



T.C.
BURSA ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE ANABİLİM DALI
MALİ İKTİSAT BİLİM DALI

KAMU BORÇ YÖNETİMİNDE RİSK UNSURU OLARAK
KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLERİN ANALİZİ VE MALİ ALAN
AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

DOKTORA TEZİ

SEMİH ŞEN

BURSA - 2022

B.U.Ü. S.B.E.
MALİYE ANABİLİM DALI
MALİ İKTİSAT BİLİM DALI

KAMU BORÇ YÖNETİMİNDE RİSK UNSURU
OLARAK KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLERİN
ANALİZİ VE MALİ ALAN AÇISINDAN
DEĞERLENDİRİLMESİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

SEMİH
ŞEN

BURSA
2022



T.C.

BURSA ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE ANABİLİM DALI
MALİ İKTİSAT BİLİM DALI

KAMU BORÇ YÖNETİMİNDE RİSK UNSURU OLARAK KOŞULLU
YÜKÜMLÜLÜKLERİN ANALİZİ VE MALİ ALAN AÇISINDAN
DEĞERLENDİRİLMESİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

DOKTORA TEZİ

Semih ŞEN

Danışman:

Prof. Dr. Mircan TOKATLIOĞLU

BURSA - 2022

TEZ ONAY SAYFASI

T.C.

BURSA ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ'NE

Maliye Anabilim Dalı, **Mali İktisat** Bilim Dalı'nda **711512002** numaralı **Semih ŞEN**'in hazırladığı “**Kamu Borç Yönetiminde Risk Unsuru Olarak Koşullu Yükümlülüklerin Analizi Ve Mali Alan Açısından Değerlendirilmesi: Türkiye Örneği**” başlıklı **doktora tezi** ile ilgili savunma sınavı, 10/02/2022 günü 11:00-13:00 saatleri arasında yapılmıştır. Alınan cevaplar sonunda adayın başarılı olduğuna oybirliği ile karar verilmiştir.

Üye

(Tez Danışmanı ve Sınav Komisyonu Başkanı)

Prof. Dr. Mircan TOKATLIOĞLU

Bursa Uludağ Üniversitesi

Üye

Prof. Dr. Ufuk SELEN

Bursa Uludağ Üniversitesi

Üye

Prof. Dr. Metin ÖZDEMİR

Bursa Uludağ Üniversitesi

Üye

Prof. Dr. Mustafa SAKAL

Dokuz Eylül Üniversitesi

Üye

Doç. Dr. Yasemin ÖZUĞURLU

Mersin Üniversitesi

10/02/2022

YEMİN METNİ

Doktora tezi olarak sunduğum “**Kamu Borç Yönetiminde Risk Unsuru Olarak Koşullu Yükümlülüklerin Analizi Ve Mali Alan Açısından Değerlendirilmesi: Türkiye Örneği**” başlıklı çalışmanın bilimsel araştırma, yazma ve etik kurallarına uygun olarak tarafımdan yazıldığına ve tezde yapılan bütün alıntılarının kaynaklarının usulüne uygun olarak gösterildiğine, tezimde intihal ürünü cümle veya paragraflar bulunmadığına şerefim üzerine yemin ederim.

Semih ŞEN

06.01.2022

Adı Soyadı: Semih ŞEN

Öğrenci No: 711512002

Anabilim Dalı: Maliye

Programı: Mali İktisat

Tezin Türü: Yüksek Lisans / Doktora / Sanatta Yeterlilik

İNTİHAL YAZILIM RAPORU



SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ DOKTORA İNTİHAL YAZILIM RAPORU

BURSA ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MALİYE ANABİLİM DALI BAŞKANLIĞI'NA

Tez Başlığı / Konusu: Kamu Borç Yönetiminde Risk Unsuru Olarak Koşullu Yükümlülüklerin Analizi Ve Mali Alan Açısından Değerlendirilmesi: Türkiye Örneği
1- Yukarıda başlığı gösterilen tez çalışmamın a) Kapak sayfası, b) Giriş, c) Ana bölümler ve d) Sonuç kısımlarından oluşan toplam 220 sayfalık kısmına ilişkin, 29/12/2021 tarihinde şahsım tarafından Turnitin adlı intihal tespit programından aşağıda belirtilen filtrelemeler uygulanarak alınmış olan özgünlük raporuna göre, tezimin benzerlik oranı %16'dır.

Uygulanan filtrelemeler:

- 1- Kaynakça hariç
- 2- Alıntılar hariç
- 3- 5 kelimedenden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç

Bursa Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Çalışması Özgünlük Raporu Alınması ve Kullanılması Uygulama Esasları'nı inceledim ve bu Uygulama Esasları'nda belirtilen azami benzerlik oranlarına göre tez çalışmamın herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.
Gereğini saygılarımla arz ederim.

Tarih ve İmza
Semih ŞEN
06.01.2022

Adı Soyadı: **Semih ŞEN**
Öğrenci No: **711512002**
Anabilim Dalı: **Maliye**
Programı: **Mali İktisat**
Statüsü: **Doktora**

Danışman
Prof. Dr. Mircan TOKATLIOĞLU

ÖZET

Yazar adı soyadı	Semih ŞEN
Üniversite	Bursa Uludağ Üniversitesi
Enstitü	Sosyal Bilimler Enstitüsü
Anabilim dalı	Maliye
Bilim dalı	Mali İktisat
Tezin niteliği	Doktora
Mezuniyet tarihi	
Tez danışmanı	Prof. Dr. Mircan TOKATLIOĞLU

KAMU BORÇ YÖNETİMİNDE RİSK UNSURU OLARAK KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLERİN ANALİZİ VE MALİ ALAN AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Özet

Kamu borç yönetiminde genel nitelikli riskler ile sürdürülebilirliği tehlikeye atan mali nitelikli çeşitli risk unsurları söz konusudur. Mali nitelikli risk unsurları arasında yer alan ve gerçekleşmesi belirli olayların ortaya çıkmasına bağlı olan yükümlülükleri nitelemek için kullanılan koşullu yükümlülükler ise son dönemlerde kamu borç yönetiminde karşılaşılan önemli risklerden biridir. Türkiye'nin kamu borç yönetiminde de risk yaratan faktörlerden olan koşullu yükümlülükleri, mali alan açısından incelemek bu çalışmanın amacını oluşturmaktadır. Bir ülkede mali istikrar için yalnızca kamu borcu ve bütçe açıklarına bakmanın yeterli olmayacağı, sağlıklı bir kamu finansman yapısı için koşullu yükümlülüklerin de dikkate alınması gerektiği ise çalışmanın en temel hipotezini oluşturmaktadır.

Bu amaç ve hipotez doğrultusunda çalışma üç bölümde ele alınmıştır. Birinci bölümde kamu borç yönetimi, koşullu yükümlülükler ve mali alan kavramsal ve kuramsal düzeyde incelenmiş, kavramların birbirleriyle olan ilişkisi ortaya konmuştur. İkinci bölümde Türkiye'nin 1990 sonrası dönemde kamu borç yönetiminde izlediği stratejiler ele alınmış ve koşullu yükümlülüklerin durumu analiz edilmiştir. Buna göre son yıllarda söz konusu yükümlülüklerin ve bu yükümlülüklere bağlı risklerin artış gösterdiği tespit edilmiştir. Üçüncü ve son bölümde ise Türkiye'nin mali alanı önce Ostry ve diğerleri tarafından geliştirilen borç limiti yaklaşımı esas alınarak ekonometrik zaman serileri yardımıyla ölçülmüş, ardından bulunan mali alan değerinin aşıp aşılıp aşılmama olasılıkları istatistikî Riske Maruz Değer tekniğiyle test edilmiştir. Sonuç olarak düşük sayılabilecek bir kamu borcuna sahip görünen Türkiye'de, koşullu yükümlülüklerin mali alan üzerinde tehdit yaratan bir baskı unsuru olduğu bulgusuna erişilmiştir. Elde edilen bu sonuç, ileri sürülen hipotezlerle de uyumludur.

Anahtar kelimeler: Kamu Borç Yönetimi, Koşullu Yükümlülükler, Mali Alan

ABSTRACT

Name & surname	Semih ŞEN
University	Bursa Uludag University
Institute	Institute of Social Science
Field	Public Finance
Subfield	Public Economics
Degree awarded	PhD.
Date of degree awarded	
Supervisor	Prof. Dr. Mircan TOKATLIOĞLU

ANALYSIS OF CONTINGENT LIABILITIES AS A RISK FACTOR IN PUBLIC DEBT MANAGEMENT AND EVALUATION IN TERMS OF FISCAL SPACE: THE CASE OF TURKEY

Abstract

There are general risks and various financial risk factors in public debt management that endanger sustainability. Contingent liabilities, which are among the financial risk elements and used to characterize liabilities whose realization depends on the occurrence of certain events, are one of the important risks encountered in public debt management recently. The purpose of this study is to examine contingent liabilities, which are one of the risk factors in Turkey's public debt management, in terms of fiscal space. The main hypothesis of the study is that it will not be sufficient to look only at the public debt and budget deficits for fiscal stability in a country, and that contingent liabilities should also be taken into account for a healthy public finance structure.

In line with this purpose and hypothesis, the study is discussed in three parts. In the first part, public debt management, contingent liabilities and the fiscal space are examined at conceptual and theoretical level, and the relationship of the concepts with each other is revealed. In the second part, the strategies followed by Turkey in public debt management in the post-1990 period are discussed and the situation of contingent liabilities is analyzed. Accordingly, it has been determined that these liabilities and the risks associated with these liabilities have increased in recent years. In the third and last part, as a first, Turkey's fiscal space was measured with the help of econometric time series based on the debt limit approach developed by Ostry et al., then the probability of exceeding the value of the fiscal space found was tested with the statistical Value at Risk technique. As a result, in Turkey, which seems to have a relatively low public debt, it has been found that contingent liabilities are a pressure factor that creates a threat on the fiscal space. This result is compatible with the hypotheses put forward.

Keywords: Public Debt Management, Contingent Liabilities, Fiscal Space

ÖNSÖZ

Çalışmanın başlangıcından tamamlanmasına kadar bilgi birikiminden ve tecrübesinden büyük yarar sağladığım danışman hocam Prof. Dr. Mircan TOKATLIOĞLU'na üzerimdeki emekleri için minnettar olduğumu ifader, teşekkürü bir borç bilirim.

Öte yandan tüm hayatım boyunca desteklerini arkamda hissettiğim aile bireylerime bu zorlu süreçte bana gösterdikleri sabır ve anlayış için ayrıca teşekkür eder, şükranlarımı sunarım.

Çalışmayı, tezin son satırlarını yazarken vefat eden iyi ve örnek insan halam Mergül BAHTİYAR'ın aziz anısına armağan ediyorum. Ruhu şad olsun.

Bursa, 2022

Semih ŞEN

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI	i
YEMİN METNİ	ii
İNTİHAL YAZILIM RAPORU	i
ÖZET	ii
ABSTRACT	iii
ÖNSÖZ	iv
İÇİNDEKİLER	v
TABLolar	x
GRAFİKLER	xii
ŞEKİLLER	xiii
KISALTMALAR	xiv
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KAMU BORÇ YÖNETİMİ, KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLER VE MALİ ALAN: KAVRAMSAL VE KURAMSAL AÇIKLAMALAR

I. KAMU BORÇ YÖNETİMİ	4
A. KAMU BORÇLANMASI	4
1. Kamu Borçlanması Kavramı ve Önemi	5
2. Kamu Borçlanmasına İlişkin Teorik Açıklamalar	8
a. Klasik ve Neoklasik Teoriler	9
b. Keynesyen Teori	12
c. Monetarist Teori	14
d. Yeni Klasik Teori	16
e. Arz Yanlı İktisat Teorisi	17
f. Yeni Keynesyen Teori	17

g. Kamu Tercih Teorisi ve Anayasal İktisat Teorisi.....	19
B. KAMU BORÇ YÖNETİMİ	21
1. Kamu Borç Yönetiminin Kavramsal Çerçevesi, Amacı ve Gerekliliği.....	21
2. Kamu Borç Yönetiminin Niteliğinde Belirleyici Unsurlar.....	26
a. Borcun Miktarı ve Yapısı	26
b. Kurumsal Yapılanma	28
c. Şeffaflık	29
d. Para ve Maliye Politikaları ile Koordinasyon.....	30
3. Kamu Borç Yönetiminde Genel Risk Unsurları ve Mali Riskler	33
a. Genel Risk Unsurları	34
b. Mali Riskler	36
II. KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLER.....	40
A. KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜK KAVRAMI VE KAMU BORÇ YÖNETİMİ İÇERİSİNDEKİ YERİ.....	40
B. KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLERİN TÜRLERİ.....	42
1. Açık Koşullu Yükümlülükler.....	42
a. Borçlanmaya Sağlanan Garantiler	43
b. Kamu Özel İşbirliği Yatırımlarına Sağlanan Garantiler	45
(1). Finansman sağlamaya yönelik garantiler	48
(2). Kamu özel işbirliği sözleşme hükümlerinde yer alan garantiler	49
(3). Merkezi hükümet adına borçlanmadan sorumlu idare dışındaki birimlerce verilen garantiler	50
c. İhracat Garantileri	51
2. Örtük Koşullu Yükümlülükler.....	51
a. Banka Finans Kesiminden Kaynaklanan Yükümlülükler.....	52
b. Doğal Afetler	55
c. Bütçe Dışı Kamu Kesimi	56
d. Özel Kesim Dış Borç Stoku.....	57
C. KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLERİ ORTAYA ÇIKARAN NEDENLER VE YOL AÇTIĞI SORUNLAR	58
1. Koşullu Yükümlülükleri Ortaya Çıkaran Nedenler	58
2. Koşullu Yükümlülüklerin Yol Açtığı Sorunlar	62

a. Mali Şeffaflık Sorunu	62
b. Ahlaki Zafiyet Sorunu	64
c. Gelecek Nesillerin Refahında Azalma.....	66
d. Mali Sürdürülebilirlik Sorunu.....	67
III. MALİ ALAN.....	68
A. MALİ ALAN KAVRAMI.....	68
B. MALİ ALANIN ÖLÇÜMÜ İLE İLGİLİ YAKLAŞIMLAR	71
1. Mali Sürdürülebilirlik Yaklaşımı.....	72
2. Borç Limiti Yaklaşımı	73
3. Bilanço Yaklaşımı.....	78
4. Diğer Yaklaşımlar	80
C. MALİ ALAN VE KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLER İLİŞKİSİ	82

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE’NİN KAMU BORÇ YÖNETİMİNDE RİSK UNSURU OLARAK KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLERİN ANALİZİ

I. TÜRKİYE’NİN KAMU BORÇ YÖNETİMİNDE DÖNÜŞÜM VE KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLERİ ORTAYA ÇIKARAN NEDENLER	84
A. TÜRKİYE’NİN 1990-2000 DÖNEMİNDE UYGULADIĞI MALİYE POLİTİKALARI VE KAMU BORÇ YÖNETİMİ	85
1. 1980-1989 Dönemi Maliye Politikalarının Genel Özellikleri	85
2. 1990-2000 Dönemi Maliye Politikalarının Genel Özellikleri	86
3. Kamu Borç Yönetimi ve Borçlanmadaki Genel Eğilim	90
4. Koşullu Yükümlülüklerle İlişkin Yaklaşım	95
B. TÜRKİYE’NİN 2001 KRİZİ VE SONRASINDA UYGULADIĞI MALİYE POLİTİKALARI VE KAMU BORÇ YÖNETİMİ	97
1. 2001 Krizinin Analizi	98
2. 2001 Krizi Sonrasında Uygulanan Maliye Politikalarının Genel Özellikleri	102
3. 2001 Krizi Sonrasında Kamu Borç Yönetiminde Dönüşüm ve Borçlanmadaki Genel Eğilim.....	107

a. Kamu Borç Yönetiminde Dönüşüm	107
(1). Yasal düzenlemeler.....	107
(2). Kurumsal düzenlemeler.....	109
(3). Aktif borç yönetim kapasitesinin artırılmasına yönelik düzenlemeler	111
b. Borçlanmadaki Genel Eğilim.....	113
4. Koşullu Yükümlülüklerle İlişkin Yaklaşım	116
II. TÜRKİYE’DE KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLERİN TÜRLERİ İTİBARIYLA ANALİZİ.....	118
A. TÜRKİYE’DE AÇIK KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLERİN GENEL GÖRÜNÜMÜ	119
1. Açık Koşullu Yükümlülüklerin Yasal Çerçevesi.....	121
a. Hazine Garantili Borçlar İle İlgili Yasal Mevzuat.....	121
b. Kamu Özel İşbirliği Yatırımlarına Sağlanan Garantiler ile İlgili Yasal Mevzuat.....	122
2. Açık Koşullu Yükümlülüklerin Genel Görünümü.....	126
a. Hazine Garantili Dış Borç Stoku	126
b. Kamu Özel İşbirliği Yatırımlarına Sağlanan Garantiler	129
(1). Kamu özel işbirliği yatırımları	130
(2). Uygulanan garantilerin analizi.....	133
B. TÜRKİYE’DE ÖRTÜK KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLERİN GENEL GÖRÜNÜMÜ	139
1. Bankacılık Krizlerinin Ortaya Çıkardığı Yükümlülükler	140
a. Kamu Bankalarının Yeniden Yapılandırılması.....	142
b. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu Bünyesindeki Bankaların Yeniden Yapılandırılması.....	143
c. Özel Bankaların Yeniden Yapılandırılması.....	144
2. Doğal Afetler Nedeniyle Ortaya Çıkan Yükümlülükler	144
3. Bütçe Dışı Kamu Kesiminin Finansman İhtiyacı	149
a. Bütçe Dışı Fon Uygulamaları	150
b. Kamu İktisadi Teşebbüslerinin Finansman İhtiyacı	152
c. Yerel Yönetimlerin Finansman İhtiyacı	155

d. Sosyal Güvenlik Açıkları.....	157
4. Dış Borç Stoku ve Özel Kesimin Dış Borçlanma Eğilimi.....	160

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’NİN MALİ ALANININ ÖLÇÜMÜ VE KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLER AÇISINDAN BİR DEĞERLENDİRME

I. TÜRKİYE’NİN MALİ ALANININ ÖLÇÜMÜ	166
A. BORÇ LİMİTİ YAKLAŞIMI İLE ÖLÇÜM.....	167
1. Literatür	168
2. Model ve Yöntem	173
3. Veri Seti	180
4. Bulgular	182
B. OLASILIKLI YAKLAŞIM: BELİRSİZLİK ALTINDA MALİ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK	190
1. Literatür	191
2. Model, Yöntem ve Veri Seti	193
3. Bulgular	198
II. TÜRKİYE’NİN MALİ ALANININ KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLER ÇERÇEVESİNDE DEĞERLENDİRİLMESİ.....	204
SONUÇ	208
KAYNAKÇA.....	220
ÖZGEÇMİŞ	246

TABLULAR

Tablo 1: Kamu Borç Yönetiminin Farklı Tanım ve Anlamları.....	23
Tablo 2: Devlet Mali Risk Matrisi.....	37
Tablo 3: KÖİ Modelleri.....	46
Tablo 4: Türkiye’de Yıllar İtibariyle Merkezi Bütçe Gerçekleşmeleri ve Kamu Kesimi Genel Dengesi (1990-2000).....	88
Tablo 5: Türkiye’de Brüt Kamu Borç Stoku (1990-2000).....	92
Tablo 6: Türkiye’de Yıllar İtibariyle Merkezi Bütçe Gerçekleşmeleri ve Kamu Kesimi Genel Dengesi (2001-2020).....	106
Tablo 7: Türkiye’de Brüt Kamu Borç Stoku (2001-2020).....	114
Tablo 8: Türkiye’de Uygulanan KÖİ Modelleri.....	123
Tablo 9: KÖİ Modellerine İlişkin Mevzuat ve Uygulanan Kamu Garantileri.....	123
Tablo 10: 1990-2020 Döneminde Hazine Garantili Dış Borç Stoku (Milyon ABD Doları).....	127
Tablo 11: KÖİ Projelerinin Yıllara Göre Sayısal Dağılımı, Yatırım Tutarı ve Ulaştığı Kümülatif Yatırım Hacmi (1986-2020).....	130
Tablo 12: 2021 Yılı İtibariyle Hazine ve Maliye Bakanlığı’nın Borç Üstlenim Taahhütleri.....	135
Tablo 13: Marmara ve Düzce Depremlerinin Türkiye Ekonomisine Bazı Maliyetleri.....	146
Tablo 14: Türkiye’de Fon Açıkları (1987-2020).....	151
Tablo 15: Türkiye’de KİT Açıkları (1987-2020).....	154
Tablo 16: Türkiye’de Yerel Yönetim Açıkları (1987-2020).....	156
Tablo 17: Türkiye’de Sosyal Güvenlik Açıkları ve Bütçeden Yapılan Transferler.....	158
Tablo 18: Türkiye’nin Dış Borç Stoku ve Borçlu Dağılımı (1989-2020).....	160
Tablo 19: Özel Kesim Dış Borç Stokunun Vade Yapısı ve Borçlu Dağılımı (2010-2020).....	164
Tablo 20: Lee ve Strazicich Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi Sonuçları.....	182
Tablo 21: Model Tahmin Sonuçları.....	183
Tablo 22: VIF Değerleri.....	184

Tablo 23: Breusch- Pagan- Godfrey Testi Sonucu.....	185
Tablo 24: Breusch –Godfrey LM testi Sonucu.....	185
Tablo 25: Efektif Faiz ve Nominal Büyüme Oranları (2011-2020).....	187
Tablo 26: Kamu Borcu/GSYİH Oranına İlişkin Betimsel İstatistikler.....	198
Tablo 27: Kamu Borcu/GSYİH Oranı İçin Yapılan Simülasyon Sonucu Üretilen Verilerin Betimsel İstatistikleri.....	199
Tablo 28: Varyans- Kovaryans Yöntemine Göre RMD.....	200
Tablo 29: Tarihsel Simülasyon Yöntemine Göre RMD.....	201
Tablo 30: EWMA Yöntemine Göre RMD.....	201
Tablo 31: Monte Carlo Simülasyon Yöntemine Göre RMD.....	202

GRAFİKLER

Grafik 1: Bütçeden Gerçekleşen Borç Faiz Ödemelerinin Bütçe Açıklarına ve Kamu Kesimi Genel Dengesine Etkisi (1990-2000).....	89
Grafik 2: Türkiye’de Kamu Borcunun Sürdürülebilirliğine Dair Bazı Göstergeler (1990-2000).....	94
Grafik 3: Türkiye’de Kamu Borcunun Sürdürülebilirliğine Dair Bazı Göstergeler (2001-2020).....	115
Grafik 4: 1990-2020 Yılları Arasında Hazine Garantili Dış Borç Stoku (Milyon ABD Doları).....	129
Grafik 5: KÖİ Projelerinin Yıllara Göre Sayısal Dağılımı, Yatırım Tutarı ve Ulaştığı Kümülatif Yatırım Hacmi (1986-2020).....	131
Grafik 6: 2021 Yılı İtibariyle KÖİ Projelerinin Toplam Yatırım Tutarı Üzerinden Sektörel Dağılımı (%).....	133
Grafik 7: 1989-2020 Yılları Arasında Türkiye’nin Dış Borç Stoku ve Borçlu Dağılımı (Milyon ABD Doları).....	162
Grafik 8: Kamu Borcu/GSYİH Oranına Ait Histogram.....	198

ŞEKİLLER

Şekil 1: Para, Maliye ve Borç Yönetim Politikaları Arasındaki İlişki.....	31
Şekil 2: Borç Limitinin Belirlenmesi.....	75
Şekil 3: Mali Alan Elması.....	82

KISALTMALAR

Kısaltma	Açılımı
a.g.e.	Adı Geçen Eser
a.g.k.	Adı Geçen Kanun
a.g.m.	Adı Geçen Makale
a.g.r.	Adı Geçen Rapor
a.g.t.	Adı Geçen Tez
AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ADB	Asya Kalkınma Bankası
b.	Baskı
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
C.	Cilt
CCA	Koşullu Alacak Analizi
ÇA	Çıktı Açığı
Çev.	Çeviren
DHMİ	Devlet Hava Meydanları İşletmesi
DPT	Devlet Planlama Teşkilatı
Ed.	Editör
EKK	En Küçük Kareler
ENF	Enflasyon
EPEC	Avrupa Yatırım Bankası
EUROSTAT	Avrupa İstatistik Ofisi
EWMA	Üstsel Ağırlıklandırılmış Hareketli Ortalama
et. al.	Ve diğerleri
GEGP	Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı
GSYİH	Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla
GSMH	Gayri Safi Milli Hâsıla
HP	Hodrick- Prescott
IMF	Uluslararası Para Fonu
IPSAS	Uluslararası Kamu Kesimi Muhasebe Standartları
İDT	İktisadi Devlet Teşekkülü
ISSIZ	İşsizlik Oranı
KB	Kamu Borcu
KGF	Kredi Garanti Fonu
KHA	Kamu Harcama Açığı
KHK	Kanun Hükmünde Kararname
KİK	Kamu İktisadi Kuruluşu
KİT	Kamu İktisadi Teşebbüsü
KKBG	Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
KOBİ	Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
KÖİ	Kamu Özel İşbirliği
LM	Langrange Çarpanları
No.	Sayı

OECD	Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı
p./ pp.	Sayfa/ Sayfa Aralığı
RMD	Riske Maruz Değer
s./ ss.	Sayfa/ Sayfa Aralığı
S.	Sayı
SGK	Sosyal Güvenlik Kurumu
S.K.	Sayı Kanun
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
SRDG	Sistemik Risk Değerlendirme Grubu
TA	Ticari Açıklık
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
THY	Türk Hava Yolları
TL	Türk Lirası
TMSF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TOBB	Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
TÜSİAD	Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği
VAR	Vektör Otoregresif
vb.	Ve benzeri
vd.	Ve diğerleri
VIF	Varyans Büyütme Faktörü
Vol.	Cilt
YBO	Yaş Bağımlılık Oranı
\$	Amerikan Doları

GİRİŞ

Artan devlet faaliyetlerinin borçlanma talebini arttırmasının yanı sıra, gerek borçlanma yöntem ve tekniğindeki değişmeler, gerekse de finansal piyasalardaki gelişmeler kamu borç yönetimini maliye politikasının önemli bir istikrar aracı haline getirmektedir. Bu nedenle günümüzde kamu borç yönetimi sadece bir ülkenin kamu borç stokunun uygun bir düzeyde tutulması anlamına gelmemektedir. Sağlıklı bir kamu borç yönetimi hükümetler açısından kamu borçlanma politikaları yürütülürken gelecekte ortaya çıkabilecek olası riskleri iyi analiz edip, bunu en aza indirmeyi de gerektirmektedir. Kamu borç yönetiminde piyasa riski, borç çevirme riski, likidite riski ve benzeri (vb.) genel nitelikli riskler ile mali sürdürülebilirliği tehlikeye atan mali nitelikli çeşitli risk unsurları söz konusudur. Bu mali risklerden gerçekleşmesi belirli olayların ortaya çıkmasına bağlı olan (koşula/şarta bağlı olan) yükümlülükler anlama gelen koşullu yükümlülükler kamu borç yönetiminde son dönemlerde karşılaşılan önemli risklerden biri olarak görülmektedir.

