungsmöglichkeit zum Zwecke der Liquiditätsbeschaffung wesentlich mitbestimmen. Sie kann im Grenzfall ganz ausgeschlossen sein. Im Regelfall beinhaltet die Monetisierbarkeit der staatlichen Schuldtitel, auch wenn mit ihr unmittelbar keine Geldschöpfung verbunden ist, ein potentielles Inflationselement, das bei einer steuerlichen Staatsfinanzierung nicht gegeben ist. Und nicht selten wird es virulent, wenn es geldpolitisch wenig erwünscht ist.

Welche Zinswirkungen aufgrund der staatlichen Kreditaufnahme eintreten, hängt neben der Gläubigerstruktur und der Ausstattung der Schuldpapiere nicht zuletzt von der gegebenen Lage am Geld- und Kapitalmarkt ab. Sind die Finanzmärkte «leicht» und die Liquidität bei den Unternehmungen und bei den Haushalten groß, so mag der Zinseffekt einer die Marktlage berücksichtigenden Kreditaufnahme des Staates gering sein, während bei angespannter Marktlage die vorhandenen Steigerungstendenzen aufgrund der staatlichen Kreditnachfrage noch verstärkt werden können.

Die Liquiditäts- und Zinswirkungen einer staatlichen Kreditfinanzierung hängen schließlich in starkem Maße davon ab, wie sich die Zentralbank im Hinblick auf die Kreditaufnahme verhält. Dabei ist freilich von überragender Bedeutung, welchen Grad der Unabhängigkeit die Notenbank gegenüber der Regierung hat. Ist sie weisungsgebunden, dann wird sie kaum Maßnahmen ergreifen können, die geeignet sind, negative Wirkungen einer staatlichen Kreditaufnahme für die Geldwertstabilität zu verhindern. Andernfalls kann sie sehr wohl gesamtwirtschaftlich unerwünschte Liquiditäts- und Zinswirkungen durch konterkarierende geldpolitische geldpolitische Maßnahmen auszuschalten trachten.

Ob und in welchem Maße durch die staatliche Kreditaufnahme eine liquiditätseinengende und zinssteigernde Tendenz an den Finanzmärkten eintritt, hängt von einer Reihe von Einflußfaktoren ab. Diese sind zugleich maßgeblich dafür, ob durch die staatliche Kreditaufnahme die private Kreditnachfrage zurückgedrängt wird. Herausragend ist das Verhalten der Notenbank und, ich möchte noch einmal betonen, deren Stellung im Verhältnis zur Regierung. Ihre Unabhängigkeit in bezug auf die Sicherung der Geldwertstabilität stellt ein Schlüsselproblem bei der staatlichen Schuldenpolitik dar, wie die geschichtlichen Erfahrungen mit einer überzogenen Kreditaufnahme eindringlich zeigen. Die amerikanischen Erfahrungen der 50er Jahre haben auch offenbart, daß eine hohe Staatsverschuldung

selbst bei weitgehender Unabhängigkeit der Notenbank deren Handlungsspielraum erheblich einengen kann.

Im Vergleich mit einer steuerlichen Deckung zusätzlicher Staatsausgaben bleibt festzuhalten, daß jede Form der staatlichen Schuldaufnahme geldpolitisch mehr oder weniger die Gefahr eines Inflationskeimes beinhaltet. Demgegenüber scheint es von geringerem Gewicht, ob die staatliche Schuldaufnahme die private Kreditnachfrage verdrängen kann oder nicht.

2.1.3 Staatsschulden, wirtschaftliches Wachstum und Beschäftigung

Eine zusätzliche Staatsverschuldung wird häufig als geeignetes Mittel angesehen, um Beschäftigungsschwierigkeiten in einem Land zu überwinden und das wirtschaftliche Wachstum zu fördern, und zwar auch um den Preis vorübergehend verminderter Geldwertstabilität. Hierfür lassen sich beachtliche Beispiele - auch in Deutschland - anführen. Auch theoretisch läßt sich begründen, daß die kreditäre Deckung von Staatsausgaben anstelle einer steuerlichen Finanzierung positive Einkommenseffekte hat.