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde koşullu yükümlülüklerin kamu özel işbirliği projeleri ve kamu garantili borçlar gibi nedenlerle arttığı görülmektedir. Bu artışın gerisinde devletin ekonomik faaliyetlerini sınırlandırma anlayışını içeren Neoliberal yaklaşıma dayalı kamu borçlanma politikalarının olduğunu öne sürmek mümkündür. Hangi sebeplerle ortaya çıkarsa çıksın koşullu yükümlülükler, kamu harcamaları ve kamu borçlanma düzeyini beklenmedik zamanda ve öngörülemeyen miktarda arttırırlar ve maliye politikasında sürdürülebilirliğin olumsuz etkilenmesine ve mali alanın daralmasına yol açarlar. İşte bir ülkenin koşullu yükümlülük düzeyindeki artışın o ülkenin mali alanını ne ölçüde etkilediği/daralttığı sorusunun cevaplanması bu çalışmanın temel çıkış noktasını oluşturmaktadır. Çalışma yüksek düzeyde koşullu yükümlülüklerle sahip ülkelerde, beklenmedik ve öngörülemeyen kamu borç artışlarının mali sürdürülebilirliğe zarar vermemesi için geniş bir mali alana ihtiyaç duyulacağını öne sürmektedir.

Bu bağlamda araştırmanın problemi, amacı, önemi, kapsam ve sınırlılıkları ile yöntemi şu şekilde oluşturulmuştur:

Araştırmanın Problemi

Koşullu yükümlülükler kamu borç yönetiminde risk unsuru olarak nasıl ele alınmaktadır? Koşullu yükümlülükleri ortaya çıkaran nedenler nelerdir? Koşullu yükümlülüklerin yol açtığı sorunlar nelerdir? Koşullu yükümlülükler ile mali alan ilişkisi nasıl kurulabilir? Koşullu yükümlülüklerin mali alana etkisi hangi düzeydedir?

Araştırmanın Amacı

Türkiye’de koşullu yükümlülüklerin analizini yapmak ve mali alanı daraltıp daraltmadığını tespit etmek çalışmanın amacını oluşturmaktadır.

Araştırmanın Önemi

Türkiye’de 2001 krizinden sonra mali disiplinin sağlanması ve kamu borç yönetiminde alınan önlemlerle kamu borcunun önemli düzeyde düşüş gösterdiğini ve ihtiyatlı bir seviyeye indiğini, ancak buna karşılık son yıllarda koşullu yükümlülüklerde artış olduğunu ortaya koymak, koşullu yükümlülüklerdeki bu artışın Türkiye’nin mali alanını daraltabileceği ve kamu finansmanında bir takım sorunlarla karşılaşmasına neden olabileceği ihtimalini göstermek ve bu doğrultuda kamu borç yönetiminde koşullu yükümlülüklerle yönelik nasıl bir yaklaşım geliştirilmesi gerektiğini ortaya koymak araştırmanın önemini oluşturmaktadır.

Araştırmanın Kapsam ve Sınırlılıkları

Türkiye’de koşullu yükümlülükler mali alan açısından değerlendirilerek, söz konusu yükümlülüklerden kaynaklanan riskler karşısında maliye politikasındaki manevra alanı belirlenmeye çalışılmıştır. Bu kapsamda doğrudan (koşula/şarta bağlı olmayan) yükümlülük niteliğindeki kamu borcu üzerinden mali alan tespiti yapılarak, veri seti şeklinde derlenmesi mümkün olmayan koşullu yükümlülükler için finansman imkânları değerlendirilmiştir.

Araştırmanın Yöntemi

Türkiye’de koşullu yükümlülüklerin analizini yapmak ve mali alanı daraltıp daraltmadığını tespit etmek için mali alanın ölçümünde ekonometrik ve istatistiki iki farklı yöntem kullanılmıştır. Ekonometrik yöntemde Ostry vd. tarafından geliştirilen borç limiti yaklaşımı esas alınmıştır. Bu doğrultuda önce regresyon analizi ile mali reaksiyon fonksiyonu hesaplanmış ve daha sonra efektif faiz oranları ile nominal büyüme

oranlarının ortalamalarının farkı alınarak faiz-büyüme diferansiyeli elde edilmiştir. Ve nihayetinde iki değişken birlikte değerlendirilerek Türkiye'nin borç limiti bulgusuna erişilmiştir. Limit değerinden cari borç düzeyi çıkartıldığında ise mali alan ortaya çıkmıştır. İstatistiki yöntemde ise borç limiti yaklaşımına tamamlayıcılık kazandıracığı düşüncesiyle Riske Maruz Değer yöntemi kullanılarak, olasılıklı mali sürdürülebilirlik analizi yapılmıştır. Buna göre kamu borcu/GSYİH oranında gelecek beş yıllık dönemde yaşanabilecek en kötü kayıp ihtimalleri farklı teknikler altında hesaplanmış ve yapılan simülasyonlarla çeşitli güven düzeyleri ve ihtimallerde Türkiye'nin mali alanını tüketme olasılığı değerlendirilmiştir.

Araştırmanın problemi, amacı, önemi, kapsam ve sınırlılıkları ve yöntemi ile senkronizasyonu sağlamak için çalışmanın birinci bölümünde ilk olarak kamu borç yönetimi konusu teorik olarak ele alınmıştır. Bu kapsamda önce kamu borçlanması ve kuramsal temelleri üzerinden borç yönetiminin gelişimi açıklanmış, daha sonra kavramsal tanımlamalar yapılmış, niteliğinde belirleyici unsurlar ve yönetiminde karşılaşılan riskler ortaya konmaya çalışılmıştır. İkinci olarak koşullu yükümlülükler ele alınmış, kavram ve kamu borç yönetimi içerisindeki yeri tartışılmış, ardından türleri, ortaya çıkış nedenleri ve yol açtığı sorunlar incelenmiştir. Üçüncü ve son olarak ise mali alan kavramı, ölçüm yöntemleri ve koşullu yükümlülüklerle ilişkisi üzerinde durulmuştur. İkinci bölümde Türkiye'nin kamu borç yönetiminde 1990-2020 yılları arası dönemde bir risk unsuru olarak koşullu yükümlülükler ele alınmıştır. Bu doğrultuda önce 2001 krizi öncesi ve sonrası dönem ayrımı yapılarak, kamu borç yönetiminde yaşanan dönüşüm ve koşullu yükümlülükleri ortaya çıkaran nedenler üzerinde durulmuştur. Söz konusu dönem ayrımının yapılmasında 2001 krizi sonrasında kamu borç yönetimi alanında hayata geçirilen yasal ve kurumsal birçok düzenlemenin yanı sıra; bu dönemde koşullu yükümlülüklerle ilişkin yaklaşımdaki değişim de etkili olmuştur. Daha sonrasında ise Türkiye'de risk unsuru olarak görülen koşullu yükümlülükler türleri itibariyle incelenmiştir. Üçüncü ve son bölümde ise yukarıda belirtilen yöntemler kullanılarak Türkiye'nin mali alanı ölçülmüş ve elde edilen bulgular koşullu yükümlülükler açısından değerlendirilmiştir. Çalışmanın sonuç bölümünde ise elde edilen bulgular bütüncül bir yaklaşımla genel olarak değerlendirilmiş ve elde edilen sonuçlar doğrultusunda bazı öneriler getirilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

KAMU BORÇ YÖNETİMİ, KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLER VE MALİ ALAN: KAVRAMSAL VE KURAMSAL AÇIKLAMALAR

Birinci bölümde konuya ilişkin kavramsal açıklamalar üzerinde durulacaktır. Bu kapsamda ilk olarak kamu borç yönetimine yönelik genel açıklamalara yer verilecektir. Ardından kamu borç yönetimi içerisinde ele alınan koşullu yükümlülükler ile bu yükümlülüklerin olumsuz şekilde etkilediği düşünülen mali alan teorik düzeyde incelenecektir.

I. KAMU BORÇ YÖNETİMİ

Günümüzde artan devlet faaliyetlerinin borçlanma talebini arttırmasının yanı sıra gerek borçlanma yöntem ve tekniğindeki değişimler, gerekse de finansal piyasalardaki gelişmeler kamu borç yönetimini önemli hale getirmektedir. Üstelik borç yönetiminin hem maliye politikası hem de para politikası ile olan yakın ilişkisi nedeniyle ekonomi politikaları çerçevesinde ortaya konulan hedeflerin gerçekleştirilmesinde dikkate alınması gereken önemli bir unsur olduğu açıktır.

Bu başlıkta kamuda borç yönetimi, kavramsal boyutlarıyla ele alınmaktadır. Ancak kamu borç yönetimine geçmeden önce, kamu borçlanması kavramı ile kamu borçlanmasına ilişkin teorik yaklaşımlara yer verilmektedir. Çünkü en nihayetinde kamu borç yönetimi kamu borçlanmasının bir unsurudur ve borç düzeyindeki artışlara bağlı olarak işlevi ve öncelikleri değişkenlik gösterebilmektedir. Öte yandan borç yönetiminin etkinliği ve ekonomik faaliyetler ile ilişkisi iktisadi teorilere göre farklılaşabilmektedir. Bu kapsamda borçlanma olgusunun kavramsal ve kuramsal olarak da açıklanmasının faydalı olacağı düşünülmektedir.

A. KAMU BORÇLANMASI

Kamu borçlanması günümüzde olağan kabul edilerek, kamu gelirleri içerisinde yer almasına rağmen yine de temkinli yaklaşılacak bir konudur. Bunun nedeni, alınan borçların hükümetler tarafından doğru kullanılmadığında, borcun borçla ödendiği bir süreci başlatabilmesidir. Gerçekten de iktisadi teorilerin kamu borçlanmasına ilişkin düşüncelerine bakıldığında da literatürdeki yaklaşımların farklılık gösterdiği, borçlanma

konusunda ılımlı kabul edilebilecek iktisat okullarının dahi ihtiyatlı davrandığı anlaşılmaktadır.

1. Kamu Borçlanması Kavramı ve Önemi

Borç kavramı, taraflar arasında yerine getirilmesi gereken bir yükümlülük olarak tanımlanmakla birlikte, iktisadi bağlam düşünüldüğünde geri verilmek üzere alınan ve faizli ya da faizsiz ödenmesi gereken para anlamına gelmektedir¹. Genel olarak borç, daha önce biriktirilen bir ekonomik değer için iade edilmek üzere ihtiyacı olan kimselere, belirli bir zaman için ve iki tarafın iradesi ile saptanan çıkar karşılığında aktarılmasıdır. Borç yabancı bir kaynaktır ve ihtiyacı olan kimsenin öngörülen süre için belirli bir karşılık ödemesini ve süre sonunda alınan kaynağın aynen iadesini ifade eder².

Kamu borçlanması ise devletin belirlenen bir takvimde, önceden tayin edilen hakların sahiplerine faiz ve anapara geri ödemesi yapmasına ilişkin yasal yükümlülüğü ortaya koyar. İktisat ve maliye literatüründe, kamu kredisi, kamusal kredi, devlet borcu, kamusal borç gibi kavramlarla da ifade edilen kamu borçlanması, merkezi yönetim ve diğer kamu kuruluşları tarafından alınan borçları nitellemek için kullanılır³.

Devlet kişi hayatının sürmesi ve mutluluğunun sağlanması için ortaya konmuş bir örgüttür. Kişi toplum düzeninin yalnızca amacı değil, aynı zamanda gelişme kaynağıdır. Devletlerin böylesi bir ortamda fertlerin müşterek ihtiyaçlarını gidermesi gerekmektedir⁴. Bu bakımdan devlet, yeterli ölçüde kaynakları bulmaya çalışmakta ve borçlanmaya başvurmadan kaçınmamaktadır. Bu başvuru, bazen birtakım olağanüstü durumların ortaya çıkmasından ileri gelmekte, bazen de içerisinde bulunulan birtakım parasal ve ekonomik endişelerden kaynaklanmaktadır.

Kısaca kamu borcu, geçmişte vergi gelirlerinin öngörülme-yen kamu harcamalarının finansmanında yetersiz kalması durumunda kullanılırken, günümüzde bundan öte bir anlam kazanarak izlenen ekonomi politikasının bir aracı haline gelmiştir⁵. Öyle ki

¹ R. H. Inglis Palgrave, *Dictionary of Political Economy*, London: Palgrave MacMillan, 1896, p.503.

² Metin Erdem, *Devlet Borçları*, 7. b., Bursa: Ekin Yayınevi, 2016, s.7.

³ Ahmet Ulusoy, *Devlet Borçlanması*, 10. b., Kocaeli: Umuttepe Yayınları, 2017, s.1.

⁴ M. Hakkı Özel, "Toplumun Devlet Anlayışının Siyasi İktisadi ve Mali Sistemlere Etkileri Üzerine Bir Deneme", *IV. Türkiye Maliye Eğitimi Sempozyumu*, İzmir/Çeşme, 26-28 Mayıs, 1988, s.100.

⁵ Erdem, a.g.e., s.7.

“vergiler, devletlerin yegâne mali kaynağı olma niteliğini uzun zaman önce kaybetmiştir⁶” denilebilir. Öte yandan hükümetlerin vergileme ile borçlanma tercihi arasında usul ve etkiler bakımından bazı farklılıklar bulunmaktadır. Bu farklılıklar aşağıdaki şekilde ifade edilebilir:

i) Vergiler gerçek anlamda bir gelirdir. Borç ise vade sonunda geri ödendiğinden dolayı geçici bir gelir kaynağıdır⁷.

ii) Vergiler mükelleflerden cebri olarak alınırken, borçlar ilke olarak gönüllülük esası ile alınır.

iii) Vergiler mükelleflerin tüketim ve yatırımlarını azaltıcı şekilde etkilerken, borçlanma da bu etki daha sınırlıdır. Çünkü borçlanmanın finansmanı çoğunlukla bireysel tasarruflar ile ticari bankalar ve merkez bankası kaynaklarından karşılanmaktadır⁸.

iv) Vergiler cari ihtiyaçlar için kullanılırken, borçlanma ilke olarak olağanüstü ve büyük ihtiyaçlar için kullanılmaktadır.

v) Vergilerin yükünü doğrudan doğruya yaşayan nesiller çekerken, borçlanmanın yükünü gelecek nesiller çekmektedir⁹.

Borçlanma, kamu maliyesinde çeşitli şekiller altında gittikçe önemi artan bir rol oynamaktadır. Buradan hareketle, kamu borçlanmasının nedenleri, mali, iktisadi ve politik nedenler olarak belirtilebilir¹⁰. Mali nedenlerle borçlanma kamu gelirlerinin kamu giderlerini karşılayamamasının bir sonucudur. Bilhassa savaş, doğal afet gibi olayların etkisiyle harcamalarda meydana gelen ani artışlar ya da kamu gelirlerindeki ani azalışlar borçlanma ile telafi edilir¹¹. Zira vergi gelirlerinin kısa dönemde yükseltilmesi, iktisadi, mali ve siyasi sınırlar nedeniyle pek mümkün olamamaktadır¹².

⁶ Henry Laufenburger, *Maliyenin Ekonomik ve Psikolojik Teorisi, Mali İktisat ve Mali Kanunlar Teretesi Cilt I*, Gözden Geçirilmiş 5. b., Çev. İsmail Hakkı Ülkmen, Ankara: Sevinç Matbaası, 1956, s.302.

⁷ Macit İnce, *Devlet Borçlanması (Kamu Kredisi)*, 4. b., Ankara: Ankara Ticari ve İktisadi İlimler Akademisi Yayını, 1976, s.5.

⁸ John F. Due, *Government Finance: Economies of the Public Sector*, Homewood, Illinois: Richard D. Irwin Inc., 1972, p.221.

⁹ Sait Açıba, *Devlet Borçlanması*, Afyon: Pınar Ofset, 1994, s.5.

¹⁰ Murat Demir, *Türkiye’de Kamu Borçlarının Gelişimi ve Sürdürülebilirliği*, Konya: Çizgi Kitabevi, 2009, s.25.

¹¹ Şerafettin Aksoy, *Kamu Maliyesi*, Gözden Geçirilmiş ve İlaveli 3. b., İstanbul: Filiz Kitabevi, 1998, s.152.

¹² Ayrıntılı Bilgi İçin Bkz.: Hüseyin Şen, İsa Sağbaş, *Vergi Teorisi ve Politikası*, Afyon: Kalkan Ofset, 2015, ss. 159-167.

Borçlanmanın iktisadi nedenleri, kamu borçlanmasının ekonomi politikası içerisinde, maliye politikasının araçlarından biri olarak kabul edilmesine dayanmaktadır. Bu anlayış, 1929 Dünya Ekonomik Bunalımı sonrası ortaya çıkan Keynesyen iktisat politikaları ile gündeme gelmiştir. Gerçekten de kamu borçlanması, ekonomik istikrar, büyüme, kalkınma ve gelir dağılımı gibi ekonomik amaçlar üzerinde etkileri bulunan bir maliye politikası aracıdır¹³. Politik nedenleri ise askeri, kültürel ve tarihsel ilişkiler oluşturmaktadır. Genel olarak, devletlerin borçlanmasında etkili olan faktörler aşağıdaki maddeler etrafında özetlenebilir¹⁴:

- i)** Bütçe açıklarını finanse etmek,
- ii)** Ekonomik istikrarı sağlayıcı ve koruyucu etkiler yaratmak,
- iii)** Büyük çaplı yatırımları ve reformları finanse etmek,
- iv)** Kaynak dağılımında ve kullanımında etkinlik sağlamak,
- v)** Tasarrufları belirli yatırımlara kanalize etmeyi amaçlamak,
- vi)** Savunma giderleri için finansman sağlamak,
- vii)** Vadesi geçmiş borçlara finansman sağlamak,
- viii)** Olağanüstü durumlar için kaynak bulmak,

Kamu borçlarının sınıflandırılmasında; süre, gönüllülük esası ve borcun sağlandığı kaynak olmak üzere üç farklı kriter dikkate alınmaktadır. Süre bakımından sınıflandırmada yaygın yaklaşım, kısa ve uzun vadeli borçlar şeklinde olmaktadır. Süresi bir yıldan az olan borçlar kısa vadeli (dalgalı borç), bir yıldan uzun olan borçlar uzun vadeli olarak adlandırılmaktadır. Bazı kaynaklarda ise bu tasnif, kısa, orta ve uzun vadeli borçlar şeklinde yapılmaktadır. Bu durumda yine süresi bir yıldan az olan borçlar kısa vadeli, bir ila beş yıl arasında olanlar orta vadeli, beş yıldan fazla olanlar ise uzun vadeli borçlar olarak adlandırılmaktadır¹⁵.

¹³ Mircan Tokatlıoğlu, Ufuk Selen, *Maliye Politikası*, Bursa: Ekin Yayınevi, 2017, s.39.

¹⁴ Abdurrahman Akdoğan, *Kamu Maliyesi*, Genişletilmiş 4. b., Ankara: Gazi Büro Kitabevi, 1993, ss. 367-368.

¹⁵ Ulusoy, a.g.e., s.40.

Gönüllülük esasına göre sınıflandırmada ise borçların isteğe bağlı mı, yoksa zorla mı alındığı önem kazanmaktadır. İlke olarak borçlanma, isteğe bağlı olarak gerçekleşir. Ancak savaş, doğal afet gibi bazı hallerde devlet borçlanmada cebir kullanabilir¹⁶.

Borçlanmada bir diğer sınıflandırma, sağlandığı kaynak bakımından yapılan tasniftir. Buna göre kamu, borçlanmasını ülke içindeki kişi ve kurumlardan sağlıyorsa iç borçlanma, ülke dışındaki kişi ve kurumlardan sağlıyorsa dış borçlanma söz konusudur. İç borçlanma gayrisafi yurt içi hâsılanın (GSYİH) dağılımını etkilemekle birlikte, kısa dönemde büyüklüğünü etkilemez. Çünkü borçlu da alacaklı da aynı ekonominin aktörleridir. Ancak devlet borçlanmak suretiyle elde ettiği tasarrufları verimli altyapı yatırımları ile eğitim ve sağlık harcamaları gibi beşeri sermayeye yönelik kaynak transferi şeklinde kullanırsa ekonomik büyüme ve kalkınma bundan olumlu etkilenebilir¹⁷.

Dış borçlar ise ekonomiye ilave kaynak niteliğinde olduğundan GSYİH'nin büyüklüğüne pozitif yönde katkı sağlayabilir. Ancak dış finansmanın da iç finansmana benzer biçimde kamu tarafından nasıl tasarruf edildiği önemlidir. Öte yandan vade sonunda borçların geri ödenmesi söz konusu olduğunda anaparanın yanı sıra faiz maliyeti ile birlikte ulusal ekonomiden kaynak çıkışı gerçekleşeceğinden bu defa da ekonomik büyüme olumsuz etkilenebilir¹⁸.

2. Kamu Borçlanmasına İlişkin Teorik Açıklamalar

Ülkelerin borçlanmaya başvurması yeni bir olay değildir. Ancak modern devlet anlayışının getirdiği sorumluluk ve devlet faaliyetlerindeki artışa bağlı olarak borçlanmanın miktarı, şekli ve amaçları önemli düzeyde değişiklik göstermiştir. Modern devlet anlayışının henüz ortaya çıkmadığı dönemlerde yapılan borçlanmalar daha çok monarşi yönetimlerindeki hükümdarların borçlanması şeklinde gerçekleşmiştir. Hükümdar ülkeyi temsil ettiğinden, bu borçlanma da kamu borcu olarak kabul edilmiştir.

Kamu borçlanmasının bilimsel anlamda inceleme konusu yapılması ise ilk kez Klasik iktisatçılar tarafından sağlanmıştır. Bu iktisatçılar, borcun kolay elde edilen bir

¹⁶ Aytaç Eker, Metin Meriç, *Devlet Borçları (Kamu Kredisi)*, Gözden Geçirilmiş ve Yenilenmiş 3. b., İzmir, 2000, ss.45-46.

¹⁷ Açıba, a.g.e., s.23.

¹⁸ Tokatlıoğlu, Selen, a.g.e., ss.403-404.

gelir olması sebebiyle sorumsuzca harcanacağını düşünerek borçlanmaya karşı çıkmışlardır. 1929 Büyük Buhranı sonrası ön plana çıkan Keynesyen teori ise kamu borçlanmasını olağan kamu geliri olarak kabul etmiş, ayrıca borçlanmanın bir maliye politikası aracı olarak ekonomik istikrarsızlıklarla mücadelede kullanılabileceğini ifade etmiştir. Borçlanmaya ilişkin teorik açıklamalar da temelde liberal çizgideki Klasik öğretiler ile ekonomide devlet müdahalesini savunan Keynesyen öğretiler üzerinden sürdürülen tartışmalarla şekillenmiştir.

a. Klasik ve Neoklasik Teoriler

Klasik dönemin, 1776 yılında Adam Smith'in "Milletlerin Zenginliği" (Wealth of Nations) kitabını yayınlaması ile başladığı ve yüz yıla yakın bir süre hüküm sürerek, 1873 yılında John Stuart Mill'in vefatı ile son bulduğu kabul edilmektedir. Klasik iktisatçılar devlete sınırlı görevler yüklemişlerdir. Onlara göre devlet, asli fonksiyon olarak adlandırdıkları ulusal savunma, güvenlik ve adalet hizmetlerini yerine getirmelidir. Serbest rekabetçi piyasa üretime, bölüşüme ve mübadeleye önderlik eder. Ekonomi kendi kendini dengeye getirme gücüne sahiptir ve devlet müdahalesi olmaksızın daima tam istihdam seviyesine doğru hareket eder. Bu varsayımlara paralel olarak küçük ve denk bütçeden yanadırlar¹⁹.

Klasik iktisatçılar borçlanmaya yalnızca olağan üstü dönemlerde ve verimli altyapı yatırım projelerinin finansmanında başvurulabilecek bir kaynak olarak bakmaktadırlar. Klasiklerin borçlanmaya ilişkin bu istisna tutumu "altın kural" olarak adlandırılmaktadır²⁰. Ancak yine de Klasik iktisatçıların borçlanmaya ilişkin görüşleri kendi içerisinde farklılık gösterebilmektedir. Klasikler içerisinde borçlanma teorisinin şekillenmesinde etkili olan iktisatçılar David Hume, Adam Smith, Robert Hamilton, David Ricardo ve Thomas Malthus'tur.

Klasik iktisadın öncü düşünürleri arasında yer alan David Hume, çeşitli nedenlerle kamu borçlanmasına karşı çıkmıştır. Hume'a göre devlete borç olarak verilen fonlar aslında yatırımlardan vazgeçilerek karşılanmaktadır. Bu durum üretim ve istihdamı azaltacaktır. Gelir dağılımı ise sermaye sahipleri lehine bozulacaktır ve orta sınıf

¹⁹ Şerafettin Aksoy, a.g.e., ss.25-26.

²⁰ Halil Nadaroğlu, *Kamu Maliyesi Teorisi*, Gözden Geçirilmiş 6. b., İstanbul: Beta Yayınları, 1985, s.96.

zayıflayacaktır. Özellikle alınan borçların faiz ödemelerinin karşılanabilmesi için vergi yükünün artırılması iktisadi faaliyetlerin önemli düzeyde bozulmasına yol açacaktır. Hume tarafından dikkat çekilen bir başka konu ise kamu borç senetlerinin yabancıların eline toplanması halinde, ulusal bağımsızlığın bundan zarar göreceği kaygısıdır²¹.

Klasik iktisadın kurucusu kabul edilen Adam Smith kamu borçlanmasını savaş gibi olağanüstü durumlar dışında sakıncalı bulmuştur. Smith'e göre barış döneminde tutumlu davranılmaması savaş döneminde borçlanmayı zorunlu kılmaktadır. Çünkü savaş sırasında gelirler azalırken harcamalar çok daha fazla artmaktadır. Bu dönemde vergileri arttırmak halkı gücendirici bir yaklaşım olacaktır. Ayrıca savaş döneminde ne kadarlık bir vergi gelirin ihtiyacı duyulacağı bilinmemektedir. İşte bu gibi sorunlar vergileme karşısında borçlanmayı cazip kılmaktadır²².

Adam Smith'e göre hükümetler borçlanmaya bir kez alıştırlarsa bu durum süreklilik arz eder ve borçlanma – vergileme tercihinde borçlanma daima üstün gelir. Kamu borç düzeyi bir defa kümülatif halde belirli bir seviyeye ulaştığında ödenebilmesinin imkanı yoktur. Bu noktada borç faizlerinin ödenebilmesi için getirilen ilave vergiler ile ekonomik faaliyetler bozulacaktır. Adam Smith de tıpkı David Hume gibi borçlanmada dış kaynak kullanımını tercih eden ülkelerin bağımsızlıklarının tehlikeye girebileceğini düşünmektedir²³. Ancak Smith'in esas kaygısının borçların sürdürülebilirliği meselesi olduğu anlaşılmaktadır. Smith'e göre hükümetler bir kere borçlanmaya alıştırdığında borç miktarı kaçınılmaz olarak sürdürülemez düzeylere ulaşacaktır. Smith'in vurgu yaptığı diğer hususlar ise büyük ölçüde sürdürülemez borç düzeyinin bir sonucu olmaktadır.

Robert Hamilton, kamu borcunun ortaya çıkışında ve yönetiminde devletin rolünü incelemiş ve fikirleriyle David Ricardo'yu etkilemiştir. Hamilton, kamu borçlanmasını hükümetleri iflasa sürükleyen bir etken olarak görmektedir. Ona göre kamu borçlanmasının esas nedeni savaşlardır. Barış süreleri mümkün olduğunca uzatılmalıdır.

²¹ David Hume, *A Treatise of Human Nature*, Oxford: Oxford University Press, 2008, pp.334-337.

²² Adam Smith, *The Wealth of Nations*, Vol. 5, Chicago: University Of Chicago Press, 1955, p.1226.

²³ Smith, a.g.e., p.1226.

Normal dönemlerde ise vergileme yoluyla kamu gelirleri arttırılmalıdır. Çünkü gelecek, geçmişten farklı olmayacak ve savaşlar yaşanmaya devam edecektir²⁴.

Klasik iktisat teorisi içerisinde kamu borçlanmasına ilişkin düşünceleriyle en çok dikkat çeken iktisatçılardan biri de David Ricardo'dur. Ricardo, devleti "zorunlu fena" olarak niteleyip, kamu faaliyetlerinin mümkün olan en düşük düzeyde tutulması gerektiğini savunmuş ve bu doğrultuda, kamu borçlanmasına karşı çıkmıştır²⁵. Kamu açıkları, harcamaların verimli alanlardan verimsiz alanlara kaymasına neden olacaktır²⁶. Ancak açıkların finansmanında vergileme ve borçlanma tercihi arasında bir farklılık söz konusu değildir. Bireyler artan borç düzeyinden dolayı gelecekte yükümlülüklerinin artacağını ve daha fazla vergi ödeyeceklerini bildiklerinden, gelecekte ödeyecekleri vergilerin bugünkü değerine denk gelecek şekilde tasarruflarını arttıracaklardır. Yani açık bütçe politikalarının etkinliği, bireysel tasarruflardaki artışla etkisiz hale gelecektir²⁷.

Thomas Malthus iktisadi sorunlardaki düşünceleriyle diğer Klasik iktisatçılardan ayrılmaktadır. Her şeyden önce vergilerin, kamu harcamalarının ve borçlanmanın maliye politikası aracı olarak nüfus ve gıda talebini dengelemede kullanılabileceğini ifade etmiştir. Ona göre kamu borçlanmasında borç olarak verilen fonlar bireysel tasarruflardan karşılanmaktadır. Bu nedenle atıl haldeki fonlar, kamu borçlanması yoluyla toplanmakta ve harcamalar kanalıyla da tüketime aktarılmaktadır²⁸. Bu düşünceleri nedeniyle Malthus, Keynes'in öncülü kabul edilmiştir. Çünkü maliye politikası araçlarının kullanımına meşru bir zemin hazırlamıştır²⁹.

Marksist iktisadın Klasik iktisada yönelttiği eleştiriler neticesinde, ana akım Klasik iktisatta bir onarım olarak ortaya çıkan Neoklasik iktisat teorisi ise borçlanma meselesine büyüme çerçevesinden yaklaşmıştır. Neoklasik büyüme teorisi, Solow büyüme teorisi olarak da ifade edilmektedir. Solow büyüme teorisinin, başta tam istihdam, temiz ve

²⁴ Lakis C. Kaounides, Geoffrey E. Wood, *Debt And Deficits*, Vol. 1, Hants: Edward Elgar Publishing, 1992, p.XIX.

²⁵ Tokatlıoğlu, Selen, *a.g.e.*, s.53.

²⁶ Ulusoy, a.g.e., s.5.

²⁷ David Ricardo, *Principles of Political Economy and Taxation*, Aylesbury: Penguin Books, 1971, pp..253-254.

²⁸ Thomas Malthus, *An Essay on The Principle of Population*, Middlesex: Pelican Books, 1970, p.185.

²⁹ Takue Dome, "Malthus on Taxation and National Debt", *History of Political Economy*, Vol.29, No.2, 1997, p.277.

rekabetçi piyasalar olmak üzere tüm varsayımları Neoklasik iktisat teorisinin zeminine oturmaktadır³⁰.

Söz konusu teoriye göre ekonomik büyüme için işgücü başına çıktı miktarının artırılması gerekir. Bu aynı zamanda sermaye miktarının artırılması demektir. Sermaye birikiminin belirleyicisi ise tasarruf oranları ve yatırımlardır³¹. Neoklasik iktisat, işte bu noktada kamu borçlarının geri ödenebilmesi için vergi yükü artışının kaçınılmaz olduğunu, bunun da tasarruf oranlarını ve özel yatırımları olumsuz etkileyerek ekonomik büyümeyi engelleyeceğini savunmaktadır³². Öte yandan bu durum, gelecek nesiller üzerine daha yüksek bir vergi yükü ve daha düşük bir sermaye stoku kalacağı anlamına gelmektedir³³.

Kamu borçlanmasının özel yatırımları azaltacağı varsayımı, Neoklasik analizde anahtar bir role sahiptir. Ancak bu analiz, çoğunlukla dışlama etkisiyle karıştırılmaktadır. Oysa dışlama etkisi, hükümetin kredi talebi sonucunda faiz oranlarının yükselmesi ile meydana gelmektedir³⁴. Dışlama etkisi konusu Monetarist teori başlığı altında detaylı olarak anlatılacaktır.

b. Keynesyen Teori

John M. Keynes'in, 1929 Büyük Buhranı sonrası yayınlanan, "Para, Faiz ve İstihdamın Genel Teorisi" isimli çalışmasında, kendisinden önce gelen Klasik teori ile Neoklasik teoriyi Klasik teori adı altında birlikte nitelemiş ve bu teorilerin ileri sürdüğü gibi ekonominin kendiliğinden dengeye gelerek, tam istihdam hedefine ulaşamayacağını ifade etmiştir³⁵. Öte yandan yine Klasik teorinin özünü oluşturan Say yasasını (her arz kendi talebini yaratır) da reddetmiştir³⁶. Keynes'e göre devletin ekonomiye ancak maliye politikası araçlarıyla müdahale etmesi halinde ekonomik işleyiş istikrar

³⁰ Robert M. Solow, "A Contribution to the Theory of Economic Growth", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol.70, No.1, 1956, p.91.

³¹ A.g.e., p.85.

³² Peter A. Diamond, "National Debt In A Neoclassical Growth Model", *The American Economic Review*, Vol. 55, No. 5, Part 1, 1965, p.1126.

³³ Harvey S. Rosen, *Public Finance*, 6. b., New York: McGraw-Hill, 2002, p.432

³⁴ A.g.e., p. 433.

³⁵ John Mynard Keynes, *General Theory of Employment, Interest, and Money*, London: A Harvest/HJB Books, 1964, p.5.

³⁶ A.g.e. p.33.

kazanabilecektir³⁷. Ekonominin genel denge halinin eksik istihdamda oluştuğunu savunan Keynes'e göre bunun temel nedeni efektif talep yetersizliğidir. Bu noktada Keynes, devleti ekonomik bir aktör olarak makro iktisada dâhil etmekte ve maliye politikası uygulamak suretiyle efektif talebin artırılabilceğini savunmaktadır. Nitekim devlet, kamu gelir ve giderlerinin bileşiminde yaptığı değişikliklerle, efektif talebi kontrol edebilmektedir³⁸.

Keynesyen teoride maliye politikası, çarpan mekanizması aracılığıyla milli geliri etkilemekte ve ekonominin tam istihdama ulaşmasını sağlamaktadır. Keynes'in yatırım çarpanı olarak adlandırdığı çarpan katsayısı (k), gelirin ne kadarlık kısmının tüketime aktarıldığını ifade eden marjinal tüketim eğilimi (c) aracılığıyla hesaplanmakta³⁹ ve kamu harcamalarındaki bir birimlik değişimin (ΔG), milli geliri (ΔY) ne düzeyde etkilediğini⁴⁰ göstermektedir⁴¹.

Keynesyen teoriye göre, ekonominin istikrarsızlık dönemlerinde telafi edici bütçe politikalarıyla ekonomide istikrar sağlanabilir. Durgunluk dönemlerinde, toplam talebi arttırmaya yönelik açık bütçe politikaları izlemek gerekirken; ekonominin enflasyonist dönemlerinde bütçe fazlalarıyla talebin kısılması gerekir⁴².

Keynesyen teoride bütçe açıklarının borçlanma ile finanse edilmesinde herhangi bir sakınca görülmediği gibi borçlanma mali amaçların ötesinde istikrar sağlamaya dönük bir maliye politikası aracıdır. Buna göre bireysel tasarruflar, kamu borçlanması yoluyla tüketime aktarılarak toplam talepte bir artış gerçekleştirilebilir. Öte yandan, toplam talep fazlasının olduğu enflasyonist dönemlerde borçlanma, tıpkı vergi politikası gibi kullanılarak bireysel satın alma gücünün azaltılmasına yardımcı olabilir⁴³. Bu nedenle Keynesyen teoride borçların boyutunun önemi olmamaktadır. Öyle ki tam istihdama ulaşınca kadar borç düzeyi artırılabilir⁴⁴. Ekonomi tam istihdama ulaştıktan sonra ise

³⁷ A.g.e., p.89.

³⁸ Ersan Bocutoğlu, *Karşılaştırmalı Makro İktisat: Teoriler ve Politikalar*, 6.b., Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım, 2013, s.69.

³⁹ Yatırım harcaması çarpanı veya basit harcama çarpanı: $k=1/(1-c)$

⁴⁰ $\Delta Y= k. \Delta G$

⁴¹ Keynes, a.g.e., pp.113-114.

⁴² Beyhan Ataç, *Maliye Politikası*, 10. b., Ankara: Turhan Kitabevi, 2013, s.9.

⁴³ Richard A. Musgrave, *The Theory of Public Finance*, New York: McGraw – Hill, 1959, pp.556-557.

⁴⁴ Binhan Elif Yılmaz, "Genel Teori ve Kamu Borçlanması Üzerine", *Keynes'in Genel Teorisi Üzerine*, ed. Uğur Selçuk Akalın, Ahmet İncekara ve Gülsüm Akalın, İstanbul: Kalkedon Yayınları, 2012, ss.235-236.

gelir düzeyindeki artışa bağlı olarak ortaya çıkan vergi gelirlerindeki yükselme ve bütçe fazlası, hem toplam talep fazlasının kısılmasına, hem de borçların geri ödenmesine yarayacaktır⁴⁵.

Keynesyen teori kamu borç yükünün gelecek nesiller üzerinde kaldığı tezine farklı bir açıdan yaklaşmaktadır. Buna göre kamu borcu, dayanıklı kamusal mal ve hizmetlerin finansmanında kullanıldığında ekonomik büyümeye pozitif yönde katkı koymakta, gelecek nesillere daha yüksek bir refah düzeyi miras bırakmaktadır⁴⁶. Öte yandan bu şartlarda yaşamının karşılığı olarak gelecek nesillere faiz maliyeti kadar sınırlı bir yük söz konusu olabilmektedir⁴⁷.

Fonksiyonel maliye anlayışını literatüre kazandıran Lerner'a göre, borç yükünün gelecek nesiller üzerine yansımaları özellikle dış borçlanmada daha fazla olmaktadır. İç borçlanmada faiz transferleri yoluyla gelir dağılımı etkilenirken; dış borçlanmada toplam arz ve toplam talep dengesi değişmektedir. Dış borcun alındığı dönemde toplam talep artışı meydana gelirken, ödeme safhasında o dönemki neslin efektif talebi kısılmakta ve toplam talep azalmaktadır⁴⁸. Lerner'a göre bunlar borçlanmanın ekonomik etkileridir ve eğer genel sonuç olumluysa başta bölüşüm ilişkileri olmak üzere diğer hususlar göz ardı edilebilir⁴⁹. Zaten fonksiyonel maliye anlayışının temelinde de, kamu borcunun artış ya da azalışlarına bakılmaksızın, maliye politikası araçları ile tam istihdamın ve fiyat istikrarının sağlanması anlayışı yer almaktadır.

c. Monetarist Teori

Öncülüğünü Milton Friedman'ın yaptığı Monetarist teori, ekonomide devlet müdahalesine karşı çıkar. Friedman'a göre devletin istikrar sağlamak amacıyla yaptığı müdahaleler istikrar değil istikrarsızlık getirir⁵⁰. Bu kapsamda Monetaristler aktif para ve maliye politikalarının karşısında yer alırlar. Bununla birlikte, kısa dönemde para

⁴⁵ Musgrave, a.g.e., p.612.

⁴⁶ A.g.e., p.574.

⁴⁷ Murat Şeker, "Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri", *Sosyoekonomi Dergisi*, C.3, S.3, 2006, s.78.

⁴⁸ Abba P. Lerner, "The Burden of the National Debt", *The Economics of Budget Deficits Vol. 1*, Ed. Charles K. Rowley, William F. Shughart II, Robert D. Tollison, Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2002, p.244.

⁴⁹ A.g.m., p.248.

⁵⁰ Osman Demir, *Ekonomide Devlet*, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, 1997, s.76.

stokundaki değişmelerin istihdam ve üretim üzerinde etkili olabileceğini savunurlar. Ancak bilgi asimetrisi içerisindeki iktisadi ajanların (hane halkı, firmalar ve devlet) uyarlayıcı (adaptif) beklentileri⁵¹ sayesinde uzun dönemde bu reel etkiler kaybolur ve etkilenen tek nihai değişken olarak fiyatlar genel düzeyi kalır⁵².

Uyarlayıcı beklentiler nedeniyle aktif iktisat politikalarının etkisiz kalması şu şekilde gerçekleşmektedir. Beklenen enflasyon oranının sıfır olduğu bir ortamda merkez bankası para arzını arttırmak suretiyle, toplam talebi, üretim düzeyini ve istihdamı arttırmak istesin. Bu durumda ortaya çıkan toplam talep artışı, fiyatlar genel düzeyini ve iş gücü piyasasında parasal ücretleri arttıracaktır. Ancak mal fiyatları parasal ücretlere göre daha hızlı biçimde ayarlandığından işçilerin reel ücretleri düşecek ve firmalar daha fazla işçi istihdam edeceklerdir. Böylelikle kısa dönemde işsizlik azalacaktır. Öte yandan işçiler, bir süre sonra reel ücretlerinin azaldığını fark edecekler ve parasal ücretlerini enflasyon oranında yükselteceklerdir. Bu durumda firmalar aldıkları işçileri geri işten çıkartacaklardır. Görüldüğü üzere uzun dönemde reel etkiler kaybolmakta ve ortaya çıkan tek etki fiyatlar genel düzeyindeki artış olmaktadır. Uyarlayıcı beklentilerin temelinde iktisadi ajanlar arasında asimetrik enformasyon olduğu varsayımı yer almaktadır. Burada işverenler, işçilere göre enformasyonu daha yakından izlemektedir.

Maliye politikası ise dışlama etkisine (crowding-out) sebebiyet verdiği için kısa dönemde dahi etkili bir iktisat politikası aracı değildir. Buna göre genişletici maliye politikası sonucunda ortaya çıkan bütçe açıklarının borçlanma ile finansmanı ekonomide dışlama etkisine yol açmaktadır. Hükümetin borçlanmak için ödünç verilebilir fon piyasasına dâhil olmasıyla ortaya çıkan ilave fon talebi faiz oranlarını yükseltmektedir. Artan faiz oranları özel yatırımcılar için ek maliyet anlamına geldiğinden, özel yatırımlar azalacaktır. Yani artan kamu harcamaları kadar, özel yatırımlar dışlanacaktır⁵³. Nitekim dışlama etkisi de hükümetin borçlanmak için fon piyasasında ilave talep yaratmasıyla faiz oranlarında meydana gelen artışın özel yatırımları azaltmasıdır.

⁵¹ Uyarlayıcı beklentiler; iktisadi ajanların gelecekle ilgili beklentilerini, geçmişe bakarak şekillendirmesidir.

⁵² Tokatlıoğlu, Selen, a.g.e., s.69.

⁵³ Milton Friedman, *Capitalism and Freedom*, Chicago: The University of Chicago Press, 1962, p.83.

d. Yeni Klasik Teori

Yeni Klasik teori, iktisat literatüründe Rasyonel Bekleyişler teorisi olarak da ifade edilmektedir. Monetarizmin içerisinden çıkan Yeni Klasik iktisat teorisi aktif iktisat politikalarının ekonomi üzerinde kalıcı reel etkiler doğurmayacağını savunur. Yalnızca kamuoyuna açıklanmayan sürpriz para politikası uygulamaları kısa dönemde ekonomideki reel değişkenleri etkilemektedir. Maliye politikası ise bu reel değişkenler üzerinde kısa dönemde herhangi bir olumlu etki yaratmadığı gibi uzun dönemde de yatırımları olumsuz etkileyebilecek bir iktisat politikası aracıdır ve tam dışlama etkisine sahiptir.

Çünkü söz konusu teoride iktisadi ajanlar Monetaristlerden farklı olarak uyarlayıcı değil, rasyonel bekleyişlere sahiptir. Örneğin para arzının arttırılacağını bekleyen bu ajanlar, rasyonel davranmakta ve fiyatlar genel düzeyinin de buna bağlı olarak artacağını ön görerek, mal fiyatlarında ve parasal ücretlerde kısa sürede bir ayarlama gerçekleştirmektedirler. Buna karşın Yeni Klasik teoride iktisadi ajanlar hata yapabilirler. Ancak bu hatalar genellikle ajanların doğru sinyali algılayamamasından kaynaklanır ve sistematik biçimde tekrarlanmaz. Yani rasyonel beklenti geleceğe yönelik kusursuz bir tahmin değildir⁵⁴.

Yeni Klasik İktisatçılardan Robert J. Barro, Ricardo'nun, borçlanma ve vergilemenin etkilerinin aynı olduğu, kişilerin borçlanma karşısında tasarruflarını arttırdığı, borç yükünün borçlanmayı yapan kuşakça karşılandığına ilişkin geliştirdiği ve daha sonraki yıllarda Ricardo'cu Eşdeğerlik teorisi olarak anılacak olan modeli yeniden ele almıştır. Barro, kamu borçlanmasına, bütçe açıklarının finansmanında iktisadi ajanların verdikleri rasyonel tepkilerin mikro temelleri üzerinden yaklaşmıştır.

Modele göre, kişilerin sonsuz bir ufuk çizgisinde yaşıyormuş gibi davranarak kendisinden sonraki nesilleri yaşamlarının devamı olarak gördüğü varsayılmıştır. Öte yandan diğer varsayımlar ise finansal piyasaların tam rekabet şartlarında çalıştığı ve tüm vergilerin götürü usulde olduğu, yani vergi yükünün kesin olarak bilindiğidir. Buna göre, bütçe açıklarının borçlanmayla finansmanı, vergiyle finansmanına göre aynı etkiyi yapar.

⁵⁴ Bocutoğlu, a.g.e., s.231.

Ortaya çıkan bütçe açıkları kadar özel tüketim harcamaları azalırken; tasarruflarda artış meydana gelir⁵⁵. Artan özel tasarrufların miras mekanizması yoluyla gelecek nesillere transfer edilmesi, borçlanmanın yükünün gelecek nesiller üzerinde kalmasının önüne geçer⁵⁶. Ancak Barro'ya göre modelin varsayımlarında sapmalar meydana gelmesi halinde, kamu borçlanması negatif ekonomik etkilere sahip olur ve gelecek nesillerin refah düzeyini olumsuz etkiler⁵⁷.

e. Arz Yanlı İktisat Teorisi

Keynesyen teorinin toplam talebe ağırlık vermesine bir tepki olarak doğan Arz Yanlı İktisat teorisi, özellikle 1980'li yıllarda Amerika Birleşik Devletleri (ABD)'nde büyük bir ilgi görmüş, dönemin ABD Başkanı Ronald Reagan tarafından da benimsenmiştir. Hatta öyle ki söz konusu dönemde bu politikalar "Reaganomics" ismiyle anılmıştır⁵⁸.

Arz Yanlı İktisat teorisine göre devletin ekonomiye istikrar kazandırmak amacıyla yaptığı müdahaleler nispi fiyat yapısını bozarak kaynak dağılımının yanlış yapılmasına yol açmaktadır. Bu kapsamda ekonomik büyümeyi sağlayacak olan ve işsizliği önleyecek olan devlet değil, özel sektördür. Reel geliri arttırabilmenin yolu üretimi, yani arzı arttırmaktan geçer. Bunun için de vergi oranlarının indirilmesi suretiyle üretim ve sermaye üzerindeki maliyetlerin düşürülmesi gerekir⁵⁹. Öte yandan vergi indirimleri uygulanırken, kamu harcamalarının aynı seviyede tutulmaması, mümkün olan en düşük düzeye çekilmesi gerekir. Şayet kamu harcamaları azaltılmazsa ortaya bütçe açığı sorunu çıkacaktır. Bunun da en büyük sakıncası kamu borcunun yükselmesidir⁶⁰.

f. Yeni Keynesyen Teori

Yeni Keynesyen iktisat teorisi, Monetarist ve Yeni Klasik teorilerin, Keynesyen teoriye yönelttiği eleştiriler üzerine, Keynesyen teorinin yeniden gözden geçirilmesiyle

⁵⁵ Robert J. Barro, "Are Government Bond Net Wealth?", *Journal of Political Economy*, Vol.82, No.6, 1974, p.1106.

⁵⁶ John J. Seater, "Ricardian Equivalence", *Journal of Economic Literature*, Vol.31, No.1, 1993, p.147.

⁵⁷ Barro, a.g.m., p.1098.

⁵⁸ Vural Savaş, *İktisatın Tarihi*, 4. b., Ankara: Siyasal Kitabevi, 2000, s.955.

⁵⁹ Tokatlıoğlu, Selen, a.g.e., ss.76-77.

⁶⁰ Binhan Elif Yılmaz, *Borç Çıkmazı*, Güncelleştirilmiş 2. b., İstanbul: Derin Yayınları, 2014, s.12.

ortaya çıkmıştır. Yeni Keynesyen iktisatçılar, Keynesyen teörinin mikroekonomik temellerden yoksun olduğunu kabul ederler ve makroekonomik sorunların mikroekonomik nedenlerini araştırırlar. Piyasaların fiyat ve ücret katılıkları nedeniyle kendiliğinden dengeye gelemeyeceğini, bunun için de devlet müdahalesine ihtiyaç olduğunu savunurlar. Bu bakımdan hükümetler, aktif para ve maliye politikaları aracılığıyla ekonomik istikrarsızlıkları ortadan kaldıracırlar⁶¹. Kamu borçlanmasını ise bütçe açıklarının finansmanında, toplam talebi kontrol etmede ve ekonomik istikrarsızlıklarla mücadelede kullanılabilecek bir maliye politikası aracı olarak görürler⁶².

Yeni Keynesyen iktisatçılardan Stiglitz, borç birikiminin gelecek nesillerin refah düzeyini olumsuz etkileyerek daha düşük sermaye stokuna sebebiyet verebileceğini ifade etmesine rağmen, analizini Neoklasik çatı altında gerçekleştirdiğini hatırlatarak gerçek hayatta borçlanmanın üretim ve istihdam gibi reel ekonomik değişkenler üzerinde etkili olduğunu vurgulamıştır⁶³. Tobin ise kamu borçlanmasının gelecek nesillerin refah düzeyini olumsuz etkilediği tezini reddetmekte ve toplam talebi kontrol etmede etkili bir araç olarak kabul etmektedir⁶⁴.

Samuelson'a göre eğer borç stoku GSYİH'den daha fazla artmıyorsa kamu borcunda korkulacak bir durum yoktur. Hatta öyle ki kişi başına gelir artarken vergileme yerine borçlanma tercihiinde bulunmak daha rasyonel olacaktır⁶⁵. Bu ifade aslında borçların sürdürülebilir olması ile ilgilidir. Nitekim Yeni Keynesyen iktisatçılar da kamu borçlanması meselesine çoğunlukla mali sürdürülebilirlik üzerinden yaklaşmaktadırlar.

⁶¹ Nazım Öztürk, *Ekonomide Devletin Değişen Rolü*, Ankara: Palme Yayıncılık, 2007, s.103.

⁶² Campbell Leith, Leopold von Thadden, "Monetary and Fiscal Policy Interactions in a New Keynesian Model With Capital Accumulation and Non-Ricardian Consumers", *Journal of Economic Theory*, No. 140, 2007, p.280.

⁶³ Joseph E. Stiglitz, "On the Relevance or Irrelevance of Public Financial Policy", *Economics of Public Debt*, Ed. Kenneth J. Arrow, Michael J. Boskin, London: The Macmillan Press LTD, 1988, p.68.

⁶⁴ James Tobin, "The Burden of Public Debt: A Review Article", *The Economics of Budget Deficits Vol. 1*, Ed. Charles K. Rowley, William F. Shughart II, Robert D. Tollison, Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2002, pp.455-458.

⁶⁵ Paul A. Samuelson, "Fiscal Policy And Full Employment Without Inflation Samuelson", *The Economics of Budget Deficits Vol. 1*, Ed. Charles K. Rowley, William F. Shughart II, Robert D. Tollison, Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2002, p.282.

Mali sürdürülebilirlikte ise kısmen Samuelson'un yaklaşımından da anlaşılacağı üzere, borcun miktarının yanı sıra ekonomik büyüme oranı, bütçe açığı, enflasyon ve faiz oranı gibi diğer makroekonomik değişkenler de önem arz etmektedir⁶⁶. Mali sürdürülebilirliğin sağlandığı bir ekonomide maliye politikasında değişikliğe gitmeden yeniden borçlanabilmek mümkündür. Öte yandan mali açıdan sürdürülebilirlik söz konusu değilse, daraltıcı maliye politikalarıyla kamu borç stokunun düşürülmesi gerekmektedir⁶⁷.