Ob und in welchem Maße eine solche Wachstums- und Beschäftigungsförderung eintritt und welche, insbesondere längerfristigen Negativwirkungen in bezug auf die staatliche Finanz- und Geldpolitik zu erwarten sind, dafür sind wiederum eine Reihe von Faktoren bestimmend. Nennen möchte ich vor allem

1. den Ausschöpfungsgrad des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotentials und die hiermit verbundene Preisentwicklung,
2. die monetären Wirkungen, auf die im vorigen Abschnitt eingegangen wurde, und
3. die Verwendung der vom Staat aufgenommenen Gelder.

. Die besonderen Einflüsse, die sich aus den zahlungsbilanzpolitischen Bedingungen ergeben, stelle ich zunächst zurück.

Es besteht heute weitgehend Übereinstimmung, daß eine kreditäre Deckung der Staatsausgaben unbedenklich ist, wenn die Zuwachsrates der Staatsschulden in Einklang steht mit der Wachstumsrate des volkswirtschaftlichen Produktionspotentials, sofern nicht bereits eine Überschuldung besteht. Wann eine solche Überschuldung vorliegt, und dabei dürften die Meinungen erheblich auseinandergehen, ist vor allem von den im vorhergehenden genannten finanz- und geldpolitischen Gründen maßgeblich abhängig.

Liegt die Ausnutzung des gesamten volkswirtschaftlichen Produktionspotentials nennenswert unter der normalen Auslastungsquote und ist die gesamtwirtschaftliche Nachfrage durch einen Rückgang oder Stagnation gekennzeichnet (Keynes'scher Fall), so kann eine Zunahme der Staatsverschuldung geeignet sein, die erwünschte Wachstums- und Beschäftigungsstimulierung zu erreichen. Das gilt insbesondere dann, wenn mit den monetären Wirkungen der staatlichen Kreditaufnahme keine beachtenswerten Preissteigerungstendenzen verbunden sind. Solche Preissteigerungstendenzen sind freilich zu erwarten, wenn die gegebenen Produktionskapazitäten der Nachfragestruktur nicht mehr entsprechen, d.h. erhebliche Änderungen der Kapitalstruktur notwendig sind. Können aus diesem Grund bereits Vorbehalte gegen eine zusätzliche Staatsverschuldung geltend gemacht werden, so erweist sich eine Kreditaufnahme, die über die Wachstumsrate des Sozialprodukts hinausgeht, sicher als verfehlt. Staatsverschuldung kann also ein geeignetes Mittel zur Überwindung einer allgemeinen Nachfrageschwäche in bezug auf das gegebene Produktionspotential sein. Sie ist indessen kaum geeignet, wenn strukturelle Anpassungsprozesse vollzogen oder allgemein das Wachstum beschleunigt werden soll, weil dann die Geldwertstabilität gefährdet wird.

Die Zweckmäßigkeit einer staatlichen Kreditaufnahme ist freilich nicht unabhängig von der Verwendungsart der vereinnahmten Mittel. Werden sie dazu verwendet, Transferzahlungen an die Haushalte oder Subventionen an die Unternehmungen zu zahlen, so ist die mögliche Wachstumsstimulierung geringer als bei Transformationsausgaben. Ob überhaupt eine Wachstumsstimulierung erreicht wird, erscheint zweifelhaft, wenn die Transferzahlungen längerfristig gewährt und dann letztlich doch steuerlich gedeckt werden müssen.

Im Hinblick auf kurzfristige oder einmalige Zahlungen besteht die Gefahr bloßer Mitnahme - bzw. Verlagerungseffekte. Die Erfahrung in der Bundesrepublik mit kurzfristig angelegten Beschäftigungsprogrammen, die durch Kredite finanziert worden sind, sind durchweg negativ. Handelt es sich um staatliche Konsumausgaben, so gelten ähnliche Argumente.