Yeni Keynesyen teoriye göre, hükümetlerin bütçe politikalarıyla GSYİH'yi artış ya da daralma yönünde etkilemesi mümkündür. Ancak söz konusu etkinin büyüklüğüne ilişkin bu iktisatçılar arasında bir fikir birliği yoktur. Yeni Keynesyen iktisatçıların bazıları, bütçe açıklarındaki artışın büyüme üzerindeki genişletici etkisinin, faiz oranlarındaki artışlar nedeniyle sınırlı olacağını ifade ederken, bazıları bu genişletici etkinin daha fazla olacağını savunmaktadır. Öte yandan ortaya çıkan net etkinin genişletici olacağı konusunda ise hem fikirdirler. Ancak esas mesele, bu açıkların borçlanmayla finanse edilmesinde sürdürülebilirliğin göz ardı edilmemesidir.

g. Kamu Tercih Teorisi ve Anayasal İktisat Teorisi

Kamu Tercih teorisi siyasetin iktisadi araçlarla analizi olarak nitelenebilir. Kamu Tercih teorisyenleri, devletin ekonomide neden rol almaması gerektiğini “devlet başarısızlığı” kavramıyla açıklamaya çalışırlar. Anayasal İktisat teorisi ise devlet başarısızlığının önüne geçmek için devletin ekonomik işleyişteki rolünün anayasal kanunlar çerçevesinde sınırlandırılması gerektiğini savunur⁶⁸.

Öncülüğünü James M. Buchanan ve Gordon Tullock'un yaptığı Kamu Tercih teorisinin temel varsayımları şunlardır. Seçmenler, politikacılar, bürokratlar ve çıkar grupları bireysel fayda peşinde koşarlar. Seçmenler vergilerin ve sosyal transferlerin düşürülmesi için hükümete baskı yaparken, bürokratlar ise ücretlerinin arttırılmasını,

⁶⁶ Campbell Leith, Simon Wren-Lewis, “Fiscal Sustainability in a New Keynesian Model”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol.45, No.8, 2013, pp.1478-1480.

⁶⁷ Leith, Wren-Lewis, a.g.m., p.1510.

⁶⁸ Yılmaz, a.g.e., s.12.

yetki alanlarının ve bütçelerinin genişletilmesini isterler. Politikacılar oylarını maksimize etmeye çalışırlar. Çıkar grupları ise hükümetten özel menfaat sağlama peşindedirler.

Tüm bu sayılanlar bütçenin genişlemesine ve kamu açıklarının artmasına neden olur. Bu şartlarda devletin ekonomik işleyişi iyileştirebilmesi mümkün değildir. Tam aksine mevcut durum daha da kötüleşir. Sonuçta kaynak dağılımı bozulur ve devlet başarısızlığı olarak aktardıkları durum ortaya çıkar. Bu nedenle devlet tam kamusal mal ve hizmetlerin (ulusal güvenlik ve adalet gibi) arzından öte bir faaliyette bulunmamalıdır.

Kamu Tercihi teorisinin üzerinde en çok durduğu konuların başında borçlanma gelmektedir. Kamu açıklarına şiddetle karşı çıkan Kamu Tercihi teorisyenleri, doğal olarak borçlanmaya da aynı şekilde yaklaşmışlardır. Buchanan, borçlanmayı iç borç, dış borç, özel kesim borcu ve kamu borcu açısından incelemiştir. Ona göre kamunun iç borçlanması, ulusal ekonomideki gelir dağılımının devlet eliyle bozulması anlamına gelirken, dış borçlanma ülke dışına kaynak transferi anlamına gelmektedir. Öte yandan özel kesim ve kamu borçlanması arasında ise bir fark bulunmamaktadır⁶⁹.

Politikacıların oy maksimizasyonu peşinde olması, kamu borçlanmasını arttırmaktadır. Kamunun bu savurganlığı, kaynakların etkinlikten uzak dağılmasına yol açmaktadır. Bir devlet başarısızlığı olan söz konusu durumun sorumlusu, ekonomide devlet müdahalesini meşrulaştıran, aktif para ve maliye politikaları uygulanmasını savunan Keynesyen teoridir⁷⁰. Kamu Tercihi teorisinde kamu borçlanmasına karşı çıkılmasının bir başka nedeni de nesiller arası borç yükü meselesidir. Bu varsayıma göre kamu borçlanmasının yükü gelecek nesillerin üzerinde kalmaktadır⁷¹.

Kamu Tercihi teorisini benimseyen bazı iktisatçılar, devletin ekonomideki rolünün küçültülmesi amacıyla çeşitli ilke ve kriterler saptamaya çalışmışlardır. Devlete ekonomide anayasal çerçevede sınırlamalar getirilmesi gerektiğini savunan bu görüşe Anayasal İktisat teorisi denilmektedir. Bu teoriye göre bütçe açığı, kamu borçlanması ve

⁶⁹ James M. Buchanan, *The Collected Works of James M. Buchanan: Public Principles of Public Debt A Restatement*, Vol.2, Indianapolis: Liberty Fund, 1999, p.8.

⁷⁰ Yılmaz, a.g.e., s.13.

⁷¹ Buchanan, a.g.e., p.38.

benzeri (vb.) alanlarda anayasal kurallar getirmek, siyasal iktidarların güç ve yetkilerini keyfi şekilde kullanmasının önüne geçecektir⁷².

B. KAMU BORÇ YÖNETİMİ

Kamu borç yönetim politikası günümüzde hükümetlerin en çok önem verdiği ve üzerinde durduğu konuların başında gelmektedir. Açıklandığı üzere Klasikler bütçenin gelir ve harcamalarının denk olması gerektiğini savunmuşlardır. Bu anlayış çerçevesinde borçlanma, savaş ve doğal afet gibi olağanüstü dönemlerde başvurulmuş bir kaynak olarak görülmüştür. Oysaki günümüzde, kamu borçlanması, bütçe açıklarının olağan finansman biçimlerinden biri olarak kabul edilmektedir. Kamu borçlanması bu modern mali amacının yanı sıra, makroekonomik istikrar ya da döviz cinsinden fon girişlerinin düzenlenmesi gibi mali olmayan amaçlarla da kullanılmaktadır. Günümüzde hükümetlerin öncelikli amacı çoğu zaman kamu borcunun miktarını azaltmak değil, borcu sürdürülebilir şekilde yönetebilmektir.

Çalışmanın bu başlığında önce kamu borç yönetimi kavramı, amacı ve önemi ifade edilmekte, ardından borç yönetiminin etkinliğini belirleyen faktörler açıklanmaktadır. Son olarak da kamu borç yönetiminde karşılaşılan riskler ortaya konmaktadır.

1. Kamu Borç Yönetiminin Kavramsal Çerçevesi, Amacı ve Gerekliliği

Kamu borç yönetimi, kamu borçları için kaynakları arttırmak, risk ve maliyet hedeflerini başarmak ve hükümetin belirleyeceği kalkınma ya da etkin piyasa gibi amaçları gerçekleştirmek adına belirlenen stratejiler bütünüdür⁷³. Bir başka tanıma göre kamu borç yönetimi, kamu borcunun orta ve uzun vadede, makul risk ölçüleri çerçevesinde mümkün olan en düşük maliyetle karşılandığı bir süreç ve bunun yanı sıra hükümetin koyduğu diğer hedefleri gerçekleştirmede stratejik bir araçtır⁷⁴.

Borç yönetimiyle ilgili erken literatür, borç yönetiminin amacını maliyetlerin minimize edilmesi olarak ifade etmişlerdir. Bunun arka planında ise düşük maliyetle

⁷² Tokatlıoğlu, Selen, a.g.e., s.79.

⁷³ International Monetary Fund, World Bank, "Guidelines for Public Debt Management", IMF Policy Paper, March 2001, p.2.

⁷⁴ International Monetary Fund, World Bank, Revised Guidelines for Public Debt Management, IMF Policy Paper, March 2014, p.5.

gerçekleşen borçlanmanın vergi yükünü daha sınırlı düzeyde etkileyeceği, böylelikle aşırı vergi yükünün önüne geçileceği anlayışı yer almaktadır⁷⁵.

Musgrave⁷⁶ ve Tobin⁷⁷ hükümetlerin borç yönetimi yoluyla ekonomik faaliyetleri etkileyebileceğini, yani borç yönetiminin istikrar sağlama aracı olabileceğini göstermişlerdir. Friedman⁷⁸ ve Roley⁷⁹ ise Tobin geleneğini takip ederek, borç yönetiminin özel kesim yatırımlarını kontrol etmede bir araç olduğunu ifade etmişlerdir. Hükümetler kamu borç yönetimi kapsamında bahsi geçen hedeflere ulaşabilmek adına çoğunlukla borcun yapısı üzerinde çeşitli ayarlamalar yapabilmektedirler. Borcun yapısı ise borcun vadesi, para birimi ve faiz oranı gibi değişkenlerle olan ilişkisini nitelemektedir⁸⁰.

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü'ne (OECD) üye ülkelerin borç yöneticilerinin politika hedeflerine yönelik 2000 yılında yapılan bir anketin sonucuna göre kamu borç yönetiminin amaçları şu şekilde ortaya konmuştur⁸¹:

- i) Devletin ihtiyaç duyduğu finansmanı karşılamak,
- ii) Borçlanma maliyetlerini en aza indirmek,
- iii) Riskleri kabul edilebilir bir düzeyde tutmak,
- iv) Sermaye piyasalarını desteklemek,

Aslında borç yönetimi ile ilgili ortaya konan tanım ve amaçlar daha ziyade borç yönetimi sözcüğüne Anglosakson ülkelerde yüklenen anlamdan ileri gelmektedir. Zira Anglosakson ülkelerde borç yönetiminin ekonomi politikası ile ilişkisi daha güçlüdür. Diğer taraftan Kıta Avrupası anlayışında borç yönetimi, borcun akdinden ödenmesine kadar geçen süre içinde sözleşmenin gerektirdiği çeşit işlemlerin yerine getirilmesini ve sözleşme hükümlerinin değiştirilmesini içeren her türlü işlemi kapsamaktadır. Kıta

⁷⁵ Anders Paalzow, *Public Debt Management*, Stockholm: EFI Research Report, 1992, p.29.

⁷⁶ Musgrave, a.g.e., p.581.

⁷⁷ Douglas D. Purvis, "James Tobin's Contributions to Economics", *The Scandinavian Journal of Economics*, Vol.84, No.1, 1982, p.85.

⁷⁸ Benjamin M. Friedman, "Crowding Out or Crowding In? The Economic Consequences of Financing Government Deficits", *National Bureau of Economic Research Working Paper*, No.284, 1978, p.50.

⁷⁹ V. Vance Roley, "A Theory of Federal Debt Management", *The American Economic Review*, Vol.69, No.5, 1979, p.925.

⁸⁰ OECD, *Advances in Risk Management of Government Debt*, Paris: OECD Publication, 2005, p.44.

⁸¹ Nilgün Pehlivan, "Risk Analizine Dayalı Kamu Borç Yönetimi", *Türkiye'de Kamu Borçlanması*, 18. *Türkiye Maliye Sempozyumu*, Girne/Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti, 12-16 Mayıs 2003, s.387.

Avrupası'nın anlayışı daha geniş gibi görünse de borçlanmanın mali yönünü temsil etmekte, ekonomik amaçları gerçekleştirebilmek için borçların miktar ve bileşiminin kullanılmasını kabul eden, yani mali amaçların yanında mali olmayan amaçları da gözetilen ve konuya Keynesyen teoriler perspektifinden yaklaşan Anglosakson anlayıştır⁸².

Bu anlatılanların yanında borç yönetimi ile ilgili olarak pasif ve aktif yönetim anlayışları ayrımı da söz konusudur. Pasif yönetim, borç portföyünün izlenmesi ve raporlanmasından ibaretken, aktif yönetim, pasif yönetime ilave olarak borçlanma sürecine aktif şekilde katılmayı ve borç portföyünün risk analizine tabi tutulmasını da içeren daha karmaşık bir süreçtir⁸³.

Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası'na göre kamu borç yönetiminin kapsamı dar ve geniş anlamda olmak üzere iki şekildedir. Dar anlamda kamu borç yönetimi, merkezi hükümetin iç borçları ile döviz cinsinden tüm borç yükümlülüklerini ifade ederken; geniş anlamda kamu borç yönetimi, kamu iktisadi teşebbüslerinin (KİT'lerin) borçları ve garantili borçları da içeren doğrudan ya da koşullu tüm kamu yükümlülüklerini ifade eder⁸⁴. Buradan hareketle geniş anlamda kamu borç yönetiminin alanı, sadece merkezi hükümetin sorumluluğunda uyulması gereken yükümlülükler değil, tüm kamu kesiminin yükümlükleri olarak tanımlanabilir⁸⁵. Kamu borç yönetimiyle ilgili olarak buraya kadar yapılan tanım ve açıklamalar aşağıdaki Tablo 1'de özetlenmiştir.

Tablo 1: Kamu Borç Yönetiminin Farklı Tanım ve Anlamları

Kamu Borç Yönetimi		
Mali amaç	Kamu açıklarını kapatma amacıyla borçlanmaya başlamak	Dar Anlam
Mali Olmayan Amaç	Kamu açıklarının yanı sıra iktisadi olarak, istikrar büyüme gibi amaçlarla borçlanılması	Genellikle mali amaçlarla yapılan borçlanmalarda borç sözleşmelerinin gereklerini yerine getirecek şekilde, ülkenin makroekonomik yapısı gözetilmeksizin, maliyet odaklı borç yönetimi
Kıta Avrupası Görüşü	Borçlanmaya başvurulmasında, sözleşmenin yapılması, sözleşmede belirtilen taahhütlerin yerine getirilmesi ve sözleşme şartlarındaki değişikliklerin yönetimi	
Anglosakson Görüşü	Kamu açığı söz konusu olmasa dahi yine yapılan sözleşmeleri gözeterek	Geniş Anlam

⁸² İnce, a.g.e., s.188.

⁸³ Eren Çaşkurlu, *İç ve Dış Borçlanmada Risk Analizine Dayalı Borç Yönetimi ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi*, İstanbul: İktisadi Araştırmalar Vakfı Yayını, 2007, s.32.

⁸⁴ Graeme Wheeler, *Sound Practice in Government Debt Management*, Washington D.C.: The World Bank Publications, 2004, p.5.

⁸⁵ International Monetary Fund, World Bank, a.g.e., 2014, p.7.

	iktisadi amaçlarla borcun miktar ve yapısında değişikliklerin gerçekleştirilmesi	Mali amaçların yanı sıra mali olmayan amaçların da gözetildiği, profesyonel ve organize bir şekilde karar alma ve hesap verme temeline dayanan, maliyet analizleri yanında risk analizlerini de dikkate alan, geleneksel kamu borcunun yanı sıra koşullu yükümlülükleri de kapsayan borç yönetimi
Pasif Yönetim	Borçlanma ile finansmanda borcun bulunması, yükümlülüğün izlenmesi ve raporlanması	
Aktif Yönetim	Pasif yönetime ilave olarak borç yöneticilerinin aktif şekilde süreçlere katılması, maliyet ve risk analizlerini de içeren teknik analizlerin gerçekleştirilmesi	

Kaynak: Eren Çaşkurlu, *İç ve Dış Borçlanmada Risk Analizine Dayalı Borç Yönetimi ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi*, İstanbul: İktisadi Araştırmalar Vakfı Yayını, 2007, s.34.

Kamu borç yönetiminin gerekli olup olmadığına ilişkin teorik tartışmalar borçlanma teorisinin içerisinden gelişmiştir. Çalışmada, kamu borçlanmasına ilişkin teorik açıklamalardan hatırlanacağı üzere, Ricardo’cu Eşdeğerlik teorisi dışında kalan tüm iktisadi teoriler, kamu borçlanmasının olumlu veya olumsuz çeşitli ekonomik sonuçları olacağını kabul etmekteydiler. Buna göre eğer bir ekonomide Ricardo’cu Eşdeğerlik teorisinin varsayımları geçerliyse, kamu borcunu yönetmenin anlamı ve gereği yoktur. Zira alınan borçların ekonomi üzerinde bir etkisi bulunmamaktadır⁸⁶. Ancak hatırlanması gereken, Ricardo’cu Eşdeğerlik teorisinin başta rasyonel beklentiler olmak üzere, gelecek kuşaklara dair alturistik kaygılar ve etkin bir vergi ve finans sistemi gibi yoğun kısıtları bulunan bir model olduğudur. Gerçek hayatta ise kamu borç yönetimi önemli ekonomik etkiler meydana getirmektedir⁸⁷.

Kamu borç yönetimini önemli ve gerekli kılan unsurların başında, genellikle kamu borcunun bir ülkedeki en büyük borç portföyü olması gerçeği yer almaktadır. Üstelik bu portföy çoğunlukla karmaşık ve riskli birçok finansal varlığı bünyesinde barındırmaktadır⁸⁸. Bu bakımdan, özellikle gelişmekte olan ülkelerde kamu borç yönetimi kapsamında finansal piyasalarda gerçekleştirilen işlemler, bu piyasalarda derinleşme ve gelişmeye katkı sağlamaktadır. Ancak diğer taraftan söz konusu ülkelerde çoğunlukla portföy çeşitliliğinin yetersiz, finansal piyasaların gelişmemiş ve borç yönetiminin niteliksiz olması hükümetlerin karşılaştığı riskleri arttırmaktadır. Zira kötü

⁸⁶ Rudiger Dornbusch, Mario Draghi, “Introduction”, Ed. Rudiger Dornbusch, Mario Draghi, *Public Debt Management: Theory and History*, Cambridge: Cambridge University Press, 1990, p.3.

⁸⁷ Alessandro Missale, *Public Debt Management*, New York: Oxford University Press, 1999, p.10.

⁸⁸ International Monetary Fund, World Bank, a.g.e., 2014, p.7

yapılandırılmış bir kamu borcu, tarih boyunca ekonomik krizleri tetiklemede etkili olmuştur⁸⁹.

Diğer taraftan nitelikten yoksun bir kamu borç yönetimi gelir dağılımı ve vergi yükü üzerinde de etkilidir. Maliyet minimizasyonunu ve uygun borç yapısını tesis edemeyen borç yönetim birimleri, er ya da geç hükümetin vergi yükünü arttırmasına yol açacaktır. Bu bakımdan zorunlu bir fena olan vergilemenin optimal (ikinci en iyi teorem) olarak gerçekleştirilmesinde, borç yönetiminin toplumsal refahı maksimum kılacak biçimde en uygun tasarımı önemli rol oynamaktadır⁹⁰.

Öte yandan özellikle bireysel tasarruflardan gerçekleştirilen iç borçlanmalar, çoğunlukla orta ve üst gelir düzeyine sahip marjinal tasarruf eğilimi yüksek kimselerden karşılanmaktadır. Alınan borcun geri ödenmesinde ise bu kimselerin refah düzeyi kendilerine transfer edilen faiz kadar artmaktadır. Bütçeden karşılanan bu transferler gelir dağılımının düşük gelirli aleyhine bozulmasına yol açmaktadır⁹¹. Nitekim zayıf kamu borç yönetimi altında çoğu zaman eğitim ve sağlık gibi verimli alanlarda kullanılacak kamu harcamalarının miktarı borç servis ödemelerinin altında kalmaktadır. Yine bu nedenle mümkün olan en optimal borçlanma maliyet ve düzeyini yerine getirmek, hükümetlerin gerekli ve önemli gördüğü iktisadi ve politik öncelikler arasındadır⁹².

Kamu borç yönetimini gerekli ve önemli kılan bir diğer unsur devletin itibarıdır. Çünkü hükümetin borçlanma ihtiyacını finansal piyasalardan karşılama görevi kamu borç yönetiminden sorumlu kimselerdedir. Bu kimseler, aynı zamanda hükümetin finansal piyasalardaki ajanları olmaktadır. Söz konusu ajanların iç ve dış piyasalardaki profesyonellik izlenimleri ve temsil kabiliyetleri devletin itibar ve kıymetini önemli düzeyde şekillendirmekte ve yatırımcının güvenini etkilemektedir⁹³.

Özetle kamu borç yönetimi, borçlanma maliyetlerinin minimum olması, maruz kalınabilecek risklerinin sınırlı ve öngörülebilir olması, ortaya çıkabilecek ekonomik krizlerin önlenmesi ya da en azından krizlerin şiddetinin hafifletilebilmesi vb. birçok

⁸⁹ OECD, a.g.e., 2005, p.40.

⁹⁰ Missale, a.g.e., p.18.

⁹¹ A.g.e., p.26.

⁹² OECD, a.g.e., 2005, p.40.

⁹³ Wheeler, a.g.e., p.12.

nedenle hükümetler için önemli ve gerekli bir politika aracıdır. Ancak kamu borç yönetiminin bu amaçlara hizmet edebilmesi için kamunun sahip olduğu varlık ve yükümlülüklerin farkında olunması ve bilinmesi gerekmektedir. Bu bağlamda günümüzde kamu borç yönetiminin kapsamı doğrudan yükümlülüklerin yanında koşullu yükümlülükleri de içerecek şekilde genişletilmiştir.

2. Kamu Borç Yönetiminin Niteliğinde Belirleyici Unsurlar

Bir ülkede kamu borç yönetiminin niteliğine etki eden çeşitli unsurlar söz konusudur. Genel kamu borç yönetim ilkeleri olarak da ifade edilen ve kamu borç yönetiminin etkinliği ve kalitesi üzerinde belirleyici olan bu unsurların başında borcun miktarı ve yapısı; borç yönetiminin kurumsal yapılanması; şeffaflık düzeyi ve borç yönetiminin para ve maliye politikaları ile koordinasyonu gelmektedir⁹⁴.

a. Borcun Miktarı ve Yapısı

Borcun miktarı, kamu borç yönetimi açısından son derece önemlidir. Borç yönetiminin hedeflerinden biri de aşırı borç birikiminin önüne geçmektir. Bu kapsamda, maliye politikası ve mali sürdürülebilirlik hedefleri ile çelişmeyen, ülkenin ekonomik ve kalkınma amaçları ile tutarlı makul bir borç miktarı belirlenmelidir. Öte yandan borcun miktarının az ya da çok olmasını neye göre değerlendirmek gerekir? Borç stokunun nominal değerine bakarak çeşitli analizler yapmak sağlıklı mıdır? Bu soruların karşılığında yaygın kabul gören farklı borç rasyoları geliştirilmiştir. Bunlar, kamu borç stoku/GSYİH, toplam dış borç stoku/ihracat, toplam dış borç servisi/ihracat, kamu iç ve dış borç servisi/vergi gelirleri vb. şeklindedir.

Söz konusu rasyolardan en çok kabul göreni, borç stokunu GSYİH'ya oranla değerlendiren rasyolardır. Bu rasyoları toplam kamu borç stoku/GSYİH ve toplam dış borç stoku/GSYİH gibi farklı biçimlerde ele almak mümkündür. Kamu borcunun miktarını belirlemede ve ülkeler arası karşılaştırmalarda en yaygın kullanılan rasyo ise kamu borcu/GSYİH rasyosudur. Rasyoların değerlendirilmesinde ise çeşitli uluslararası mali kuruluşların ve Avrupa Birliği (AB)'nin getirdiği kriterler dikkate alınmaktadır.

⁹⁴ International Monetary Fund, World Bank, a.g.m., 2001, p.2.

Borç rasyolarından uluslararası karşılaştırmalarda en sık kullanılanları aşağıdaki gibidir⁹⁵;

i) Kamu Borcu/GSYİH Rasyosu: Kamu kesiminin iç ve dış borçlarının toplamının GSYİH'ya oranını ifade eden rasyonun değerlendirilmesinde AB Maastricht kriterlerinin üye ülkelere getirdiği %60 düzeyi, borçluluk seviyesinin değerlendirilmesinde en yaygın kullanılan orandır. Buna göre kamu borcunun GSYİH'ya oranının %60'ı geçmesi halinde ülkenin yüksek bir borçluluğu söz konusudur.

ii) Dış Borç Stoku/GSYİH Rasyosu: Bir ülkenin toplam kredibilitesinin, risk ve borç yükünün değerlendirilmesinde kullanılan ölçütlerden biri de özel kesim, merkez bankası ve kamu kesiminin toplam yükümlülüğünü ifade eden dış borç stokunun GSYİH'ya oranıdır. Dünya Bankası ve IMF tarafından kabul edilen ölçütlere göre eğer bir ülkenin Dış Borç Stoku/GSYİH rasyosu, %30-50 arasında ise orta düzey, %50'nin üzerinde ise çok borçluluk söz konusudur.

iii) Kamu Borç Servisi/Vergi Gelirleri Rasyosu: Borç servisi kavramı, daha önce alınan borçların ilgili yılda gerçekleşen anapara ve faiz ödemelerini ifade etmektedir. Kamu borç servisinin vergi gelirlerine oranlanması ile kamu gelirlerinin ne kadarlık kısmının borç anapara ve faiz ödemeleri için kullanıldığı tespit edilmektedir. Oran yükseldikçe, hükümetlerin kamu harcamalarındaki esnekliği kaybolmaktadır. Borç servisi/vergi gelirleri rasyosu, iç ve dış borçlar ile bunların anapara ve faiz ödemeleri için ayrı ayrı da hesaplanarak değerlendirilebilmektedir. Örneğin bütçeden gerçekleşen faiz ödemeleri/vergi gelirleri oranının yükselmesi, ülkenin borçlanma maliyetlerinin yükseldiğini ve kamu kaynaklarının daha büyük bir kısmının faiz ödemeleri gibi verimsiz alanlara tahsis edildiğini gösterirken; dış borç servisi/vergi gelirleri kamu kaynaklarının ne kadarlık kısmının yurtdışına transfer edildiğini göstermektedir.

iv) Kamu Borç Servisi/GSYİH Rasyosu: Vergi gelirlerinin ne kadarlık kısmının iç ve dış borçların anapara ve faiz ödemelerine gittiğini GSYİH'ya oranla vermektedir. Bütçeden gerçekleşen faiz harcamaları/GSYİH rasyosu, kamu borç servisi/GSYİH rasyosunu değerlendirmede en yaygın kullanılan kriterler arasındadır.

⁹⁵ Erdem, a.g.e., ss.64-65.

v) **Dış Borç Stoku/İhracat Rasyosu:** Bir ülkenin belirli bir dönemdeki dış borç stoku ile mal ve hizmet ihracatını oranlamak suretiyle tespit edilen rasyo, ülkenin borçluluk düzeyini ve döviz cinsinden borç geri ödeyebilme potansiyelini göstermektedir. Dünya Bankası ve IMF'ye göre, bu oranın %165 ila %275 arasında olması orta düzeyde, %275'ten fazla olması ise çok borçluluğu göstermektedir.

vi) **Dış Borç Servisi/İhracat Rasyosu:** Rasyo, bir ülkenin belirli bir dönemde dış borç anapara ve faiz ödemeleri toplamının, aynı dönemdeki ihracat gelirlerine oranlanması suretiyle hesaplanmaktadır. Ülkenin döviz kazancının, dış borç geri ödeme yükümlülüğünü ne ölçüde karşıladığını göstermektedir.

Borcun yapısı ise borçların süresi yani vadesi, kaynağı, döviz cinsinden mi yoksa ulusal para birimi cinsinden mi olduğu, değişken faizli mi ya da sabit faizli mi olduğu, tedavül olanakları, tanınan kamu garantileri gibi özellikleri ifade etmektedir⁹⁶. Kamu borç yönetimi kapsamında borcun yapısında ayarlamalar yapmak olağandır. Belirli bir zaman dilimi içerisinde kısa vadeli borçların, uzun vadeli borçlara çevrilmesi, döviz cinsinden borçların ulusal para biriminden borçlarla değiştirilmesi gibi uygulamalar konuya verilebilecek örnekler arasındadır. Bunun yanı sıra kamu gücüne dayanarak çoğunlukla cebri yöntemlerle borcun yapısının değiştirilmesi de söz konusudur. Buna olağan üstü borç yönetim işlemleri (konsolidasyon ve konversiyon⁹⁷) de denir. Ancak bu tip zorlayıcı borç yönetim faaliyetleri, devletin itibarını zedeleyici faaliyetler olup, uzun vadede borçlanma imkânlarını azaltıcı yöntemlerdir. Bu nedenle tercih edilmemesi gerekir.

b. Kurumsal Yapılanma

Kamu borç yönetiminin niteliğini belirleyen bir başka unsur ise kurumsal yapılanmadır. Bir ülkede borç yönetim sürecine başlayabilmek için yapılması gereken ilk şey kurumsal yapının oluşturulmasıdır. Kurumsal yapılanmanın sağlanmasında farklı yaklaşımlar söz konusudur. Anglosakson geleneğini benimsemiş olan ülkelerde ayrı bir bakanlık olarak örgütlenen Hazine teşkilatı bünyesinde borç yönetim anlayışı hakim iken,

⁹⁶ İbrahim Halil Sugözü, *Devlet Borçları IMF-Dünya Bankası ve Türkiye*, Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, Ekim 2010, s.62.

⁹⁷ Ayrıntılı Bilgi için Bkz.: Açba, a.g.e., ss.223-227.

kıta Avrupa'sı geleneğinde ekonomi veya maliye bakanlığı bünyesinde örgütlenen Hazine anlayışı hakimdir⁹⁸.

Öte yandan Yeni Zelanda, İsveç, Danimarka gibi ülkelerin başı çektiği yeni anlayışta ise kamu borç yönetimi, özerk ya da mevcut yapılanma içerisinde borç yönetim ofislerince sağlanmaktadır. Borç yönetim ofisleri ön, orta ve arka ofis şeklinde örgütlenmektedir. Buna göre ön ofis, borç yönetim kurulunca belirlenen stratejik ölçütlere uygun olarak borçlanma, türev enstrümanların kullanılması, nakit işlemler ve ikincil piyasa işlemlerinden sorumludur. Risk yönetim birimi olarak da geçen orta ofis, para ve maliye politikaları ile uyumlu ilke ve esaslar çerçevesinde kıstaslar geliştirilmesinden ve çeşitli simülasyon modelleri aracılığı ile riskin kontrol edilmesinden sorumludur. Son olarak arka ofis ise süreçlerin yeterli güvenilirlik seviyesinde yürütülüp yürütülmediğini izlemek ve raporlamakla yükümlüdür.

Örgütlenme bakımından farklılıklar olsa da gerçek şu ki; dünya ekonomisinde, özellikle 1990 sonrası dönemde finansal piyasaların giderek, hem işlem hacmi hem de finansal araç bakımından gelişmesi, güçlü ve uzmanlaşmış kurumsal kapasiteyi gerekli kılmıştır. Bu kapsamda kamu borç yönetimi, sadece yükümlülük portföyünün yönetimini olarak değil, genel kamu politikalarının yönetilmesine yönelik aktif bir yapı olarak evrimleşmiştir. Nitekim bu sayede kamunun genel maliyet ve risk öncelikleri varlık yükümlülük/bilanço yaklaşımı çerçevesinde ele alınmış, kamu varlıkları ve koşullu yükümlülükler de borç yönetiminin sorumluluk alanına dâhil edilmiştir⁹⁹. Uzmanlaşmış bu kurumlar sayesinde siyasal yönetimlerin borç yönetimi üzerindeki popülist baskısını bir miktar azaltmak da mümkün olabilmıştır¹⁰⁰.

c. Şeffaflık

IMF ve Dünya Bankası'na göre, şeffaflığın sağlanması halinde kamu borç yönetimi daha etkin bir hale gelecektir. Bu önerme iki temel varsayıma dayanmaktadır. İlk olarak, amaç ve araçlar kamuoyu ve finansal piyasalar ile açık biçimde paylaşılsa ve bu iktisadi

⁹⁸ Mahfi Eğilmez, *Hazine*, 10.b., İstanbul: Remzi Kitabevi, 2012, ss.18-19

⁹⁹ Coşkun Cangöz, Emre Balıbek, "Kamu Borç Yönetiminin Genel Çerçevesi: Yeni Eğilimler ve Türkiye'ye Yansımaları", *Hazine İşlemleri ve Çağdaş Hazine Yönetimi*, Ed. Coşkun Cangöz, Emre Balıbek, Ankara: Seçkin Yayınları, 2012, ss.24-26.

¹⁰⁰ Hubert Brochier, Pierre Tabatoni, *Mali İktisat*, Çev. Adnan Erdaş, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayını, 1971, s.101.

ajanlara güvenilir taahhütler verilirse, stratejik hedeflere ulaşmada daha başarılı olunacaktır. İkinci olarak şeffaflık, maliye bakanlığı, merkez bankası ve borç yönetiminden sorumlu diğer kurumlar arasındaki iyi yönetişimi arttıracaktır¹⁰¹.

Borç yönetiminde şeffaflık gereğince, stratejik hedeflerin ve süreçte rol alan kurumların görevlerinin açıkça tanımlandığı yasal bir zemine ihtiyaç vardır. Böylelikle borç yönetim operasyonları sırasında bir yetki çatışması ile karşılaşmanın önüne geçilebilecektir. Yasal sürece ilave olarak borçlanmaya dair istatistiklerin ve gelecekte koşullu yükümlülükler nedeniyle ortaya çıkabilecek finansman ihtiyacının kamuoyu ile açık şekilde paylaşılması hem borç yönetiminden sorumlu olanların hesap verebilirliği arttırmak, hem de ulusal ve uluslararası finansal yatırımcıların güvenini tesis edebilmek bakımından önem arz etmektedir¹⁰².

Ayrıca yeterli şeffaflığın olmadığı durumlar, finansal piyasalarda yer alan iktisadi ajanlar nezdinde belirsizlik olarak kabul edildiği için ülke riski yükselmekte, bu da borçlanma maliyetlerinin yükselmesine neden olmakta ve kamu kaynaklarının daha büyük kısmının verimsiz alanlara tahsis edilmesi anlamına gelen faiz harcamalarını arttırmaktadır¹⁰³.

d. Para ve Maliye Politikaları ile Koordinasyon

Kamu borç yönetiminin para ve maliye politikaları ile yakın bir ilişkisi söz konusudur. Bilindiği üzere iktisat politikası temelde para ve maliye politikalarından oluşur. Diğer taraftan kamu borç yönetiminin bu politikalardan maliye politikasının kapsamına mı girdiği, yoksa bağımsız bir iktisat politikası aracı mı olduğu geçmişten bu yana tartışıla gelmiştir. Bu tartışma ise büyük ölçüde kamu borç yönetiminin para politikaları ile yoğun bir ilişki içerisinde bulunmasından ileri gelmektedir.

Kamu borç yönetiminin para politikası ile ilişkisi ise açık piyasa işlemlerinden ileri gelmektedir. Para politikasında açık piyasa işlemleri yoluyla faiz hadleri ve tahvil fiyatları kontrol altında tutulmakta ve piyasadaki para miktarı ayarlanmakta iken; Hazine'nin fon talep eden olarak finansal piyasalara müdâhil olması para politikasının etkinliği üzerinde

¹⁰¹ International Monetary Fund, World Bank, a.g.m., 2001, pp.14-17.

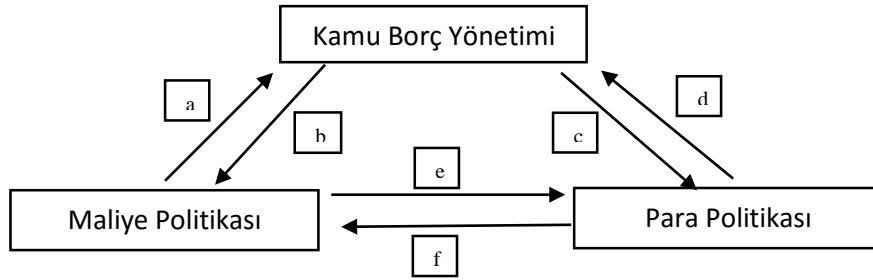
¹⁰² Wheeler, a.g.e., s.59.

¹⁰³ International Monetary Fund, World Bank, a.g.m., 2001, pp.14-17.

belirleyici bir unsur olmaktadır. Bu bakımdan kamu borç yönetiminin para politikası ile ilişkisini yadsımak mümkün değildir¹⁰⁴.

Öte yandan vergi gelirlerinin kamu harcamalarını karşılamadığı noktada ya da vergi gelirleri ile kamu harcamalarının gerçekleşme zamanlarının uyuşmadığı dönemlerde hükümet borçlanma yoluna gitmektedir. Yanı sıra kamu borçlanması mali amaçların dışında, ekonomik istikrarsızlıkları gidermede de kullanılmaktadır. Modern mali anlayış içerisinde borçlanma, olağan bir kamu geliri olarak kabul edilmekte ve aynı zamanda maliye politikasının bir aracı olarak görülmektedir. Bu kapsamda alınan bir borcun sevk ve idaresinin maliye politikasından bağımsız ele alınması doğru görünmemektedir. O halde kamu borç yönetimini para politikası ile en yakın ilişki içerisinde bulunan maliye politikası aracı şeklinde tanımlamak ve iki politika arasında bir köprü olarak değerlendirmek yanlış olmayacaktır.

Şekil 1: Para, Maliye ve Borç Yönetim Politikaları Arasındaki İlişki



Kaynak: Arzu Aytekin Balıbek, Yasemin Hürcan, Serdar Topal, “Borç Yönetiminin Ekonomik ve Parasal Politikalarla Etkileşimi”, *Hazine İşlemleri ve Çağdaş Hazine Yönetimi*, Ed. Coşkun Cangöz, Emre Balıbek, Ankara: Seçkin Yayınları, 2012, s.49.

Para, maliye ve borç yönetim politikaları arasındaki yakın ilişki yukarıdaki şekil 1 üzerinde gösterilmiştir. Buna göre maliye politikası çerçevesinde ortaya çıkanda bütçe açıkları, borçlanmanın miktarı ve maliyeti üzerinde etkili olmakta, borç yapısının bozulmasına yol açarak portföyün kısa vadeli ve yüksek faizli bir yapıya dönüşmesine yol açmaktadır (a). Borcun miktarı ve yapısı ise borcun maliyetini etkilemekte ve bu nedenle mali sürdürülebilirlik açısından önem arz etmektedir (b). Diğer taraftan riskli bir

¹⁰⁴ Açıba, a.g.e., s.220.

borç portföyü, merkez bankasının bağımsız bir faiz politikası izleme olanağını sınırlandırırken (c); merkez bankasının kur ve faiz politikaları, özellikle dış borçların ve değişken faizli borçların hacmini ve maliyetini doğrudan ilgilendirdiğinden sürdürülebilirlik üzerinde etkili olmaktadır (d). Para ve maliye politikaları arasındaki ilişkide ise maliye politikalarında disiplinin bozulması, merkez bankasının fiyat istikrarını sağlayamamasına yol açarken (e); merkez bankasının yüksek faiz politikası ekonomik büyümeyi yavaşlatmakta, bu da vergi gelirlerinde azalmaya yol açarak mali disiplini bozmaktadır (f)¹⁰⁵.

İşte para, maliye ve borç yönetimi politikaları aralarındaki bu ilişkinin yoğunluğu nedeniyle, söz konusu üç politikanın yönetiminden ve tasarımından sorumlu olanlar ortak amaç ve anlayışları benimsemeli ve sık sık bir araya gelerek, cari ve gelecekteki finansman ihtiyacı ile risk ve belirsizliklere dair bilgi paylaşımında bulunmalıdırlar. Ancak amaçlar ve politikalar arasındaki yakınlık bazen görev ve yetki çatışmasını ortaya çıkarabilmektedir. İşte bu bakımdan kamuda iyi yönetim bağlamında söz konusu sorunun önüne geçilebilmek için her bir kurumun görev ve yetkilerinin açık şekilde tanımlanması, yasal sınırlarının şeffaflık ilkeleri çerçevesinde belirlenmesi gerekmektedir¹⁰⁶.

Borç yönetiminin niteliğine etki eden bu genel ilkelerin yanında, 2008 Küresel krizi ile mücadelede genişlemeci maliye politikası tedbirlerinin bir sonucu olarak, bütçe açıklarının ve kamu borç stoklarının artması nedeniyle¹⁰⁷, 2010 yılında IMF ve İsveç Borç Ofisi tarafından müştereken düzenlenen toplantı sonucunda, daha etkin bir borç yönetiminin tesis edilebilmesi için 33 ülkenin mutabakatı ile Stockholm ilkeleri açıklanmıştır. Söz konu ilkeler şu şekildedir¹⁰⁸:

i) Kamu borç yönetiminin kapsamının, borç portföyünün yanı sıra finansal varlıklar ile açık ve örtük tüm koşullu yükümlülükleri kapsayacak şekilde tanımlanması,

¹⁰⁵ Arzu Aytekin Balıbek, Yasemin Hürcan, Serdar Topal, "Borç Yönetiminin Ekonomik ve Parasal Politikalarla Etkileşimi", *Hazine İşlemleri ve Çağdaş Hazine Yönetimi*, Ed. Coşkun Cangöz, Emre Balıbek, Ankara: Seçkin Yayınları, 2012, s.49.

¹⁰⁶ The World Bank, *Governance; The World Bank's Experience*, Washington D.C.: World Bank Publications, 1994, p. VII.

¹⁰⁷ Metin Özdemir, *Fiyat İstikrarından Finansal İstikrara: Küresel Finansal Kriz, Enflasyon Hedeflemesi ve Politika Tartışmaları*, Bursa: Dora Yayıncılık, 2019, ss.147-148.

¹⁰⁸ Cangöz, Balıbek, a.g.m., s.29.

- ii) Borç yönetimine ilişkin stratejik ve operasyonel kararların bölgesel ve küresel tüm bilgileri dikkate alarak verilmesi,
- iii) Piyasalarda gerçekleştirilen işlemlerde, fiyatlamada etkinliğin tesis edilmesi ve uygulamada olabilecek risklerin azaltılması için esnekliğin sağlanması,
- iv) Piyasalarla aktif olarak iletişim halinde olunması, gerektiğinde operasyonel işlemlerde değişikliklere gidilmesi,
- v) Borç yöneticileri, düzenleyici denetleyici kurumlar ile para ve maliye politikası yöneticileri ile koordinasyonun güçlendirilmesi,
- vi) Borç yöneticilerinin operasyonel araç türlerindeki değişiklikler uygun şekilde açıklanması,
- vii) Yatırımcılarla yakın ve süreklilik arz eden bir diyalog ortamı kurulması,
- viii) Borçlanma maliyetlerinin orta ve uzun vadede düşürülmesi, risk seviyesinin makul düzeylerde tutulması,
- ix) Orta vadeli borç yönetim senaryolarında, risk faktörlerinin kapsamının en geniş borç portföyünü dikkate alacak şekilde belirlenmesi,
- x) Makul risk yönetimi stratejilerinin, kamu borç yöneticilerinin bütün risklerini içerecek şekilde hayata geçirilmesi ve yatırımcılarla iletişiminin sağlanması.

3. Kamu Borç Yönetiminde Genel Risk Unsurları ve Mali Riskler

Finansal piyasalarda 1990'lı yıllardan itibaren gerek bilgi işlem teknolojilerinde yaşanan gelişmelerin, gerekse de finansal serbestleşme politikalarının neticesi olarak ortaya çıkan dönüşüm hem finansal işlem hacminin hem de alım satıma konu olan finansal araç çeşitlerinin artmasına neden olmuştur. Diğer taraftan küreselleşme süreci dünya üzerinde finansal piyasaların birbirleriyle olan entegrasyonunu arttırmış, bir ülkede ortaya çıkan krizler finans kanalı ile kolaylıkla diğer ülkelere sirayet eder olmuştur. Özellikle de borç yükü ve bütçe açığı fazla olan ülkeler krizlere karşı daha kırılgan hale gelmiştir. Yaşanan gelişmeler kamu borç yönetiminde karşılaşılan risklerin artmasına yol açarken; aynı zamanda risklerin daha iyi analiz edilmesini de gerekli kılmıştır.

Borçlanmada risk, borçlunun maliyet artışına karşı kırılgan olduğu durumlarda borç servis ödemelerinde beklenmedik artış ihtimali olarak tanımlanır. Risk analizine dayalı

borç yönetimi ise borç portföylerine çeşitli düzenlemeler aracılığıyla sınırlamaların getirilerek risklerin minimize edildiği bir süreci ifade eder¹⁰⁹.

Her biri farklı hassasiyete sahip çeşitli borç yönetim riskleri söz konusudur. Çalışmada bu riskler genel risk unsurları ve mali riskler şeklinde iki gruba ayrılmıştır. Nedeni ise genel risk unsurları borçlanmada hem özel kesimin hem de hükümetin karşılaşılabileceği beklenmedik maliyet artışlarını ve borç sürdürülebilirliği ile ilgili tetikleyici unsurları nitelerken; mali risklerin hükümetin karşı karşıya olduğu veya karşılaşılabileceği yükümlülükleri ifade etmesidir.

a. Genel Risk Unsurları

Risk yönetimi, geniş tanımlı stratejik borç yönetiminin ayrılmaz bir parçasıdır. Bu açıdan da risk yönetimi borç yönetim politikasının kararları ile yakından ilişkilidir¹¹⁰. Kamu borç yönetimi borç ve alacak portföylerinin yapısına bağlı olarak çeşitli riskler taşımaktadır. IMF ve Dünya Bankası'na göre borç yöneticilerinin karşılaşılabileceği riskler; piyasa riski (market risk), borç çevirme riski (rollover risk), likidite riski (liquidity risk), kredi riski (credit risk), mutabakat riski (settlement risk) ve operasyonel risk (operational risk) şeklindedir¹¹¹.

Piyasa riski, faiz oranı ve döviz kurundaki beklenmeyen artışları ifade eder. Bu artışlar, başta borç servis ödemeleri olmak üzere, kamu gelirleri ve dış ticaret dengesine kadar birçok iktisadi değişkeni etkilemektedir. Ancak hem faiz oranında, hem de döviz kurunda şok niteliğindeki sürpriz artışlar, en doğrudan etkiyi borç servis ödemeleri üzerinde göstermektedir. Sabit faizli borçlarda yeni borçlanmalar artan faiz düzeyinden gerçekleşirken, değişken faizli borçlarda ise cari faiz oranındaki artışa göre borcun maliyeti de eş anlı olarak değişmektedir. Nitekim kısa vadeli borçların daha riskli olduğu anlayışı da buradan gelmektedir. Diğer taraftan döviz kurundaki beklenmedik artışların dövize endeksli borçlar ile döviz cinsinden dış borçlarda meydana getireceği ek maliyet borç servis ödemelerini önemli düzeyde arttırmaktadır¹¹².

¹⁰⁹ Nihal Kappagoda, "Risk Management", *Manual on Effective on Debt Management*, Ed. Ravi Ratnayake, New York: United Nations Publication, 2006, p.67.

¹¹⁰ OECD, a.g.e., 2005, p.12.

¹¹¹ International Monetary Fund, World Bank, a.g.e., 2001, p.11.

¹¹² Kappagoda, a.g.m., p.67.

Borç çevirme riski, yeniden ihtiyaç duyulması halinde aynı para birimi cinsinden aynı miktarda borcu temin edememe ihtimalinin bulunması ya da temin edilse bile bunun çok yüksek faiz maliyeti altında gerçekleşmesi durumudur. Borç çevirme riski, yüksek faiz oranı altında finansman sağlama şeklinde düşünüldüğünde piyasa riskinin bir türü olarak kabul edilebilir. Öte yandan ayrı bir risk unsuru olarak ele alınmasının temel nedeni, borcun çevrilememesi borçlanma maliyetindeki artışın yanı sıra borçlanmanın sürdürülemez olmasıdır. Bu aşama, krizleri tetiklemekte ya da mevcut bir krizi daha da derinleştirerek reel ekonomik kayıplara yol açabilmektedir¹¹³. Nitekim on altı OECD üyesi ülkenin borç yönetiminde rol alan bürokratlar arasında yapılan bir anketin sonucuna göre, bürokratların üçte ikisinin en büyük endişesi, borç çevirme riskidir. Yani borcun sürdürülemez olmasıdır¹¹⁴.

Likidite riski de borç çevirme riski ile ilişkilidir ve başlıca iki nedenle meydana gelmektedir. Birincisi, finansal piyasada derinliğin olmadığı ya da işlem sayısının hızlıca düştüğü durumdur. Bu risk borç yönetiminin özellikle likit varlıkları veya türev sözleşmeleri kullandığı durumdur. Diğeri ise özellikle ödemesi gelen kısa vadeli borçlardan kaynaklanan ani bir nakit ödeme yükümlülüğünden dolayı likiditenin hızlıca azalmasıdır¹¹⁵.

Karşı taraf riski olarak da ifade edilen kredi riski ise en genel tanımıyla borçlu kişi veya kuruluşun anlaşma kapsamında taahhüt ettiği yükümlülükleri tam ve/veya zamanında yerine getirmemesi riskidir. Kredi riskiyle özel kesimde çoğunlukla bankacılık sektöründe karşılaşılmasına rağmen, kamu kesiminde doğrudan ve koşullu yükümlülükler kredi riskinin en önemli nedenidir. Bu bakımdan kredi riskinin kaynakları geleneksel kamu borcunun yanı sıra, ipotekli konut finansmanı çerçevesinde sağlanan garantilerden, kur, ticaret ve borçlanma garantilerine; mevduat sigortası ve özel emeklilik fonlarına sağlanan garantilerden, özelleştirme kapsamındaki kuruluşların yükümlülüklerinin üstlenilmesine; sosyal güvenlik ve emeklilik fonlarının yatırımlarından doğan zararlardan, merkez bankalarının yükümlülüklerinde düşeceği temerrüde kadar çeşitli hükümet faaliyetlerinden ortaya çıkmaktadır. Olası kayıpların bütçe içine alınması, kredi riski yaratabilecek işlemlere sınırlamalar getirilmesi, olası

¹¹³ Wheeler, a.g.e., p.7.

¹¹⁴ Missale, a.g.e., p.4.

¹¹⁵ Kappagoda, a.g.m., p.68

kayıpların etkilerini azaltmak amacıyla yapılan ücretlendirme ve teminatlandırma kredi riski yönetiminde yaygın şekilde kullanılan araçlardır¹¹⁶. Eğer karşı tarafın bu yükümlülüğünü yerine getirememesi ödeyememe dışındaki herhangi bir nedenden kaynaklanıyorsa buna mutabakat riski de denilmektedir¹¹⁷.

Operasyonel risk ise çeşitli nedenlerle iş süreçlerinde yaşanan kayıplar olarak tanımlanmaktadır. Bu bakımdan birden fazla operasyonel risk söz konusudur. Söz konusu riskler, personelin bilgi ve tecrübe yetersizliği, motivasyon eksikliği, aşırı iş yükü, personelin düzensiz yer değişimi, iş yerinin elverişsizliği gibi nedenlerle görevlerini aksatmalarından kaynaklanan personel riski; bilgisayar ve iletişim teknolojilerindeki sorunlar nedeniyle ortaya çıkan teknolojik riskler; kurumsal örgütlenme ve işleyişten doğan kurumsal riskler; çeşitli faaliyetler için mevzuatın yetersiz ya da karmaşık olması nedeniyle meydana gelen yasal riskler; kurum paydaşlarından ya da deprem, yangın, sel gibi doğal afetlerden kaynaklanan dışsal riskler şeklindedir¹¹⁸.

Açıklanan her bir risk unsurunun yönetimi farklı stratejiler gerektirmektedir. Diğer taraftan risklerin tanımlanması, ölçülmesi, raporlanması ve sürekli izlenmesi gibi aşamalar, uygun yönetim stratejilerinin geliştirilebilmesi adına tüm borç yönetim riskleri için gerekli ortak faaliyetlerdir.

b. Mali Riskler

Mali riskler hükümetin orta dönemli öngörülerden sapmasına neden olabilen ve uzun dönemde de mali sürdürülebilirliği tehlikeye atan faktörlerdir. Mali riskler çeşitli kamu garantileri gibi hükümet faaliyetlerinin bir sonucu olabileceği gibi ekonomik çöküş gibi hükümetin dışında bir nedenle de gelişebilir. Diğer taraftan söz konusu riskler, finansal kriz gibi münferit bir olayın akut biçimde ortaya çıkmasıyla somutlaşabileceği gibi, nüfusun yaşlanması şeklinde yavaş yavaş ortaya çıkarak kronik bir hal de alabilir¹¹⁹.

¹¹⁶ Derin Arınsoy Memiş, Vesile Gülnur Karadağ, Hakan Bingöl, "Kredi Riski Yönetimi", *Hazine İşlemleri ve Çağdaş Hazine Yönetimi*, Ed. Coşkun Cangöz, Emre Balıbek, Ankara: Seçkin Yayınları, 2012, ss.141-143.

¹¹⁷ Wheeler, a.g.e, p.8.

¹¹⁸ Hakan Tokaç, Sevgi Bakırcı, Abdullah Kantarcı, "Hazine İşlemlerinde Operasyonel Risk Yönetimi", *Hazine İşlemleri ve Çağdaş Hazine Yönetimi*, Ed. Coşkun Cangöz, Emre Balıbek, Ankara: Seçkin Yayınları, 2012, s.313.

¹¹⁹ Her Majesty Treasury, *Managing Fiscal Risks: Government Response to the 2017 Fiscal Risks Report*, Presented to Parliament by the Chief Secretary to the Treasury by Command of Her Majesty, July 2018, p.5.

Hükümetlerin sorumluluk alanı yıllar içerisinde önemli ölçüde genişlemiştir. 20. yüzyılın ilk yarısına kadar mali risklerin en önemli kaynağı, genellikle savaşlar için alınan kamu borçlarının sebep olduğu, borçların geri ödenememe veyahut sürdürülebilirliği riski olmuştur. Buna karşılık günümüzde devlet faaliyetlerinin hem ekonomik, hem mali, hem de sosyal alanının çok daha geniş olması, söz konusu risklerin çeşitlenerek çoğalmasına yol açmıştır.

Hükümetlerin karşılaşılabileceği potansiyel yükümlülükleri ifade eden mali riskleri, ilk defa sistemli şekilde mali risk matrisi adıyla ortaya koyan Polackova olmuştur. Buna göre hükümetlerin karşı karşıya olduğu mali yükümlülükler, yükümlülüğün gerçekleşmesinin koşula veyahut yasalara ya da sözleşmelere bağlı olup olmadığına göre dört farklı şekilde sınıflandırılabilir¹²⁰. Aşağıdaki Tablo 2 söz konusu mali yükümlülükleri göstermektedir.