Bei all den genannten Verwendungsarten kann nicht außer Betracht bleiben, daß das volkswirtschaftliche Produktionspotential ja unmittelbar nicht vergrößert wird. Außerdem erweisen sich nach allen finanzpolitischen Erfahrungen derartige Ausgabesteigerungen als schwer reversibel, so daß ihre steuerliche Deckung unvermeidbar

wird und von vornherein mit in die Überlegung einbezogen werden sollte.

Werden die Schuldeinnahmen hingegen dazu verwendet, um Investitionen zur Verbesserung der Infrastruktur zu finanzieren, so kann eine staatliche Verschuldung wachstumsfördernd sein. Dabei wird vorausgesetzt, daß **die** erwähnten finanz- und geldpolitischen Bedingungen nicht dagegen sprechen. Finanzpolitisch kann freilich auch ein Aspekt, der bislang nicht erörtert wurde, nämlich die Wirkung der **staatlichen** Verschuldung auf die **Einkommens- und Vermögens, Verteilung, nicht unbeachtet bleiben.**

2.1.4 Staatsverschuldung und Wohlfahrtsverteilung

Bei der Gestaltung der Finanzpolitik sind auch verteilungspolitische Überlegungen, insbesondere die Wirkungen auf die personelle Einkommens- und Vermögensverteilung, bedeutsam. Es mag hier dahingestellt bleiben, wie groß das Gewicht ist, das dieser Frage in einem Land beigemessen wird. In der Bundesrepublik hat jedenfalls die soziale Orientierung Verfassungsrang. Für die Beurteilung der Verschuldungsmöglichkeiten des Staates sollten also die Verteilungswirkungen nicht außer Betracht bleiben.

Diese Frage kann nur in einer vergleichenden Betrachtung mit einer alternativen Deckung durch Steuern behandelt werden. Sie ist auch nicht beantwortbar ohne Kenntnisse über die tatsächliche Steuerlastverteilung auf die verschiedenen Einkommens- und Vermögensklassen, die als unzulänglich geklärt gelten kann. Auch die Nutzenstiftung aufgrund der kreditfinanzierten Staatsausgaben kann nicht unberücksichtigt bleiben. Es handelt sich also um ein vielschichtiges Problemfeld, auf das hier im einzelnen nicht eingegangen werden soll. Nur ein allgemeiner Grundzusammenhang sei herausgehoben.

Sofern die Kreditaufnahme nicht bei der Zentralbank und den Geschäftsbanken erfolgt, ist im allgemeinen, davon auszugehen, daß die Erwerber der staatlichen Schuldtitel den oberen Einkommensschichten angehören. Da die Steuersysteme im allgemeinen so ausgestaltet sind, daß auch die Bezieher niedrigerer Einkommen mehr oder weniger stark belastet werden, ist mit den Zinszahlungen auf die staatliche Schuld in der Regel ein negativer Effekt auf die personelle Einkommensdistribution verbunden. Dieser Effekt ist umso größer, je konzentrierter die Gläubiger in den hohen Einkommensklassen sind und je weniger die Besteuerung progressiv in bezug auf die Einkommensgestaltung ist.

Häufig wird argumentiert, daß durch die staatliche Verschuldung anstelle der Besteuerung eine Lastenübertragung auf zukünftige Generationen erfolge und diese intergenerative Übertragung auch wegen des zukünftigen Nutzenempfangs gerechtfertigt sei. Hierzu sei angemerkt, daß der Begriff der Belastung interpretationsbedürftig ist. Es kann nämlich einmal von der «realen» Belastung der Wirtschaft gesprochen werden, die in der Inanspruchnahme von Produktionsfaktoren durch den Staat besteht. Sie erfolgt immer im Zeitraum der Mittelverwendung aus den aufgenommenen Krediten und tritt überhaupt nicht ein, wenn die Faktoren andernfalls unbeschäftigt bleiben. Zum anderen kann eine finanzielle Belastungsverschiebung gemeint sein, die mit der Verzinsung und Tilgungspflicht verbunden ist. Dadurch erhöht sich der steuerliche Deckungsanteil der Staats Haushalte in der Zukunft. Hiervon kann insoweit eine Zukunftsbelastung ausgehen, als der staatliche Handlungsspielraum - wie dargelegt - eingeschränkt wird. Darüber hinaus handelt es sich um einen vielschichtigen finanziellen Umverteilungsprozeß, dessen Wirkungen auf Beschäftigung und Wachstum sehr verschiedenartig sein können. Deshalb erscheint es fragwürdig, von einer Belastung zu sprechen.