Tablo 2: Devlet Mali Risk Matrisi

Yükümlülüğün Kaynağı	Doğrudan Yükümlülükler		Koşullu Yükümlülükler
	(yükümlülüğün üstlenilmesi koşula bağlı değildir)		(spesifik bir olayın vuku bulması ile koşula bağlı üstlenilen yükümlülükler)
Yükümlülüğün Üstlenilmesinin Koşula Bağlı Olup Olmadığına Göre Yapılan Sınıflandırma			
Açık Yükümlülükler (yasalara ya da sözleşmelere bağlı yükümlülükler)	Yükümlülüğün Üstlenilmesinin Yasal Sözleşmelere Bağlı Olup Olmadığına Göre Yapılan Sınıflandırma	Doğrudan Açık Yükümlülükler <ul style="list-style-type: none"> - Kamu kesimi borçları, (iç ve dış borçlar) - Cari yıl bütçe harcamaları, - Gelecek yıl bütçelerine sarı harcamalar, (personel maaşları ya da emekli maaşları), 	Açık Koşullu Yükümlülükler <ul style="list-style-type: none"> - Kamuya kesiminin dışında kalan borçlara, yerel yönetimlerin borçlarına ve kamu özel işbirliği projelerine getirilen kamu garantileri, - Çeşitli kredi tiplerine getirilen toplulaştırılmış garantiler, (umbrella guarantees) (Mortgage, öğrenci, tarımsal ve küçük işletme kredileri gibi) - İhracat Garantileri, - Özel yatırımlara sağlanan kamu garantisi, - Kamu kesimine ait sigorta programları (mevduat sigortası, özel emeklilik fonlarına verilen garantiler, tarımsal garanti, sel vb. doğal afet sigortası)
		Doğrudan Örtük Yükümlülükler	Örtük Koşullu Yükümlülükler

¹²⁰ Hana Polackova, "Contingent Government Liabilities: A Hidden Risk For Fiscal Stability", *The World Bank, Policy Research Working Paper*, No. 1989, 1998, p.3.

(Devlet olmanın gereği ya da kamuoyunun ve çıkar guruplarının baskıları neticesinde ortaya çıkan yükümlülükler)		<ul style="list-style-type: none"> - Dağıtım sistemi altında gelecek dönemki kamu emeklilik ödemeleri (yasal taahhüt altına alınmamışsa, aksi halde doğrudan açık yükümlülük haline gelecektir) - Sosyal güvenlik açıkları (yasal taahhüt altına alınmamışsa, aksi halde doğrudan açık yükümlülük haline gelecektir) - Gelecek dönem sağlık harcamaları (yasal taahhüt altına alınmamışsa, aksi halde doğrudan açık yükümlülük haline gelecektir) - Kamu yatırım projelerinin gelecek dönemdeki yeniden değerlendirme maliyetleri 	<ul style="list-style-type: none"> - Yerel yönetimlerin, özel veya kamu işletmelerinin (KİT'ler) kamu garantisi dışında kalan borçlarının kurumlarca ödenmesinde karşılaşılan sorunlar, - Banka başarısızlıklarında uygulamaya konan kurtarma paketleri, - Özelleştirilen kurumlardan doğan yükümlülükler, - Kamu garantisi dışında kalan emeklilik, istihdam ve sosyal güvenlik fonlarının yükümlülüklerini karşılayamaması, - Merkez bankasının yükümlülüklerini (döviz kuru sözleşmeleri, ulusal para birimini savunması, ödemeler bilançosu gibi) yerine getirememesi, - Diğer kurtarma paketleri (örneğin, ülkeden ani sermaye çıkışı), - Doğal afetler
---	--	--	---

Kaynak: Hana Polackova, “Contingent Government Liabilities: A Hidden Risk For Fiscal Stability”, *The World Bank, Policy Research Working Paper*, No. 1989, 1998, p.3.

Tablo 2’de yükümlülüğün yasalara veya sözleşmelere bağlı olup olmadığı kriterine göre yapılan bir sınıflandırmada, yasalara ya da sözleşmelere bağlı yükümlülükler açık yükümlülükler; devlet olmanın gereği ya da kamuoyu veyahut baskı ve çıkar gurplarının beklentileri ile ortaya çıkan yükümlülükler ise örtük yükümlülükler olarak adlandırılmaktadır. Açık yükümlülükler hükümetlerin kanun ve sözleşmelerle uymak zorunda olduğu yükümlülüklerdir. Devlet zamanı geldiğinde bu yükümlülükleri yerine getirmek durumundadır. Yaygın örneklerini kamu borcu ve ödenmeyen garantili borçlar teşkil eder. Örtük yükümlülükler ise yasalara ya da sözleşmelere dayanmayan, bunun yerine kamuoyu beklentisi, politik baskı ve devlet olmanın gereği veya ahlaki bir zorunluluk olarak ortaya çıkan yükümlülüklerdir. Örtük yükümlülüklerin örnekleri; gelecekte yasal olarak garanti altına alınmamış emeklilik fonları, doğal afetler ve banka başarısızlıklarıdır¹²¹.

Diğer yandan mali yükümlülükler koşula bağlı olup olmadığına göre sınıflandırıldığında ise doğrudan yükümlülükler ve koşullu yükümlülükler ayrımı ortaya çıkmaktadır. Doğrudan yükümlülükler, ödenme koşulları öngörülebilir

¹²¹ Polackova, a.g.m., p.2.

yükümlülüklerdir. Yükümlülüğün gerçekleşmesi herhangi bir koşula bağlı değildir. Doğrudan yükümlülüklerde gelecekteki ödeme miktarı, ödemelerin kimlere yapılacağı, ekonomik yapının ve nüfus yapısının nasıl bir gelişim izleyeceği tahmin edilebilir niteliktedir¹²². Yukarıdaki Tablo 2’den de gösterildiği üzere, doğrudan yükümlülükler doğrudan açık ve doğrudan örtük yükümlülükler olacak şekilde ikiye ayrılmaktadır.

Doğrudan açık yükümlülükler hükümetlerin yerine getirmek zorunda olduğu, herhangi bir durumda ortaya çıkabilen, gerçekleşmesi koşula tabi olmayan, yasalardan veya sözleşmelerden kaynaklanan yükümlülükler şeklinde tanımlanabilir. Söz konusu yükümlülükler geleneksel mali analizlerin en büyük bölümünü oluşturur. Bunlara; kamu borçlarının geri ödenmesi, cari yıldaki bütçe harcamaları, personel maaşları gibi uzun dönemli yükümlülükler, emeklilik ödemeleri hatta bazı ülkelerde organizasyon biçimi itibariyle sosyal güvenlik sistemi de dâhildir¹²³.

Doğrudan örtük yükümlülüklerde de aynı şekilde yükümlülüğün ortaya çıkması için koşula gerek yoktur. Ancak hükümetin yükümlülüğü yerine getirmesi yasal bir zorunluluktan kaynaklanmaz. Bu tür yükümlülükler genellikle uzun vadede kamu harcama politikalarının öngörülen bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Bunların örtük doğası hükümet bilançolarında izlenmeyişinden ileri gelmektedir. Doğrudan örtük yükümlülükler çoğunlukla demografik gerekçelerle ortaya çıkan kamu harcamaları için geçerlidir. Örneğin, bazı ülkelerde uygulanan yasal olarak garanti edilmemiş dağıtım modelini (pay-as-you-go) esas alan emeklilik sistemi, doğrudan örtük yükümlülüklerle örnektir. Yükümlülüğün boyutu fonun nicelik ve niteliği, gelecekteki nüfus değişimleri ve ekonomik gelişmelere bağlıdır. Hükümetler ise ileride doğacak yükümlülüğün farkındadırlar ve beklemektedirler¹²⁴. Diğer taraftan, devam eden bir kamu yatırım projesinin sürdürülmesi ya da tamamlanmasının getirdiği maliyetler de hükümet tarafından beklenmektedir. Nitekim hükümetler söz konusu projeyi tamamlamak için

¹²² Duran Bülbül, Selin Ertürk Atabey, “Türkiye’de Koşullu Yükümlülüklerin Kamu Finansman Açıkları Üzerine Etkisi”, *Sosyoekonomi Dergisi*, C. 11, S. 11, 2010, s.64.

¹²³ Hana Polackova Brix, Ashoka Mody, “Dealing with Government Fiscal Risk: An Overview”, *Government at Risk*, Ed. Hana Polackova Brix, Allen Schick, New York: Oxford University Press, 2002, p.24.

¹²⁴ Polackova Brix, Mody, a.g.m., p.24.

yasal bir zorunluluğa tabi değildir¹²⁵. Koşullu yükümlülükler ile ilgili ayrıntılı açıklamalar aşağıdaki başlık altında verilecektir.

II. KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLER

Çalışmanın bu kısmında koşullu yükümlülükler teorik düzeyde irdelenecektir. Bu kapsamda önce koşullu yükümlülük kavramı ve kamu borç yönetimindeki yeri açıklanacak, ardından koşullu yükümlülüklerin türlerine değinilecektir. Daha sonra, bu yükümlülükleri ortaya çıkaran nedenler ve yol açtığı sorunlar ortaya konmaya çalışılacaktır.

A. KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜK KAVRAMI VE KAMU BORÇ YÖNETİMİ İÇERİSİNDEKİ YERİ

Koşullu/şartlı borçlar/yükümlülükler gibi farklı isimlerle de ifade edilen koşullu yükümlülük kavramı ilk defa Boskin¹²⁶ tarafından koşullu taahhütler (contingent promises) adıyla kullanılmıştır. Ardından, Towe, Schick ve özellikle de Polackova'nın çalışmalarıyla bilimsel olarak sistematize edilmiş ve geliştirilmiştir.

Koşullu yükümlülükler, en genel tanımıyla gerçekleşmesi belirli olayların ortaya çıkmasına bağlı olan (koşula/şarta bağlı olan) yükümlülüklerdir¹²⁷. OECD, koşullu yükümlülükleri bütçesel etkileri gelecekte gerçekleşebilecek ya da hiç gerçekleşmeyecek olaylara bağlı yükümlülükler olarak tanımlamıştır¹²⁸. Schick ise söz konusu yükümlülükleri koşulun gerçekleşmesiyle yükümlülüğün ortaya çıktığı anda bir mali alan olup olmadığına bakılmaksızın hükümetin ödeme yapmak zorunda kaldığı bütçe dışı yükümlülükler şeklinde ifade etmiştir¹²⁹.

Polackova Bixi ise koşullu yükümlülükleri bütçeyle direkt ilişkisi bulunmayan, gerçekleşmesindeki zamanı ve miktarı muğlak, hükümetlerin kontrolünde olmayan bazı

¹²⁵ Polackova, a.g.m., p.4.

¹²⁶ Michael J. Boskin, "Federal Deficits: Some Myths and Realities", *American Economic Review*, Vol. 72, No. 2, 1982, p.298.

¹²⁷ Christopher M. Towe, "The Budgetary Control and Fiscal Impact of Government Contingent Liabilities", *IMF Staff Papers*, Vol.38, No.1, 1991, p.110.

¹²⁸ OECD, "Best Practices for Budget Transparency", *OECD Journal on Budgeting*, Vol.1, No.3, 2002, p.13.

¹²⁹ Allen Schick, "Fiscal Risks and Fiscal Rules", *World Bank*, 2002, p.1.

olayların meydana gelmesiyle ortaya çıkan, yasal zorunluluklar veyahut devlet olmanın sorumluluğu ve kamuoyu beklentisi gibi nedenlerle kamu harcamasını gerekli kılan yükümlülükler şeklinde tanımlamıştır¹³⁰.

Yapılan bu tanımlarda sıklıkla vurgulanan iki noktanın açıklığa kavuşturulması konunun anlaşılabilirliği açısından faydalı olacaktır. Birincisi, koşullu yükümlülüklerin ortaya çıkışının, zamanlaması belirsiz bir olayın, yani şartın gerçekleşmesine tabi olduğu ve bu olayın ortaya çıkışının hükümetin kontrolünde bulunmadığı vurgusudur. Ancak esasında hükümetin yükümlülüğü doğuran olayları kontrol edememesi, koşullu yükümlülükler üzerinde hiç etkisi olmadığı anlamına gelmez. Çünkü koşullu yükümlülükler aslında hükümet taahhütlerinden oluşan kamu garantileridir ve hükümetlerin bu konuda izledikleri strateji ve politikalara dayalı olarak artar ya da azalır¹³¹. Diğer taraftan zamanlaması belirsiz olay, kamunun garantisini sağlayan tüzel ya da gerçek kişinin başarısızlığıdır. Başarısızlığın gerçekleşme zamanındaki belirsizlik ise koşullu yükümlülükleri doğrudan yükümlülüklerden ayıran en karakteristik özelliğidir¹³².

İkinci nokta ise koşullu yükümlülüklerin bütçe dışı işlemler olduğu vurgusudur. Çünkü çoğunlukla koşullu yükümlülükler için bütçeye önceden ödenek konulmaz. Bütçeye önceden ödenek konulmadığı için koşul gerçekleşip yükümlülük kamuya transfer olduğunda, hükümetler taahhütlerini borçlanmak suretiyle yerine getirirler. Yani koşul yerine gelmiştir ve yükümlülük artık bir kamu borcudur. Böylelikle cari yılda bütçe açığı olduğundan düşük görünürken; borç stoku artış göstermektedir. İşte bu bakımdan da koşullu yükümlülükler geleneksel kamu borcuna benzetilmektedir. Zira koşullu borçlar, şartlı borçlar gibi isimlerle ifade edilmesinin gerisinde de bu benzerlik yer almaktadır.

Buradan hareketle, bir ülkede yalnızca bütçe açıklarına ve borçlanma düzeyine bakarak kamu maliyesinin istikrarlı olduğunu söylemenin yanlış olacağını ifade etmek gerekir. Sağlıklı ve sürdürülebilir bir kamu maliyesi için koşullu yükümlülüklerin de dikkate alınması gerekir. Nitekim 2000’li yılların ortasından başlayarak OECD, Dünya

¹³⁰ Hana Polackova Brixi, “Contingent Government Liabilities: A Hidden Risk To Fiscal Stability”, *Journal of Public Budgeting, Accounting & Fiscal Management*, Vol.13, No.4, 2001, pp.584-585.

¹³¹ OECD, a.g.e., 2005, s.12.

¹³² Lerzan Ülgentürk, “The Role of Public Debt Managers in Contingent Liability Management”, *OECD Working Papers on Sovereign Borrowing and Public Debt Management*, No.8, OECD Publishing, 2017, p.8.

Bankası ve IMF gibi uluslararası kuruluşlar ülkeleri koşullu yükümlülüklerle dikkat etmeleri konusunda uyarmakta, borç yönetiminde izleyebilecekleri stratejilerle ilgili çeşitli çalışmalar yayınlamaktadır. Avrupa Birliği de Avrupa borç krizi sonrası dönemde üye ülkelerden koşullu yükümlülüklerle ilgili veri talep etmekte ve söz konusu verileri resmi istatistik sitesi olan Eurostat üzerinden paylaşmaktadır.

Uluslararası mali kuruluşlardan gelen çağrılar, ülkelerin söz konusu yükümlülüklerle ilgili yaşadığı bazı olumsuz deneyimler ve kamu garantilerinde geçmişe oranla yaşanan artışlar neticesinde artık koşullu yükümlülüklerin öneminin hükümetlerce daha iyi kavrandığı söylenebilir. Bu kapsamda ülkeler koşullu yükümlülükleri yaygın biçimde borç yönetimi kapsamında ele almakta, çeşitli analizler vasıtasıyla kamu maliyesinin orta ve uzun dönemdeki risklerini ortaya koymaktadırlar.

Koşullu yükümlülüklerin kamu borç yönetimi kapsamında ele alınmasında bu yükümlülüklerin geleneksel kamu borcu ile benzeşmesinin etkili olduğu söylenebilir. Diğer taraftan uluslararası mali kuruluşlardan gelen tavsiyeler de kamu borç yönetimi içerisinde değerlendirilmesi yönündedir. Nitekim OECD'nin raporunda koşullu yükümlülükler, potansiyel borçlar olarak tasvir edilmekte ve kamu borç yönetim birimlerince tek bir merkezden yönetilmesi gerektiği savunulmaktadır¹³³. Çünkü koşullu yükümlülüklerden kaynaklanan mali risklerin gerçekleşmesinin sonuçları, kamu maliyesini ve borç yönetim birimlerinin borç ve nakit yönetim politikalarını doğrudan etkilemektedir¹³⁴.

B. KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLERİN TÜRLERİ

Koşullu yükümlülüklerin sınıflandırılması, yükümlülüğün yasal bir sözleşmeden kaynaklanıp kaynaklanmadığı kriterleri dikkate alınarak gerçekleştirilmektedir. Söz konusu tasnife göre koşullu yükümlülükler literatürde açık koşullu ve örtük koşullu yükümlülükler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

1. Açık Koşullu Yükümlülükler

Açık koşullu yükümlülükler sözleşmelere ve yasalara dayanan taahhütlerdir. Bunlar genellikle hükümetlerin bilinçli politika tercihi olarak üstlenmeyi seçtiği

¹³³ OECD, a.g.e., 2005, p.36.

¹³⁴ Ülgentürk, a.g.e., p.5.

yükümlülüklerdir¹³⁵. Yani açık koşullu yükümlülükler, önceden tanımlanan bir olayın gerçekleşmesiyle ödeme yapmak durumunda kalınan kamu garantileridir¹³⁶. Hükümetin bir tercihte bulunarak verdiği yasal taahhütlere dayalı olarak artan ya da azalan açık koşullu yükümlülükler için izleme, analiz ve raporlama imkânı bulunmakta, gerçekleşebilecek riskler minimum ve maksimum düzeyde ölçülebilmektedir. Ancak açık koşullu yükümlülükler, bu özelliğine ve hükümetler tarafından resmi belgelerde tanımlanmasına rağmen, genellikle tek bir çatı altında toplulaştırılmadığı için toplam garanti miktarını tespit etmek çoğu zaman mümkün olmamaktadır. Öte yandan çeşitli mali analizler ile cari yılda ve orta vadede harcama planlarına da dâhil edilmezler. Bu durum açık koşullu yükümlülüklerin kamu maliyesi açısından yarattığı risklerin artmasına yol açmaktadır¹³⁷.

Açık koşullu yükümlülükler ülkeden ülkeye kapsamı değişmekle birlikte, genellikle kamu işletmeleri, kamu bankaları, yerel yönetimler, özel kesim finansal kuruluşları ve finansal kuruluş dışında kalan çeşitli tüzel kişilerin yurt dışından temin ettikleri borçlara verilen garantiler ile kamu özel işbirliği (KÖİ) projelerinde, yatırımcıyı cezbetmek adına bir nevi gizli sübvansiyon olarak ifade edilebilecek çeşitli kamu garantilerini niteler. Ayrıca ihracatı teşvik etmek adına sağlanan bazı taahhütler de açık koşullu yükümlülük niteliğinde olabilmektedir. Dolayısıyla bu çalışmada açık koşullu yükümlülük niteliğinde ele alınan kamu garantileri, borçlanma garantileri, KÖİ projelerine verilen garantiler ile ihracat garantileridir.

a. Borçlanmaya Sağlanan Garantiler

Kamu borç yönetimi açısından bir kredi riski olan borçlanma garantileri, iktisadi ve mali bazı sonuçları olabilen ve en yaygın karşılaşılan açık koşullu yükümlülükler arasındadır. Borçlanma garantileri hükümetlerin iki taraf arasındaki bir borç akdi işleminde garantör olarak yer alması sonucu ortaya çıkmaktadır. Borçlu tarafın borcunu ödememesi (temerrüde düşmesi) halinde kamunun daha önceden gerçekleştirilen bir sözleşmeye istinaden verdiği taahhüt gereği söz konusu borcu üstlenmesi gerekir.

¹³⁵ Aliona Cebotari, "Contingent Liabilities: Issues and Practice", *IMF Working Paper*, No. WP/08/245, 2008, p.6.

¹³⁶ Ülgentürk, a.g.e., p.8.

¹³⁷ Polackova Brix, a.g.m., p.589.

Borçlanma akdinde yasal bağlayıcılığı ve gerçekleşebilme ihtimali olan bu tip kamusal garantiler açık koşullu yükümlülük yaratmaktadır¹³⁸.

Genellikle hükümet taahhüdüne dayanan borçlanma garantilerinden faydalananlar, kamuya ait finansal ve reel kuruluşlar, yerel yönetimler, özel finansal kuruluşlar ve stratejik öneme sahip bazı özel işletmeler ile kamu özel işbirliği projelerinde proje kapsamında borçlanan özel kesimdeki ortak olmaktadır¹³⁹. Ayrıca tarımsal krediler, öğrenci kredileri, mortgage kredileri, küçük işletme kredileri ile mevduat sigortaları karşılaşılan diğer borçlanma garantileridir¹⁴⁰.

Borçlanmaya yönelik kamu garantileri, garanti mekanizmasından faydalananlar açısından borçlanma maliyetlerini düşürürken, kamu maliyesi açısından öngörülebilirliği azaltarak karşılaşılabilecek riskleri arttırmakta, makroekonomik politikaların etkinliğini sınırlandırabilmektedir¹⁴¹. Çünkü kredi riskinin gerçekleşip, nakit çıkışı oluşturmalarına kadar devlete doğrudan yükümlülük oluşturmadıkları için bütçe dışı işlem kapsamına girmekte ve geleneksel borçlanma yöntemlerinin aksine merkezi yönetim borç stokunda yer almamaktadırlar. İşte bu nedenle, bütçe disiplini adına ve merkezi yönetim borç stokuna ilişkin oluşturulan kriterlere dâhil değildirler. Söz konusu garantilerden faydalanan kuruluşların temerrüde düşmesi halinde açık koşullu yükümlülük kamu borcuna dönüşmekte ve borç stokunun artmasına yol açmaktadır. Kamu finansmanında öngörülebilirliğin artması adına borçlanma garantilerinin nitelikli yönetimi önem arz etmektedir¹⁴².

Hükümetlerin çeşitli kurum ve kuruluşların borçlarına garanti sağlamasının bazı nedenleri vardır. İlk olarak borçlanmada kamu garantisi, borç akdi ile kaynak sağlamak isteyen kurumun faiz ve vade gibi maliyet unsurlarını hafifleterek daha uygun şartlar altında krediler temin etmesini sağlayacaktır. İkinci olarak hükümetler garanti mekanizmalarını bazı stratejik alanlarda teşvik aracı gibi kullanabilmektedirler. Böyle

¹³⁸ Fritz Florian Benchmair, "Contingent Liabilities Risk Management: A Credit Risk Analysis Framework for Sovereign Guarantees and On-Lending—Country Experiences from Colombia, Indonesia, Sweden, And Turkey", *World Bank Policy Research Working Paper*, No. WPS7538, 2016, p.1.

¹³⁹ A.g.m., p.5.

¹⁴⁰ Christopher M. Towe, "Government Contingent Liabilities and the Measurement of Fiscal Impact", *IMF Working Paper*, No. WP/90/57, 1990, p.4.

¹⁴¹ Carliss Baldwin, Donald Lessard, Scott Mason, "Budgetary Time Bombs: Controlling Government Loan Guarantees", *Canadian Public Policy / Analyse de Politiques*, Vol.9, No.3, September 1983, pp.338-339.

¹⁴² Memiş, Karadağ, Bingöl, a.g.m., s.146.

durumlarda stratejik kabul edilen alanda faaliyet gösteren girişimlerin borçları kamu garantisi uygulanmak suretiyle desteklenebilmektedir¹⁴³. Üçüncüsü, hükümetler ekonomik ve politik kaygılar nedeniyle kamu borç stokunu olduğundan düşük gösterme eğilimindedirler¹⁴⁴. Bu nedenle merkezi hükümetler doğrudan borçlanmak yerine, kaynak ihtiyacını garantör sıfatıyla kamu kurum ve kuruluşları (örneğin kamu bankaları) üzerinden karşılayabilmektedir.

b. Kamu Özel İşbirliği Yatırımlarına Sağlanan Garantiler

Kamu özel ortaklığı ya da kamu özel sektör ortaklığı gibi isimlerle de anılan kamu özel işbirlikleri (KÖİ'ler) hükümetler açısından koşullu yükümlülükleri en yaygın şekilde ortaya çıkaran unsurlar arasındadır. Ancak KÖİ yatırımlarının doğurduğu koşullu yükümlülüklerle geçmeden önce KÖİ kavramının neyi ifade ettiğinin anlaşılması, KÖİ'lerden kaynaklanan koşullu yükümlülüklerin kavranmasını kolaylaştıracaktır.

KÖİ yatırım projeleri 1990'lı yılların başlarında ilk kez İngiltere'de ortaya çıkmış ve çok geçmeden dünyada çeşitli ülkelerce yaygın bir altyapı finansman modeli olarak kabul görmüştür. Söz konusu projelerin arka planında, 1980'li yılların başında ABD'de Reagan, İngiltere'de ise Thatcher döneminde yürürlüğe giren ve zamanla dünya üzerinde hâkim ekonomi politikaları haline gelen Neoliberal politikaların, devletin ekonomik alandaki rolünü sınırlandırmayı ve serbest piyasa anlayışını yerleştirmeyi hedeflemesi yer almaktadır¹⁴⁵.

Neoliberal politikalar, devletin ekonomideki rolünün sınırlandırılması bağlamında üç temel hususu ön plana çıkarmaktadır. İlk husus, devletin kamu hizmetlerinin sunumunda tekel konumunda olmaması, özel kesime imkân sağlanması gerektiğidir. İkinci husus, vergilemenin gelirin yeniden dağılımı gibi ekstra fiskal amaçlara araç olarak kullanılmayacak şekilde yapılmasıdır. Üçüncü husus ise devletin toplumsal ihtiyaçları karşılamada baskı ve çıkar gruplarına değil, tüm toplumun tercihlerini dikkate alacak bir sosyal tercih fonksiyonuna hizmet etmesidir. Neoliberal düşüncenin ekonomik alanda devlete bakış açısını yansıtan bu düşüncelerden ilki bugün kamu hizmetlerinin özel

¹⁴³ Development Finance International, CEMLA, Commonwealth Secretariat, "Fiscal Sustainability of Debt", Joint Ministerial Forum on Debt Sustainability, April 2009, p.19.

¹⁴⁴ Polackova Bixi, a.g.m., p.583.

¹⁴⁵ Mircan Yıldız Tokatlıoğlu, *Küreselleşme ve Kamu Hizmetleri*, İstanbul: Alfa Aktüel, 2005, s.55.

kesime bırakılması anlamına gelen KÖİ projeleri vasıtasıyla uygulama alanı bulmaktadır¹⁴⁶. KÖİ projelerinde hükümetlerin, altyapı yatırımlarının gerektirdiği mali yükten kurtulurken, özel kesimin etkin hizmet sunumu ve yönetim becerilerinden yararlanacağı varsayılmaktadır¹⁴⁷.

Avrupa Komisyonu, kamu özel işbirliklerini geleneksel olarak kamu kesimi tarafından arz ve finansmanı sağlanan hizmetlerin, özel kesime transfer edilmesi olarak tanımlamıştır¹⁴⁸. Bir başka tanıma göre KÖİ'ler, özel kesimin ulaşım, sağlık, eğitim, cezaevi, enerji ve iletişim gibi bir takım altyapı hizmetlerinin sunumuna doğrudan katıldığı ve üretilen projelerin sözleşme süresinin sonunda kamuya devredildiği düzenlemelerdir¹⁴⁹. Çeşitli uluslararası mali kuruluşlar tarafından birlikte hazırlanan Kamu Özel İşbirliği Rehberi'nde yer alan tanımda ise kamusal mal ve hizmet üretiminin sağlanmasında özel ticari kuruluşların önemli ölçüde risk üstlenerek yönetim sorumluluğu aldığı, özel kesim ve kamu kesimi arasındaki uzun dönemli sözleşmeler şeklinde ifade edilmiştir¹⁵⁰.

KÖİ kavramı aslında bir üst başlık olup, bünyesinde kamu kesimi ile özel kesimin işbirliği içerisinde olduğu çeşitli altyapı finansman modellerini barındırmaktadır. Hatta öyle ki her ülkenin kendine özgü KÖİ modelleri vardır¹⁵¹. Literatürde yaygın kabul gören KÖİ modelleri aşağıdaki Tablo 3'te derlenmiştir. Söz konusu modeller ülkeler tarafından Tablo 3'te gösterildiği haliyle benimsenebildiği gibi, farklı modellerin farklı özelliklerini birleştirmek suretiyle melez modeller de yaratılabilmektedir.

Tablo 3: KÖİ Modelleri

KÖİ Modeli	Açıklama
Tasarla-Yap-İşlet	Bu kavramlaştırmada, kamu hizmetinin özel kesime transfer edilen fonksiyonları yer almaktadır. Genellikle kamu kesimi belirli bir ücret karşılığında, tasarım, inşa

¹⁴⁶ Harun Kılıçaslan, *Devletin Değişen Rolü ve Kamu Özel İşbirlikleri*, Ankara: Savaş Yayınevi, 2017, s.21.

¹⁴⁷ Timothy Irwin, et al., "Managing Government Exposure to Private Infrastructure Risks", *The World Bank Research Observer*, Vol. 14, No.2, 1999, p.229.

¹⁴⁸ European Commission, *European Economy; Public Finances in EMU*, Brussels: European Commission, 2003, p.128.

¹⁴⁹ Darrin Grimsey, Mervyn K. Lewis, *Public Private Partnership; The Worldwide Revolution in Infrastructure Provision and Project Finance*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2004, p.2.

¹⁵⁰ The World Bank, *Public Private Partnership; Reference Guide Version 3.0*, Washington DC: The World Bank Publication, 2017, p.1.

¹⁵¹ Kılıçaslan, a.g.e., s.36.

	ve işletmesini özel kesime devreder. .Buna karşılık projenin mülkiyeti kamunun elindedir.
Yap-İşlet-Devret	Yap-işlet-devret modelinde, özel işletme projenin yapımından ve işletilmesinden sorumlu olmasının yanı sıra kamu kesimi ile yapılan sözleşmede belirlenen süre boyunca projenin mülkiyetini de elinde bulundurur. Sürenin sonunda proje tüm hakları ile birlikte kamuya transfer edilir. Özel kesim bu modelde tasarla-yap-işlet modeline göre daha fazla risk üstlenmektedir.
Yap-Sahip Ol- İşlet	Modelde projenin idaresi ve mülkiyeti özel kesimde kalmaktadır. Özel kesim böyle bir projede, altyapı tesisini ömür boyu finanse eder, sahip olur ve işletir.
Yap- Kirala- Devret	Yap –kira- devret modelinde özel kesim projenin yapımını üstlenirken, projenin işletimi kamu kesimine aittir. Taraflar arasında yapılan sözleşme gereği kamu belirlenen süre boyunca özel ortağa kira ödemesi gerçekleştirir. Özel kesimin üstlendiği risk sınırlıdır.
Onar-İşlet- Devret	Onar- işlet- devret, mülkiyeti kamuda olan ve işletilemez durumdaki mevcut yıpranmış projelerin özel kesim tarafından onarıldıktan sonra sözleşme süresince işletilmesi ve ardından kamuya transfer edilmesini ifade eden KÖİ modelidir.
Ortak Girişimler (Joint Venture)	Özel kesim ile kamu kesiminin projenin finansmanından, işletimine kadar ortaklaşa hareket ettiği, mülkiyetini paylaştığı bir KÖİ modelidir.
Özel Finans Girişimi	İngiltere’de altyapı yatırımlarının finansmanı ve işletilmesinde KÖİ projeleri özel finansal girişimler adıyla başlatılmıştır. Söz konusu projelerin ilk defa İngiltere’de uygulandığı kabul edildiğinde, KÖİ kavramının eski adlandırması olarak kabul edilebilir.
İşletme ve Yönetim Sözleşmeleri	Hizmet ve yönetim sözleşmeleri, özel kesimin KÖİ projesine yalnızca hizmet ve yönetim desteği gibi sınırlı katkı sağladığı modeldir. Model, özel sektörün belirli bir süre için altyapıya ilişkin hizmetler sunmasına izin verir.

Kaynak: Darrin Grimsey, Mervyn K. Lewis, *Public Private Partnership; The Worldwide Revolution in Infrastructure Provision and Project Finance*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2004, pp.10-11; The World Bank, *Public Private Partnership; Reference Guide Version 3.0*, Washington DC: The World Bank Publication, 2017, pp.7-8.

Gerek KÖİ kavramı, gerekse de Tablo 3’teki KÖİ modellerine dair açıklamalar incelendiğinde, özel kesim ile kamu kesimi arasındaki risk paylaşımının kamu özel işbirliği projeleri içerisinde teorik açıdan önemli bir yeri olduğu görülmektedir. Hatta KÖİ projelerinden beklenen faydaların sağlanabilmesinin en temel koşulunun riskin adil ve makul bölüşümü olduğu söylenebilir. Ancak uygulamada riskler, KÖİ projelerine özel kesim yatırımcıyı cezbetmek adına verilen kamu garantileri nedeniyle genellikle hükümetlerin üzerinde kalarak kamu kesimince üstlenilmekteyken, özel kesim çoğu

zaman fazla bir risk üstlenmemektedir¹⁵². KÖİ projelerinin hükümet üzerinde ortaya çıkardığı söz konusu riskler, kamu borç yönetim riskleri olan piyasa riski, kredi riski ve operasyonel risktir¹⁵³. KÖİ projelerinde bu risklerin gerçekleşmesi halinde KÖİ projesi kamu bilançolarına dâhil olarak kamu yatırımına dönüşmekte, borcu ise kamu borcu olmaktadır¹⁵⁴.

Avrupa Yatırım Bankası'nın içerisinde örgütlenen Avrupa KÖİ Uzman Merkezi (EPEC), hükümetler için koşullu yükümlülük niteliğindeki kamu özel işbirliği projelerine sağlanan garantileri; finansman sağlamaya yönelik garantiler, sözleşmelerde yaygın şekilde yer alan taahhütler ve merkezi hükümet adına borçlanmadan sorumlu idareler dışındaki birimlerce verilen garantiler şeklinde üçe ayırmaktadır. Dünya Bankası ise finansal ve finansal olmayan garantiler şeklinde ikili bir sınıflandırmayı tercih etmektedir. Literatürde KÖİ garantilerinin nasıl sınıflandırılacağına dair yaygın bir görüş birliği bulunmamaktadır. Çalışmada söz konusu garantiler EPEC'in tasnif metodu dikkate alınarak açıklanmıştır.

(1). Finansman sağlamaya yönelik garantiler

Finansman sağlamaya yönelik garantiler, KÖİ'lerin borçlanma imkânlarını kolaylaştırmaya yönelik olup, genellikle borçlanma ve refinansman garantileri şeklindedir. Borçlanma garantilerinde, KÖİ projesini yürüten özel ortağın (KÖİ şirketi) proje kapsamında gerçekleştirdiği borç yükümlülüğünü yerine getirememesi halinde yükümlülük kamu kesimince üstlenilmektedir. Borcun tamamının mı yoksa bir kısmının mı kamu kesimince üstlenileceği ya da vadeli olarak mı yoksa tek seferde mi ödeneceği önceden verilen taahhütlere bağlıdır.

Refinansman garantileri ise KÖİ projelerinde kredi kuruluşlarından, uygun şartlarda borçlanma imkânı sağlanamadığı takdirde kullanılmaktadır. Finansal krizler ya da bankacılık kesiminde beklenmedik düzenlemelerle kredi teminin güçleştiği

¹⁵² Irwin, et al., a.g.e., p.229.

¹⁵³ Cigdem Aslan, David Duarte, "How Do Countries Measure, Manage, and Monitor Fiscal Risks Generated by Public-Private Partnerships?", *World Bank Group Policy Research Working Paper*, No.7041, 2014, p.5.

¹⁵⁴ Richard Hemming, "Public-Private Partnerships", *Realizing the Potential for Profitable Investment in Africa, High-Level Seminar Organized by the IMF Institute and the Joint Africa Institute*, Tunis, Tunisia, February 28- March 1/ 2006, p.8.

durumlarda, projedeki şirket kredi borcunu yerine getirmek için yeni kredi temin edemediğinde (borcu çeviremediğinde) hükümet geri ödeme taahhüdü getirebilir. Eğer şirket borç çevirmeyi yüksek maliyet altında sağlarsa, bu sefer de aradaki farkı yine hükümet telafi edebilir¹⁵⁵.

(2). Kamu özel işbirliği sözleşme hükümlerinde yer alan garantiler

Kamu garantileri, borç verenlere ve/veya yatırımcılara yapılan ayrı ayrı hükümet taahhütleri yerine, hükümet ile KÖİ şirketi arasındaki KÖİ sözleşmesinin hükümleri aracılığıyla sağlanır. KÖİ sözleşmelerinde sıklıkla yer alan kamu garantileri aşağıdaki gibidir¹⁵⁶:

i) Minimum gelir veya kullanım garantisi: Talep garantisi olarak da ifade edilen bu garanti mekanizması, ağırlıklı olarak ulaşım alanında görülmektedir. Minimum gelir veya kullanım garantisi altında hükümet, KÖİ projesinin garantörü olarak özel kesimdeki KÖİ şirketine, belirli düzeyde bir kullanımı yani talep ya da gelir düzeyini garanti etmektedir. Örneğin bir KÖİ kapsamında gerçekleştirilen otoyol projesinin hayata geçirilmesiyle garantör hükümet, projenin yapım ve işletmesini yürüten şirkete, belirli bir trafik düzeyini ya da gelir düzeyini garanti etmektedir¹⁵⁷. Bu garanti, KÖİ şirketine kredi sağlayan finansal kuruluşlar tarafından da talep edilebilmektedir. Böylelikle KÖİ projesi kötü yönetilse bile kreditor, belirli bir karlılık düzeyini önceden ön görmekte ve verdiği kredinin kendisine geri ödenebileceğini bilmektedir.

ii) Minimum hizmet bedeli garantisi: Bu mekanizma altında hükümet, performansına bakılmaksızın KÖİ şirketine işletme süresi boyunca, önceden belirlediği asgari düzeyin altına inmeyecek bir hizmet bedeli ödemeyi taahhüt eder. Söz konusu garanti ile tıpkı minimum gelir veya kullanım garantisinde olduğu gibi

¹⁵⁵ European PPP Expertise Centre, "State Guarantees in PPPs; A Guide to Better Evaluation, Design, Implementation and Management", *European Investment Bank*, May 2011, p.13.

¹⁵⁶ A.g.m., p.15.

¹⁵⁷ Carlos Andres Zapata, Carlos Armando Mejia Vega, Naielly Lopes Marques, "Minimum Revenue Guarantees Valuation in PPP Projects Under a Mean Reverting Process", *Construction Management and Economics*, Vol 37., No.3, 2019, p.121.

KÖİ şirketinin öngörülmeleyen bir talep eksikliği yaşamasının önüne geçilmeye çalışılmaktadır¹⁵⁸.

iii) Yasal değişiklik ve regölasyon garantisi: Kurumsal mekanizmaların ve yasal çerçevenin henüz gelişmediği ölkelerde hükümet, gelecekte yapacağı düzenleyici ve hukuki nitelikteki işlemleri sözleşme ile taahhüt edebilir.

iv) Fesih ödemesi: Fesih ödemeleri çoğu KÖİ sözleşmesinde yaygın bulunan bir unsurdur. Bir KÖİ projesi ister hükümet, isterse de özel kesimde işbirliği içerisinde bulunulan şirket tarafından feshedilerek kamunun kontrolüne geçsin, her iki durumda da özel kesimdeki ortağa bir ödeme yapılır. Genellikle fesih ödemeleri sözleşmenin erken sonlanmasından ve/veya hükümete geri verilen varlıkların değerini yansıtan ödemeleri kapsar¹⁵⁹. Ancak fesih ödemeleri bunun da ötesine geçerek, KÖİ şirketinin proje kapsamında temin ettiği kredilerin üstlenilmesini dahi içerebilmektedir. Fesih ödemesinin özel bir hali olan bu durum **borç üstlenim taahhüdü** adıyla anılmakta olup, yalnızca Türkiye’de uygulanmaktadır. Fesih ödemelerinin başka bir özel hali ise **kalıntı değer ödemeleridir**. Kalıntı değer ödemelerine projenin kapsadığı süre itibariyle, KÖİ şirketinin borçlarını ve/veya yatırımlarını amorti etmesine imkân bulamadığı hallerde sözleşmelerde yer verilmektedir. Bu durumda hükümet şirkete, sözleşmenin sona ermesini takiben, genellikle dayanak varlığın kalıntı değerini yansıtan önceden belirlenmiş bir ödemeyi taahhüt eder.

(3). Merkezi hükümet adına borçlanmadan sorumlu idare dışındaki birimlerce verilen garantiler

KÖİ yatırımlarında başvuru edilen garanti mekanizmaları genellikle merkezi hükümet adına borçlanmadan sorumlu kurum (hazine) tarafından yürütölür. Bazen hazine dışındaki kurumlar tarafından da KÖİ yatırımlarında çeşitli garantiler verilebilmektedir. Genellikle yatırımlar ile doğrudan ilgili bakanlık ya da genel müdürlük gibi kamu idareleri tarafından verilen hazine dışı taahhütlerin yerine getirilmek zorunda kalınan kısımlarından da yine hazine dışı kurumlar sorumludur. Ancak söz konusu kurumların, verilen taahhütleri yerine getirememesi halinde koşullu yükümlölüğün nihai üstlenicisi

¹⁵⁸ Piet de Vries, Etienne B. Yehoue, *The Routledge Companion to Public- Private Partnerships*, London: Routledge Taylor & Friends Group, 2013, p.306.

¹⁵⁹ Aslan, Duarte, a.g.m., p.7.

hazine olurken, yükümlülüğün ortaya çıkardığı mali etki açısından ise bir fark oluşmamaktadır¹⁶⁰.

c. İhracat Garantileri

Açık koşullu yükümlülük olarak karşılaşılan kamu garantilerinden biri de ihracata yönelik garantilerdir. İhracat garantileri, özellikle kronikleşmiş ödemeler bilançosu sorunları yaşayan ve döviz girdisi sağlamakta güçlük çeken gelişmekte olan ülkelerde kullanılmaktadır. Bu garantiler, ihracatçıların temin ettiği kredilere yönelik olabileceği gibi aynı zamanda döviz kurlarını da kapsayabilmektedir. Birinci durumda ihracatçının karşılaşacağı faiz riski ortadan kaldırılmaya çalışılırken, ikinci durumda kur şoklarının önüne geçilerek dış ticarete istikrar kazandırılmak istenmektedir¹⁶¹.

2. Örtük Koşullu Yükümlülükler

Örtük koşullu yükümlülükler, spesifik bazı olayların meydana gelme sıklığı ile hükümetin bu olaylar karşısında harekete geçme arzusuna bağlıdır. Örtük koşullu yükümlülüklerin en karakteristik özelliği yükümlülük gerçekleşene kadar hükümet tarafından resmi olarak tanımlanmamasıyken; tetikleyici olay, risk altındaki maliyet ve gereken kamu harcaması düzeyi belirsizdir¹⁶².

Örtük koşullu yükümlülükler hukuki bir sebeplerden değil daha ziyade devlet olmanın sorumluluğu veya baskı ve çıkar gruplarının etkisiyle hükümetin üstlenmek zorunda kaldığı yükümlülüklerdir. Bu nedenle siyasi ve ahlaki yükümlülükler olarak da adlandırılabilir¹⁶³.

Hükümetler, örtük koşullu yükümlülüklerle, açık koşullu yükümlülüklerle nispetle daha nadir karşılaşmakta, ancak buna karşın örtük koşullu yükümlülükler, açık koşullu yükümlülüklerle oranla daha maliyetli olmaktadır. Peki, hükümet hukuki bağlayıcılığı olmadığı halde örtük koşullu yükümlülükleri neden üstlenmektedir? Söz konusu yükümlülüklerle niçin kamusal kaynak ayrılmaktadır? İşte bu noktayı, devlet müdahalesinin olmadığı durumda fırsat maliyetinin makroekonomik istikrar açısından

¹⁶⁰ European PPP Expertice Centre, a.g.m., p.17.

¹⁶¹ Towe, a.g.m., 1990, p.4.

¹⁶² Polackova Bixi, Mody, a.g.m., p.25.

¹⁶³ Cebotari, a.g.m., p.6.

çok yüksek olması ile açıklamak gerekir. Nitekim bu yükümlülüklerin en büyük örneklerini finansal krizler ve doğal afetler oluşturur¹⁶⁴. Öte yandan merkezi yönetim borç stoku dışında kalan ve kamu garantisine haiz olmayan borçlar ile kamu işletmelerinin görev zararları ve özelleştirmelerden doğan ve yarı mali işlemler olarak adlandırılan bütçe dışı yükümlülükler de örtük koşullu yükümlülük olarak dikkate alınması gereken diğer unsurlardır.

a. Banka Finans Kesiminden Kaynaklanan Yükümlülükler

Finansal krizlerde bankacılık kesimi, koşullu yükümlülüklerin kamu maliyesi üzerinde en çok baskı yaratan türü olarak kabul edilmektedir¹⁶⁵. Finansal kriz, finansal piyasaların işleyişindeki bozulma ile birlikte, bu piyasanın asli fonksiyonu olan fon arz edenlerle fon talep edenleri buluşturma vazifesini yerine getiremez hale gelmesi, neticesinde ise varlık fiyatlarındaki ani düşme, banka ve bankacılık dışı finans kesiminde yaşanan iflaslar ve iktisadi konjonktürde görülen deflasyonist eğilimler olarak tanımlanabilir¹⁶⁶.

Finansal krizler para, bankacılık ve borç krizleri şeklinde ortaya çıkmaktadır. Para krizleri, döviz hücüm şeklindeki spekülâtif bir atağın neticesinde döviz kurunun aşırı yükselmesine bağlı olarak merkez bankalarının ulusal para birimini savunmakta zorlandıkları durumlarda ortaya çıkar. Sabit veya yarı sabit döviz kuru sistemi altında yaşanabildiği gibi, para kurulu ya da esnek döviz kuru sisteminde ulusal para biriminden ani kaçış durumlarında da yaşanabilmektedir¹⁶⁷.

Bankacılık krizleri ise bankaların yükümlülüklerini yerine getiremediği ve iflaslara yol açan banka başarısızlıklarının yaşandığı durumları ifade etmektedir. Mevduat sahiplerinin bankalardan tasarruflarını alamayacağı korkusuyla bir veya daha fazla bankaya topluca hücum etmesi ve geri dönmeyen kredilerin yaygınlık kazandığı hallerde yaşanmaktadır. Bankacılık krizleri hemen her zaman para krizleri ile birlikte görülmektedir. Patlak veren bir para krizi çoğunlukla banka bilançolarında bozulmalara

¹⁶⁴ Polackova, a.g.m., p.7-8.

¹⁶⁵ Ülgentürk,a.g.e., p.10.

¹⁶⁶ Frederic S. Mishkin, "Anatomy of a Financial Crisis", *Journal of Evolutionary Economics*, No.2, 1992, p.116.

¹⁶⁷ Turan Yay, "Gelişmekte Olan Ülkelerin Finansal Entegrasyonu Üzerine Bir Değerlendirme", *İktisat Dergisi*, S. 438, 2003, s.447.

yol açarak bankacılık krizlerine yol açarken, banka başarısızlıklarının dövize hücum sürecini tetiklemesi de mümkündür. İki kriz türünün bu şekilde paralellik göstermesi nedeniyle söz konusu krizlere ikiz krizler de denilmektedir.¹⁶⁸ Bankacılık krizlerinde hükümetler, çeşitli kurtarma paketleri aracılığıyla bankaları yeniden sermayelendirmekte ya da kamulaştırma operasyonları çerçevesinde krize müdahale etmektedir¹⁶⁹.

Banka yapılandırmaları olarak adlandırılan bu müdahaleler finansal, operasyonel ve yapısal olmak üzere üç aşamada gerçekleşmektedir. Finansal yeniden yapılandırma aşamasında amaç bankalara hücumu önlemek ve sisteme güveni yeniden tesis etmektedir. Acil müdahale aşaması da olan finansal yapılandırmada para otoritesi tarafından yükümlülüklerin ödeneceğine dair güvence verilerek, ödeme güçlüğü çeken bankalara likidite desteği sağlanır. Operasyonel yapılandırma aşamasında sistemde krize neden olan sorunlar tespit edilmeye çalışılarak, bankaların krize karşı dayanıklılığı arttırılmaya çalışılır. Yapısal yapılandırma aşamasında ise banka birleşmeleri, satın almalar, sermaye artırımları, kamulaştırmalar, şube ağlarının organizasyonu gibi sistemi yeniden organize etmeye dönük yapısal adımlar atılır¹⁷⁰.

Yapılan bu müdahalelerin ise hükümete bir maliyeti olmakta ve bu maliyet çoğunlukla kamu borcunun sürdürülemez seviyeye yükselmesine sebebiyet vererek, bir ülkenin borç yükümlülüklerini yerine getiremediği durumu ifade eden borç krizine yol açmaktadır¹⁷¹.

Nitekim finansal krizlerin koşullu yükümlülük özelliği de kriz dönemlerinde finansal kuruluşların hükümet tarafından kurtarma paketleri aracılığıyla iflas etmesine izin verilmediği durumlarda ortaya çıkmaktadır¹⁷². Literatürde ilk defa sistemli şekilde Burnside, Eichenbaum ve Rebelo tarafından ele alınan bu durum, yazarlarca “olası açıklar

¹⁶⁸ Ayrıntılı Bilgi İçin Bkz.: Graciela L. Kaminsky, Carmen M. Reinhart, “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems”, *The American Economic Review*, Vol.89, No.3, Jun 1999, pp.475-476.

¹⁶⁹ Yay, a.g.m., s.447.

¹⁷⁰ Ramazan Aktaş, Semra Pekkaya, Esra Aydoğan, “2001 Krizi Sonrası Dönemde Makroekonomik Gelişmeler Işığında Türk Bankacılık Sisteminin Yeniden Yapılandırılmasına İlişkin Bir Değerlendirme”, *İktisat, İşletme ve Finans*, C.20, S.17, Aralık 2005, s24.

¹⁷¹ Carmen M. Reinhart, Kenneth S. Rogoff, *Bu Defa Farklı: Finansal Çılgınlığın 800 Yıllık Tarihi*, Çev. Levent Konyar, NTV Yayınları, İstanbul, 2010, ss.59-60.

¹⁷² The World Bank, “Assesing and Managing Credit Risk from Contingent Liabilities: A Focus on Government Guarantees”, *The World Bank Treasury- Public Debt Management, Debt Management Learning&Training Notes 2*, August 2019, p.36.

(prospective deficits)” şeklinde ifade edilmiştir¹⁷³. Ancak daha yaygın olarak bilanço etkisi denilen bu durum, yükümlülüklerin yerine getirilememesinden hareketle, özellikle finans kesiminde ve bilhassa da bankacılık sisteminde iflaslara yol açabilmektedir. Söz konusu etki, hükümet açısından miktar olarak büyüklüğünün önceden belirlenmesi oldukça güç olan örtük koşullu yükümlülükler yaratır¹⁷⁴.

Hükümetlerin banka başarısızlıklarını kurtarma paketleri aracılığıyla önleme çabasının arka planında yasal bir zorunluluk bulunmamaktadır. Ancak müdahale edilmediği durumlarda bankaların yaşadığı sorunların finansal sistemin geneline yayılması (too big to fail) ve buradan da reel ekonomiyi etkilemesi yaygın görülen bir durum olduğu için bankacılık kesiminde zımnen hükümet teminatı olduğu kabul edilmektedir. Söz konusu zımni teminat finansal krizlerin daha özeldede banka başarısızlıklarının örtük koşullu yükümlülük olarak kabul edilmesine yol açmaktadır¹⁷⁵.

Örtük koşullu yükümlülük olarak banka başarısızlıklarının kamu maliyesinin sürdürülebilirliği üzerindeki etkisinin ne denli büyük olabileceğinin en güncel örneği ise 2008 küresel finans krizi ve Avrupa borç krizidir. Özellikle Avrupa Birliği’nde banka başarısızlıklarının önüne geçmek için kurtarma paketleri ile yapılan kamu müdahaleleri başta Yunanistan olmak üzere bazı ülkelerde borç krizleri yaşanmasına yol açmıştır.

Nitekim küresel kriz sonrası iktisatçıların en çok tartıştığı konulardan biri de banka başarısızlıkları üzerindeki zımni teminatlar olmuştur. Stiglitz, söz konusu örtük teminatların, kamu mali disiplini üzerinde ortaya çıkardığı etkilerin yanı sıra, bankalar başta olmak üzere finansal kuruluşları da aşırı risk almaya özendirerek ahlaki zafiyet ve ters seçim sorunu yarattığını söyleyerek, kapitalizmin işleyiş disiplinini bozduğunu ifade etmektedir¹⁷⁶. Benzer şekilde Burnside, Eichenbaum ve Rebelo da bankacılık kesimi üzerindeki bu örtük teminatları Asya krizinin temel nedeni olarak göstermektedir¹⁷⁷.

¹⁷³ Craig Burnside, Martin Eichenbaum, Sergio Rebelo, “Prospective Deficits and the Asian Currency Crisis”, *NBER Working Paper*, No. 6758, 1998, p.3.