Ein weiteres Problem dürfte ein höheres Gewicht haben, nämlich die Auswirkung mangelhafter Geldwertstabilität beziehungsweise eines Inflationsprozesses auf die Staatsverschuldung. Es mag in diesem Zusammenhang vernachlässigt werden, ob die Geldentwertung in der hohen Verschuldung des Staates begründet liegt, was leider nicht selten der Fall ist. Hierauf wurde im vorigen Abschnitt eingegangen. Ein Inflationsprozeß kann auch andere Ursachen haben. Hier sei nur auf die Konsequenzen für die Staatsverschuldung hingewiesen. Da die Staatsschulden, von Ausnahmen abgesehen (Indexierung, Goldsicherung und ähnliches), nominell verbrieft sind, vermindert sich der «Realwert» der entstandenen Staatsschuld in dem Maße, wie sich der Geldwert verschlechtert. Die Inflationierung ist die billigste, aber zugleich auch die fragwürdigste Form der staatlichen Schuldentilgung. Sie untergräbt das Vertrauen in die staatliche Finanzpolitik und in den Staat schlechthin. Sie kommt einer ungerechtfertigten Enteignung der Staatsgläubiger gleich und ist auch dann in hohem Maße zu mißbilligen, wenn der Prozeß mit höheren Zinszahlungen verbunden ist, die regelmäßig meist die gesamte finanzwirtschaftliche Lage verschärfen. Hierauf soll indessen nicht weiter eingegangen werden.

2.1.5 Die Rolle der Gebietskörperschaften im Rahmen der Staatsverschuldung.

In den bisherigen Erörterungen wurde die Staatsverschuldung als Gesamtgröße betrachtet. Tatsächlich handelt es sich indessen um die Verschuldung verschiedener staatlicher Teilverbände, auch Gebietskörperschaften genannt. Die Kreditaufnahme des Staates kann auch auf andere nachgeordnete Verbände oder Körperschaften verlagert werden soweit ein finanzwirtschaftliches Einwirkungsrecht oder gegebenenfalls auch eine finanzielle Unterstützungspflicht besteht. Wegen der sehr unterschiedlichen Gestaltung der Finanzbeziehungen mit solchen Teilverbänden muß hier auf eine nähere Erörterung verzichtet werden. Für eine zutreffende analytische Erfassung der gesamten Staatsverschuldung sind auch die Schulden der staatlichen Teilverbände einzubeziehen. Dabei muß zwischen den inneren Schuldenbeziehungen zwischen den einzelnen Teilverbänden oder zwischen den Teilverbänden untereinander und den äußeren Schulden gegenüber nichtstaatlichen Institutionen unterschieden werden. Während die innersektoralen Schulden vor allem unter i Finanzausgleichsgesichtspunkten Beachtung verdienen, sind für die gesamtwirtschaftliche Betrachtung vor allem die äußeren Schulden der Teilverbände bedeutsam.

Für die Wirkungsanalyse, wie sie in den vorhergehenden Abschnitten angestellt wurde, ergeben sich gesamtwirtschaftlich keine neuen Aspekte. Welche Befugnisse die Gebietskörperschaften zur Schuldaufnahme haben, richtet sich in starkem Maße nach der Art der Staatsorganisation, d.h. ob diese mehr föderalistischer oder zentralistischer Art ist. Aber auch in föderalen Staatssystemen unterliegen die «unteren» Ebenen des Staates meist weitergehenden Beschränkungen bzw. Genehmigungspflichten als der Oberverband und ihre Rückgriffsmöglichkeiten auf die Zentralbankkredite sind in der Regel wesentlich enger bzw. überhaupt nicht gegeben.

Im Hinblick auf die prinzipiellen autonomen Möglichkeiten der Kreditaufnahme sind derartige Vorgänge von Interesse, weil sie die monetären Folgewirkungen für die Geldwertentwicklung sowie die Einflüsse auf die Beschäftigung und das Wachstum beachtlich verschärfen, bei einer Nettotilgung von Schulden durch diese Verbände auch mildern können.

2.2 Auslandsverschuldung

2.2.1 Vorbemerkung zur Abgrenzung

Unter der äußeren Verschuldung eines Staates kann einmal die Schuldaufnahme privater Unternehmungen oder privater Haus-

halte im Ausland gesehen werden. Auch in diesem Fall kann die staatliche Finanz- und Wirtschaftspolitik in einen spezifischen Handlungszwang geraten, wenn die Bereitstellung bzw. der Erwerb von Devisen, die zur Tilgung und Verzinsung benötigt werden, durch die Banken - insbesondere die Zentralbank - mangels fehlender Reserven oder anderer Finanzierungsquellen nicht möglich ist. Dies ist häufig der Fall, auch wenn die Zahlungsfähigkeit und - **Willigkeit** in heimischer Währung durch den privaten Schuldner gegeben ist. Dann ist freilich nicht nur und nicht in erster Linie ein finanzpolitisches Problem gegeben, sondern eine Aufgabe mit spezieller Zielsetzung für die Gesamtgestaltung der Wirtschafts -, Währungs - und Finanzpolitik, die nicht nur prozessualer Art ist, sondern die ordnungspolitische Grundausrichtung der Wirtschaftsgestaltung betrifft (Kontingente, Preisregulierung, Devisenbewirtschaftung). Über die Zweckmäßigkeit der Verfahrensweise kann daher nur unter Bezugnahme auf die konkreten SEituationsbedingungen geurteilt werden. Die Unfähigkeit, äußere Schulden tilgen zu können, ist meist auf sehr verschiedene Fehlentwicklungen der wirtschaftlichen Gestaltung zurückzuführen und erfordert infolgedessen eine sehr individuelle Diagnose und Therapie. Dies zeigt auch die gegenwärtige internationale Überschuldungsproblematik, auf die ich unter einem speziellen Aspekt noch einmal zurückkommen möchte.

Im folgenden beschränke ich mich daher auf die äußere Verschuldung, sofern sie auf eine Kreditaufnahme des Staates bzw. seiner Teilverbände zurückzuführen ist. >*

Die Kreditaufnahme im Ausland ist in bezug auf die fiskalischen Effekte nicht anders zu beurteilen als die innere Verschuldung. Insoweit kann auf Ausgeführtes verwiesen werden. Besonderheiten ergeben sich u.a. im Hinblick auf die geld- und zahlungsbilanzpolitischen Konsequenzen. Diese gestatten es auch nicht, die Kreditaufnahme nur unter dem Gesichtspunkt geringer Beschaffungskosten zu sehen.

2.2.2 Äußere Verschuldung, Finanzmärkte und Geldversorgung

Nimmt der Staat Kredite im Ausland auf, um dort direkt Güter und Dienste zu kaufen, so wird der innere Geldkreislauf, insbesondere die Geldmenge, direkt nicht berührt. Das Güter - und Dienstleistungsangebot im Inland wird ceteris paribus gegenüber einer steuerlichen Finanzierung, die eine Inanspruchnahme heimischer Produktionsfaktoren zur Folge hat, zunächst verbessert. Es entsteht freilich eine

entsprechende Zins - und Tilgungsverpflichtung in der Zukunft, die nicht nur mit einer realwirtschaftlichen Belastung, sondern auch mit monetären Entzugseffekten verbunden ist.

Werden die aufgenommenen Auslandsschulden dagegen verwandt, um Staatsausgaben im Inland zu tätigen, so hat dies aufgrund des Umtauschs der Devisen bei der Zentralbank in heimische Währung unmittelbar eine Erweiterung der monetären Basis zur Folge. Die Konsequenzen für die Liquiditäts - und Zinsentwicklung an den Finanzmärkten sind die gleichen wie bei einer Notenbankverschuldung. Indessen stehen die beschafften Devisen auch für eine andere Verwendung, insbesondere durch die privaten Unternehmungen, zur Verfügung. Werden die Devisen so verwandt, so entsteht in der Verzinsung und Tilgungsphase die Notwendigkeit für den Staat, sich die benötigten Devisen zu beschaffen. Da diese in beiden Fällen allgemein nicht durch direkte Exporte staatlicher Güter und Dienstleistungen anfallen, erwächst für die Währungs- und Wirtschaftspolitik die Anforderung, die Entwicklung so zu steuern, daß die benötigten Devisen zur Verfügung stehen.

Ob hierzu die Liquiditäts - und Finanzpolitik ausreicht, *muß* bezweifelt werden, wie auch jüngste amerikanische Erfahrungen zeigen. Zwar vermag ein Zinsgefälle zugunsten des Auslandes bei freier Konvertibilität der Währungen erneut Kapitalimporte auszulösen, aber dadurch wird die zukünftige Problemlösung aufgrund weiterer Zinsverpflichtungen nur erschwert. Ob ein restriktiver Kurs der Notenbank darüber hinaus aufgrund der heimischen Wirtschaftsentwicklung zweckmäßig bzw. möglich ist, kann höchst fragwürdig sein. Auch die weitere Frage, ob der restriktive Kurs der Notenbank die notwendige Stimulierung des Güter- und Dienstleistungsexports zur Folge hat, hängt von der Anpassungsfähigkeit der heimischen Produzenten ab, die des öfteren nicht gegeben ist. Unabhängig von der Frage, ob auf diesem Wege die Tilgungs - und Rückzahlungsverpflichtungen der aufgenommenen Auslandskredite erfüllt werden können, was zweifelhaft erscheinen mag, stellt sich die Frage, ob der gebotene Restriktionskurs der Notenbank für das Wirtschaftswachstum und die Beschäftigungssicherung tragbar erscheint oder nicht.

Die skizzierten Konsequenzen einer Staatsverschuldung im Ausland münden, wie sich aus dem vorhergehenden ergibt, also in ein ähnliches Wirkungsnetz ein, wie es sich allgemein bei einer Schuldaufnahme durch private Unternehmen oder Haushalte ergibt. Der wesentliche Unterschied folgt einmal aus dem größeren Zwang der-

selben, die Schuldaufnahme überhaupt aus Bonitätsgründen stärker in Grenzen zu halten, als dies beim Staat der Fall ist, und somit den Schuldendienst **Verpflichtungen** wenigstens in heimischer Währung nachkommen zu können. Sodann ist davon auszugehen, daß die Unternehmungsverschuldung eher dazu führt, daß erhöhte Güter- und Dienstverkäufe an das Ausland Zustandekommen. Dies ist die Schlüsselfrage für die Zweckmäßigkeit bzw. Zulässigkeit der Auslandsverschuldung, die nur dann befriedigend gelöst werden kann, wenn eine entsprechende Steigerung des Güter- und Dienstleistungsexportes eintritt. Hierfür können neben den allgemeinen währungspolitischen Instrumenten zahlreiche spezielle Förderungsmaßnahmen insbesondere geld- und finanzpolitischer Art (Steuervergünstigungen u.a.) und wirtschaftlicher Art (z.B. Importbeschränkungen), auf die hier nicht näher eingegangen werden kann, beitragen.

Dagegen möchte ich noch einmal auf die Konfliktsituation hinweisen, in die die Zentralbankpolitik immer dann gerät, wenn sie aufgrund einer solchen hohen Auslandsverschuldung zu einem restriktiven Kurs gedrängt wird,- der im Widerspruch zu den binnenwirtschaftlichen Erfordernissen der Beschäftigungs- und Wachstumssicherung steht. Sie muß einen Weg zwischen Skylla und Charybdis hindurch finden. Dies ist umso schwieriger, als die internationalen Güterströme immer stärker durch renditeorientierte sensible internationale Kapitalströme überlagert werden, die die Zahlungsbilanzgestaltung und insbesondere das Wechselkursgefüge entscheidend beeinflussen.

2.2.3 Auslandsverschuldung und Wechselkursgestaltung

Die Auslandsverschuldung des Staates ist mit zusätzlichen Problemen behaftet, wenn die Schuldtitel nicht auf die heimische, sondern eine fremde Währung lauten, deren Wechselkurs nicht fixiert ist. Dann führt eine Aufwertung der fremden Währung (Abwertung der heimischen Währung) zu entsprechend höheren Tilgungsverpflichtungen, während eine Abwertung der fremden Währung (Aufwertung der heimischen Währung) umgekehrt die Schuldenlast verringert. Die Fremdaufwertung bewirkt gleichzeitig eine erhöhte Export- und verminderte importfähigkeit. Ob daraus insgesamt eine verbesserte Schuldendienstfähigkeit eines Landes resultiert, hängt von der Export- bzw. Importelastizität in bezug auf die Wechselkursänderung und den Relationen der absoluten Werte der Schulderhöhung sowie der Leistungsbilanzverbesserung ab. Sie ist dann kaum zu erwarten, wenn die bestehende Schuld hoch und die Importelastizität gering ist.

Bei einer solchen Entwicklung spielen freilich die Kapitalbewegungen eine wesentliche Rolle, die u.a. durch die Kurserwartungen sowie die bestehenden und erwarteten Zinsspannen zwischen dem In- und Ausland abhängen. Letztere haben dann besonderes finanz- und zahlungsbilanzpolitisches Gewicht, wenn für die aufgenommenen Kredite kein fester, sondern ein variabler Zinssatz vereinbart worden ist. Änderungen in den internationalen Zinsrelationen können nicht nur den Schuldendienst beträchtlich erhöhen oder auch mindern, sondern wiederum Kapitalbewegungen induzieren, die die Wechselkurse beeinflussen. Da die Kapitalbewegungen neben den Wechselkurs- und Zinserwartungen noch durch weitere Faktoren (Sicherheit, Bonität, Ertragsrate der Investitionen u.a.) bestimmt werden, ist eine Auslandsverschuldung für Länder, die sich aufgrund der wirtschaftlichen Gesamtsituation nicht in einer besonderen Vorzugssituation befinden, mit Risiken behaftet, die unter den Bedingungen freischwankender Wechselkurse schwer kalkulierbar sind und einen besonderen Abwertungsdrang auslösen können. Diese Gefahr ist umso höher zu veranschlagen, wenn die binnenwirtschaftliche Entwicklung durch einen inflatorischen Prozeß gekennzeichnet ist, wie er sich durch eine gleichzeitig hohe innere Staatsverschuldung einzustellen vermag.

Die zuletzt dargelegte Konstellation ist für die gegenwärtig hoch verschuldeten Staaten charakteristisch und ist nicht leicht zu beheben. Wirklich praktikable Lösungen sind bis heute kaum gefunden. Ein teilweiser Forderungsverzicht durch einzelne Gläubigerländer mindert zwar die Last des Schuldendienstes, erschwert aber gleichzeitig die Bereitstellung weiterer Kapitalhilfen. Eine teilweise Überführung der Schulden an die Internationale Weltbank und den Internationalen Währungsfonds entlastet zwar auch die bisherigen Gläubigerländer, verlagert aber nicht nur die Aufgabenstellung dieser Institutionen, sondern gefährdet sie, insbesondere wenn damit weltweite Inflationstendenzen verbunden sind.

Die Auslandsverschuldung des Staates und damit auch eine Lösung für das entstandene Überschuldungsproblem kann meines Erachtens nur dann ohne größere Risiken eingegangen werden, wenn gleichzeitig die Art der Mittelverwendung beim Staat und bei den privaten Unternehmungen die Exportfähigkeit des Landes mindestens in dem Maße steigert, wie dies zur Bestreitung des Schuldendienstes notwendig ist.