¹⁷⁴ Eren Çaşkurlu, Tolga Dağlaroğlu, *Gelişmekte Olan Ülkelerin Küresel Ekonomik Krize Karşı Geliştirdikleri Ekonomi Politikaları*, İstanbul: İktisadi Araştırmalar Vakfı, 2010, s.123.

¹⁷⁵ Serkan Arslanalp, Yin Liao, “Contingent Liabilities and Sovereign Risk: Evidence from Banking Sector” *CAMA Working Paper*, No.43/2013, July 2013, p.3.

¹⁷⁶ Joseph E. Stiglitz, “Lessons from the Global Financial Crisis of 2008”, *Seoul Journal of Economics*, Vol.23, No.3, 2010, p.325.

¹⁷⁷ Burnside, Eichenbaum, Rebelo, a.g.m., p.3.

b. Doğal Afetler

Hükümetler için koşullu yükümlülük doğuran unsurlardan biri de doğal afetlerdir. Doğal afetler, doğada kendiliğinden ya da insanların doğrudan veya dolaylı birtakım faaliyetleri neticesinde gerçekleşmektedir. Dolayısıyla kavram, doğadaki kuvvetlerin neden olduğu afetler, insanların çeşitli faaliyetlerinden etkilenerek oluşan afetler ve doğrudan insandan kaynaklanan afetler olarak üçlü bir ayrıma tabidir¹⁷⁸. Ancak koşullu yükümlülük literatüründe doğal afet, koşullu yükümlülük kavramının kendiliğinden ve beklenmedik zamanda ortaya çıkma özelliğine uygun olarak, sadece doğadaki kuvvetlerin neden olduğu deprem, sel, fırtına, tsunami ve salgın hastalıklar gibi afetleri nitelemek için kullanılmaktadır.

Özellikle son otuz yılda görülme sıklığı artan doğal afetlerin OECD ülkelerinde ve hızlı büyüyen orta gelirli ülkelerde 1,2 trilyon dolarlık bir ekonomik maliyete neden olduğu tahmin edilmektedir. Afetlerin maliyetinin neden olduğu zararın büyük kısmı, özellikle de sigortacılığın gelişmediği yerlerde hükümetler tarafından karşılanmaktadır. Sigortacılığın geliştiği yerlerde ise sigorta tutarını aşan kısımlar yine hükümetlerce karşılanmaktadır¹⁷⁹.

Doğal afetlerin ekonomik etkileri doğrudan, dolaylı ve ikincil etkiler şeklinde tasnif edilmektedir. Doğrudan etkiler, doğal afet olayları ile birlikte eşzamanlı olarak meydana gelen yıkım ve hasarı ifade eder. Bu etkiler, insan ölümlerini, sakatlıkları veya yaralanmaları içeren işgücü kaybı ve fiziki varlık kaybını içeren sermaye kaybı şeklindedir. Dolaylı etkiler ise afetten hemen sonra başlayan ve yeniden yapılanma süreci zarfında, üretim kapasitesine, sosyal ve ekonomik altyapıya doğrudan verilen zarardan kaynaklanmakta ve mal ve hizmet üretim akışları üzerindeki zararı ifade etmektedir. İkincil etkiler ise makroekonomik değişkenler üzerindeki değişimi ifade etmektedir¹⁸⁰. Bu tasnif dikkate alındığında koşullu yükümlülüklerin kamu maliyesi üzerinde oluşturduğu baskı ikincil bir etki olarak değerlendirilebilir.

¹⁷⁸ Işık Fulya Orkunoğlu Şahin, "Doğal Afet Risk Yönetiminde Dünya Bankası Modeli", *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, C. 54, S. 628, 2017, s.72.

¹⁷⁹ Catherine Gamper, vd. "Managing Disaster-Related Contingent Liabilities in Public Finance Frameworks", OECD Working Papers on Public Governance, No.27, 2017, p.9.

¹⁸⁰ Arzu Tural Dikmen, *Türkiye'de Doğal Afetlerin Makroekonomik Etkileri, (Doktora Tezi)*, Erzurum: T.C. Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2019, s.160.

Felaketler nedeniyle hükümetlerin üstlenmek zorunda kaldığı maliyetlerin koşullu yükümlülük olarak değerlendirilmesi ise söz konusu maliyet ve ekonomik kayıpların ancak koşula bağlı olay, yani afet meydana gelirse ortaya çıkmasından ileri gelmektedir. Afetlerden kaynaklı koşullu yükümlülüklerin en karakteristik özelliği mali yıl içerisinde felaketin olma sıklığı ve şiddetinin belirsiz olmasıdır. Doğal afetlere yönelik önlem alınmadığında veya süreç düzgün yönetilmediğinde bütçe açıklarında ve borç stokunda önemli düzeyde artışlar yaşanabilmektedir¹⁸¹.

Doğal afetlerin örtük koşullu yükümlülük olarak kabul edilmesi ve ortaya maliyetlerin hükümetlerce üstlenilmesi sosyal devlet olmanın bir gereği olarak görülmektedir. Bu anlayış doğrultusunda devletin kendi vatandaşlarının doğal felaketler sonucu karşılaştığı zararları üstlenmesi beklenmektedir. İşte bu nedenle yükümlülük, hukuki bir zorunluluktan daha ziyade, siyasi ve etik kaygılardan ortaya çıkmaktadır.

Özellikle de demokratik ülkelerde politik baskı nedeniyle doğal felaketlerin örtük yükümlülük olarak algılanma düzeyi daha yüksektir. Vatandaşlar açısından devletin meşruluğu fonksiyonlarını yerine getirebilmesiyle orantılıdır. Yaşanan doğal felaketler karşısında vatandaşlarının kayıp ve zararlarını karşılayamayan devletin meşruluğu tartışmalı olacaktır. Nitekim bu nedenle doğal felaketlerin doğurduğu maliyetler örtük dahi olsa koşullu yükümlülük olarak kabul edilmektedir¹⁸².

c. Bütçe Dışı Kamu Kesimi

Koşullu yükümlülüklerin yarı mali işlemler olarak adlandırılan kısmını temsil eden bütçe dışı kamu kesiminin temel öğelerini genellikle yerel yönetimler, fonlar, kamu iktisadi teşebbüsleri (KİT'ler) ve sosyal güvenlik sistemi oluşturmaktadır¹⁸³. Çoğu ülkede maliye politikasının uygulanması sırasında bu kurumların faaliyetleri bütçe üzerine tesir etmeksizin kamu bilançolarını etkileyebilmekte, kamu borcunu arttırabilmektedir¹⁸⁴.

¹⁸¹ Gamper, a.g.e., p.9.

¹⁸² Mustafa Çelen, "Doğal Afetlerin Doğurduğu Koşullu Mali Yükümlülükler", *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Araştırmaları Konferansı*, 56. Seri, 2011, s.49.

¹⁸³ International Budget Partnership, "Quasi Fiscal Activities", Guide to Transparency in Public Finance: Looking Beyond the Core Budget, <https://www.internationalbudget.org/wp-content/uploads/Looking-Beyond-the-Budget-3-Quasi-Fiscal-Activities.pdf>, (09.11.2019).

¹⁸⁴ George A. Mackenzie, Peter Stella, "Quasi-Fiscal Operations of Public Finance Institutions", *IMF Occasional Paper*, 1996, p.1.

Nitekim normal şartlarda bütçe açıklarının yalnızca borçla finanse edildiği varsayımı altında, bütçe açığındaki artışla borçlanmadaki artışın aynı olması beklenmektedir. Ancak uygulamada hemen her zaman, özellikle de şeffaflığın sınırlı, bütçe dışı kamu kesiminin geniş olduğu gelişmekte olan ülkelerde, kamu borç stoku merkezi yönetim bütçe açığından daha fazla artmakta ve beklendiği üzere de kamu borcundaki bu artış, yalnızca bütçe açıklarıyla izah edilememektedir. Oysa aradaki fark, genellikle kamunun yarı mali faaliyetlerinden kaynaklanmaktadır. Söz konusu faaliyetler görünürdeki bütçe hesaplarına yansımazken, kamunun borç yükünü arttıran bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır¹⁸⁵.

Ancak şunu netleştirmek gerekir ki bütçe dışı kamu kesimini ifade eden yarı mali işlemler deyiminin koşullu yükümlülükler içerisinde kavramsal karşılığı tartışmalıdır. Buna göre aslında her yarı mali işlem de koşullu yükümlülük değildir. Nitekim sosyal güvenlik açıkları gibi uzun dönemde nüfusun yaşlanmasına bağlı olarak gelişen ve hükümetler açısından öngörülebilir nitelikte olan bazı işlemlerin yarı mali niteliği olmakla birlikte, hükümetler açısından beklenen bir unsur olduğu için koşullu yükümlülük değildir. Bu yükümlülükler daha ziyade doğrudan örtük yükümlülük olarak değerlendirilmelidir.

Benzer şekilde kamu kurumlarının hazine garantili borçları yarı mali bir işlemken; koşullu yükümlülükler açısından bu durum açık yükümlülük niteliğindedir. İşte bu nedenle çalışmada örtük koşullu yükümlülük olarak bütçe dışı kamu kesiminin yükümlülükleri veya yarı mali işlemleri denildiğinde, aslında kast edilen, KİT, fon veya yerel yönetimlerden kaynaklanan yükümlülükler olacaktır.

d. Özel Kesim Dış Borç Stoku

Örtük koşullu yükümlülük olarak kabul edilen unsurlardan biri de özel kesim dış borç stokudur. Çünkü bir ülkede özel kesim dış borç stokunun yüksek olması ileride karşılaşılabilecek bir kur şoku, ya da vade uyumsuzluğu gibi nedenlerle seri borç ödeyememe sorunları yaratabilir. Ağırlıklı şekilde bankacılık kesiminde görülen bu tip

¹⁸⁵ Hüseyin Şen, İsa Sağbaş, Abdullah Keskin, *Bütçe Açıkları ve Finansman Politikası: Teori ve Türkiye Uygulaması*, Ankara: Orion Kitabevi, 2004, ss.15-16.

sorunlar, özel kesim yükümlülüklerinin kamulaştırılarak kamu borcu haline getirilmesine yol açabilmektedir.

Bu konuda Mbaye, Badia ve Chae tarafından yapılan dikkat çekici bir çalışmaya göre, yüksek özel kesim borç stoku eninde sonunda devletin bilançolarına sirayet ederek kamu borcuna olumsuz yansımaktadır. Çalışmaya göre tarihsel olarak kamu borcu ile özel kesim borç stoku arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Bir süre sonra yüksek özel kesim borç stoku büyüme başta olmak üzere makroekonomik performans üzerinde olumsuz etkiler doğurmakta ve söz konusu yükümlülükler hükümetler tarafından üstlenilmektedir. Sürecin sonunda özel kesim borç stoku düşerken, kamu borcu artış göstermektedir. Burada bahsi geçen üstlenilme finansal kriz dönemlerindeki banka kurtarmalarının ötesinde; kriz olsun ya da olmasın bir müddet sonra gerçekleşmekte ve finansal kesimin yanında şirketler kesimini de kapsamaktadır. Yazarlar tarafından hoş olmayan gerçek şeklinde nitelenen sonuca göre, aslında her vergi mükellefi farkında olmadan şirketlere ya da bankalara hükümetler üzerinden örtük biçimde kurtarma garantisi (sözü) vermektedir. Mbaye, Badia ve Chae mali sürdürülebilirlik analizlerinin özel kesim yükümlülükleri ile entegre hale getirilmesini önermektedir.¹⁸⁶

C. KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLERİ ORTAYA ÇIKARAN NEDENLER VE YOL AÇTIĞI SORUNLAR

Çalışmanın bu başlığında önce koşullu yükümlülükleri ortaya çıkaran nedenler üzerinde durulacak, ardından ise bu yükümlülüklerin yol açtığı sorunlar ele alınacaktır.

1. Koşullu Yükümlülükleri Ortaya Çıkaran Nedenler

Günümüzde birçok ülkede koşullu mali yükümlülükler artış göstermektedir. Nitekim bu kapsamda, özellikle 2000’li yılların ikinci yarısından itibaren IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası mali kuruluşlar tarafından ülkelere koşullu yükümlülüklerle yönelik stratejiler izlemeleri doğrultusunda bir takım çağrılar yapılmakta ve rehber niteliğinde çalışmalar hazırlanmaktadır. Öte yandan Avrupa Birliği ise söz konusu yükümlülüklerle ilişkin veri paylaşımını üye ülkeler için zorunlu kılmaktadır. Bu veriler Eurostat üzerinden yayınlanmaktadır. Koşullu yükümlülüklerle ilgili gerçekleştirilen

¹⁸⁶ Samba Mbaye, Marizaluz Moreno Badia, Kyungla Chae, “Bailing Out People? When Private Debt Becomes Public”, *IMF Working Paper*, No. WP/18/141, 2018, pp.25-26.

adımların arka planında ise bir ülkede koşullu yükümlülüklerin artmasının, o ülkede risk ve belirsizliği arttırması, orta ve uzun vadeli ekonomik tahminlerin tutarlılığını ve güvenilirliğini zayıflatması yer almaktadır¹⁸⁷.

Nitekim birçok saygın kredi derecelendirme kuruluşu, ülke notunun belirlenmesinde koşullu yükümlülükleri de değerlendirmeye katmaktadır. Bu noktadan hareketle koşullu yükümlülüklerdeki artışın, yatırımcıların doğrudan veya finansal yatırım kararlarını olumsuz şekilde etkileyebileceği ifade edilebilir. O halde tüm bu sayılanlara rağmen koşullu yükümlülükler neden ve niçin artış göstermektedir? Acaba bu artış, aslında hükümetler tarafından bilinçli bir politika tercihin sonucu mudur? Gibi sorulara cevap aramak gerekmektedir.

Koşullu yükümlülükleri ortaya çıkaran nedenler çeşitlidir. Daha önce ifade edildiği gibi koşullu yükümlülükler, hükümetlerin sözleşmelere dayalı olarak yasal taahhütte bulunduğu hallerde açık koşullu yükümlülük şeklinde ortaya çıkabildiği gibi; kamuoyu beklentisi veya devlet olmanın gereği gibi nedenlerle örtük koşullu yükümlülük olarak da ortaya çıkabilmektedir. Bu açıdan koşullu yükümlülükleri ortaya çıkaran nedenleri açıklarken, açık koşullu yükümlülükler ve örtük koşullu yükümlülükleri ayrı şekilde değerlendirmek gerekir. Zira açık koşullu yükümlülükler hükümetler için bir politika tercihinin sonucu iken, örtük koşullu yükümlülükler için aynı şeyi söylemek mümkün değildir. Hükümetlerin yatırım teşviki sağlamak, borçlanma imkânlarını kolaylaştırmak ve benzeri (vb.) nedenlerle kamu garantilerinden giderek artan şekilde faydalandığı bilinmektedir. Bu kapsamda son yıllarda artış gösteren açık koşullu yükümlülükleri ortaya çıkaran nedenler çeşitlik göstermektedir.

İlk olarak açık koşullu yükümlülükler, bütçe açığını ve kamu borcunu olduğundan düşük gösterdiği için yükümlülük ortaya çıkana kadar verilen taahhüt bütçe üzerinde herhangi yük oluşturmamakta ve bu nedenle de hükümetler açısından cazip bulunmaktadır¹⁸⁸. Nitekim hükümetler de sıklıkla doğrudan borçlanmak yerine, kamu veya özel kesimdeki kuruluşlara borçlanma garantisi sağlamayı tercih etmektedirler.

¹⁸⁷ Wheeler, a.g.e., p.78.

¹⁸⁸ Polackova Brix, Mody, a.g.m., p.21.

İkinci olarak hükümetler, genellikle uzun vadede borçlanma gibi doğrudan kamu yükümlülüklerine nispetle daha maliyetli olsa bile, başlangıçta acil nakit finansmanı gerektirmeyen bütçe dışı uygulamalara meyilli olabilmektedir¹⁸⁹. Dolayısıyla koşullu yükümlülükler yine bu kapsamda hükümetler tarafından tercih edilmektedir.

Üçüncü olarak 1980’li yıllardan itibaren dünya genelinde devletlerin ekonomideki rolü bağlamında müdahaleci devlet anlayışından sınırlı sorumlu devlet anlayışına geçiş yönündeki değişim, hükümetleri bazı kamu hizmetlerinin sunumu ve finansmanını özel kesime devretmeye yöneltmiştir. Gerçekten de hükümetler bu bağlamda özel kesime teşvik ve sübvansiyon niteliğinde çeşitli kamu garantileri sağlamak durumunda kalmışlardır¹⁹⁰. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde kalkınma sürecinin ve dışa açılmanın gerektirdiği, muhtelif reform, kurumsal yapılanma ve altyapı hizmetlerinin yüksek maliyeti farklı finansman modellerinin geliştirilmesini zorunlu kılmaktadır¹⁹¹. Örneğin KÖİ projelerinde başvuru alan çeşitli garanti mekanizmalarını bu kapsamda değerlendirmek mümkündür.

Dördüncü olarak yerel yönetimlerin kalkınmada gittikçe daha fazla önemli rol üstlenmeleri koşullu yükümlülükleri arttıran diğer bir faktör niteliğindedir. Özellikle federatif eyalet sistemi altında yerel yönetimlerin üstlendiği kamu hizmetlerinin artması, kaynak ihtiyacının da artmasına yol açmakta ve bu yönetimler kamu garantisini olsun ya da olmasın geçmişe oranla daha yüksek borçluluk düzeyi ile karşı karşıya kalmaktadır¹⁹². Yerel yönetimlerin borç yükümlülüğünü yerine getirememesi halinde merkezi yönetimde mali sürdürülebilirlik bundan olumsuz etkilenmektedir.

Açık koşullu yükümlülükleri ortaya çıkaran bu nedenlerin arka planında ise 1980’li yıllardan itibaren dünya genelinde Keynesyen teorinin yerini alarak hâkim hale gelen, devletin ekonomik alandaki rolünün sınırlandırılması gerektiğini savunan ve genişlemeci maliye politikalarına karşı duruş sergileyen Neoliberal iktisat teorileri yer almaktadır. Ayrıca Neoliberal iktisadi teorilerden ve bu teorilerin güçlü birer savunucusu olan IMF

¹⁸⁹ Polackova, a.g.m., p.8.

¹⁹⁰ Polackova, a.g.m., pp.8-9.

¹⁹¹ International Monetary Fund, World Bank, a.g.e., p.163.

¹⁹² A.g.e., p.163.

ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşlardan gelen mali disiplin tavsiyesi de koşullu yükümlülüklerin ortaya çıkmasında etkili olmuştur.

Çünkü hükümetler, bir yandan bütçe açıklarını ve borç stokunu düşürecek daraltıcı maliye politikaları için baskı altına alınırken; diğer yandan artan kamu harcamalarını ve kaynak ihtiyacını kamu garantileri şeklindeki farklı mekanizmalarla karşılamaya yönelmişlerdir. Bu yönüyle ele alındığında koşullu yükümlülükler, devletin ekonomik hayattaki rolünün sınırlandırılmamasının ve kapitalizmin devlete duyduğu ihtiyacın bir yansıması olarak nitelenebilir.

Açık koşullu yükümlülükleri doğuran sebepler, kamu borcunu doğuran sebeplere farklı yönleriyle benzemektedir. Çünkü yukarıda ifade edilen bütçe açıkları, sermaye birikiminin yetersizliği ve kaynak ihtiyacı hükümetlerin hem iç hem de dış borçlanmaya yönelmesinde de geçerli olan sebeplerdir. Ancak borçlanmaya ilişkin verilerin kamuoyu, uluslararası mali kuruluşlar ve yatırımcılar tarafından şeffaf bir şekilde izlenebilir olması ve hükümetleri mali disiplin açısından ihtiyatlı davranmaya zorlaması yönüyle koşullu yükümlülüklerden ayrılmaktadır.

Hükümetin kontrolü dışında gelişen ve kamuoyunun ve yatırımcıların beklentilerinden kaynaklanan örtük koşullu yükümlülükler daha önce ifade edildiği gibi genellikle finansal krizler ve doğal afet durumlarında ortaya çıkar. Finansal krizlerin yol açtığı yükümlülükler, kamu kesimine en ağır yükü getiren bir özelliğe sahiptirler¹⁹³.

Finansal krizlerin görülme sıklığı arttıkça hükümetler bu tür mali yükümlülükleri daha fazla üstlenmek durumunda kalmaktadırlar. Kapitalist sistem finansallaştıkça bu maliyetler de artabilmektedir. Özellikle 1980'li yıllardan itibaren ekonomilerdeki serbestleşme hareketlerine paralel olarak gerçekleşen finansal serbestleşme politikaları neticesinde, finansal sistem kaynaklı krizlerde artışlar meydana gelmiştir. Finansal serbestleşme sonucunda sermaye akımlarının ülkelere hızlı giriş ve çıkışının ulusal paranın değeri üzerinde yarattığı etkiler özellikle gelişmekte olan ülkelerde yoğun kamu müdahalesini gerekli kılan para ve bankacılık krizlerinin önemli bir nedeni olmuştur¹⁹⁴.

¹⁹³ Arslanalp, Liao, a.g.e., p.3.

¹⁹⁴ Gökhan Karabulut, "Finansal Liberalizasyon İktisadi Kriz İlişkisi", *İktisat Dergisi*, S. 438, 2003, s.78.

Finansal serbestleşme dış borç krizlerine de zemin hazırlayarak bu tür mali yükümlülüklerin ortaya çıkmasında rol oynayabilmektedir. Nitekim gelişmekte olan ülkelerin kamu gelirlerini arttırmada yaşadığı sıkıntılar borçlanma ihtiyacını arttırmakta ve faiz oranlarının çoğunlukla gelişmiş ülkelere göre daha yüksek olmasına sebebiyet vermektedir. Finansal sistemin serbestliği bir yandan yatırımcılara kalkınma açısından olumlu bir unsur olan ucuz dış kaynak teminini sağlarken, diğer taraftan kuralsız finansal sistem altında aşırı dış borçlanma önemli bir risk unsuru haline gelmektedir.

2. Koşullu Yükümlülüklerin Yol Açtığı Sorunlar

Buraya kadar yapılan açıklamalardan koşullu yükümlülüklerin bir takım iktisadi ve mali sorunlara yol açtığı anlaşılmaktadır. Bu sorunlar koşullu yükümlülüklerin, mali şeffaflık, ahlaki zafiyet, nesiller arası refah dağılımı ve mali sürdürülebilirlik üzerinde ortaya çıkardığı olumsuz etkilerden kaynaklanmaktadır.

a. Mali Şeffaflık Sorunu

Koşullu yükümlülükler hükümetler tarafından doğru stratejiler altında yönetilmediğinde, çoğu zaman mali şeffaflık sorunu ortaya çıkarmaktadır. Mali şeffaflık en genel tanımıyla, maliye politikasının hazırlık ve uygulanma süreçleri ile ilgili kamuoyuna bilgi sağlanmasını ifade etmektedir¹⁹⁵. Bu bilgi sağlama süreci, kamunun stratejik amaç ve hedeflerinden, bu hedeflere ulaşmadaki politika araçlarının ne olduğu, miktarı ve hacmi ile politika sonuçlarını kapsamaktadır. Bu bakımdan mali şeffaflık hükümet faaliyetlerinin sistematik, anlaşılır ve güvenilir bir biçimde raporlanmasını, söz konusu raporların ise erişilebilir olmasını gerekli kılmaktadır¹⁹⁶.

Günümüzde mali şeffaflık, bilgi edinme hakkı kapsamında demokratik sistemlerin ayrılmaz bir parçası olarak kabul edilmektedir. Özellikle 1997 yılında yaşanan Asya krizinden, 2008 küresel finans krizi ve Avrupa borç krizine kadar ortaya çıkan birçok ekonomik krizin arka planında şeffaflık eksikliğinin önemli rol oynayan unsurlar arasında olduğunun anlaşılması ve başta IMF olmak üzere uluslararası mali kuruluşlardan gelen

¹⁹⁵ International Monetary Fund, *Fiscal Transparency Handbook*, Washington DC.: International Monetary Fund, Publication Services, 2018, p.1.

¹⁹⁶ Erdal Eroğlu, Tolga Demirbaş, "Mali Saydamlığın Önemi ve Türkiye'de Kamu Mali Yönetiminin Mali Saydamlık Açısından Değerlendirilmesi", *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, C.20, S.1, Nisan 2016, ss.291-292.

tavsiyeler meselenin önemini arttırmıştır. Koşullu yükümlülüklerin ise bu kapsamda izlenmesi, raporlanması ve denetlenmesi hususu önem kazanmıştır. Nitekim geçmiş yıllarda, özellikle de kriz dönemlerinde, bütçe dışı fonların yaygınlığı, KİT zararları ve yeterince izlenemeyen özel kesim borçlarının (bilhassa bankacılık kesiminin borçları) kamulaştırılması nedeniyle mali açıdan sürdürülebilirlik sorunları yaşanmıştır¹⁹⁷.

Koşullu yükümlülüklerin mali şeffaflık üzerinde doğurduğu sakıncalar ise temelde, bu yükümlülüklerin gerçekleşme zamanı ve miktarı önceden bilinmemesinden ve bu nedenle hem bütçe hesaplarına hem de resmi raporlara yansıtılmasındaki güçlükten kaynaklanmaktadır. Gerçi her ne kadar tahakkuk esaslı muhasebe sistemi altında, koşullu yükümlülüklerin gerçekleşme olasılığının hesaplanması ve ihtimalin büyüklüğüne göre ödenek ayrılması mümkün olsa da, bu yükümlülüğün miktarının gerçekçi tespit edilmesi hayli güçtür. Söz konusu güçlük, koşullu yükümlülüklerin içerisinde barındırdığı belirsizlik ve yükümlülüğün türüne de bağlı olarak istatistiki analizlere dâhil edilmesindeki zorluktan kaynaklanmaktadır. Yani bazı yükümlülükler miktarlandırılmamakta, bazıları da doğru ölçülememektedir¹⁹⁸.

Bu konuda Uluslararası Devlet Muhasebesi Topluluğu (IPSAS), koşullu yükümlülüğün gerçekleşme olasılığının %50'den fazla olması durumunda, tahakkuk esaslı muhasebe tekniği gereğince ödenek ayrılması gerektiğini, eğer %50'nin altında ise yükümlülüğün miktarının ve niteliğinin resmi belgelerde gösterilmesi gerektiğini ifade etmektedir. Karşılaşılması olası kaybın doğru biçimde ölçülmesinin mümkün olmadığı hallerde ise yükümlülüğün niteliğine dair bilgi verilmesi ve objektif bir analizin kamu maliyesi ve ekonomik denge açısından yapılmasının gerekli olduğunu savunmaktadır¹⁹⁹.

Ancak çoğu ülkede koşullu yükümlülüklerin yönetiminin tek bir çatı altında toplanamadığı ve kamu borç yönetimi dışındaki başka kurumların söz konusu yükümlülüklerin yönetimine dâhil olduğu göz önüne alındığında, kamu garantilerinin miktarının tespit edilmesi ve zaten kendi içerisinde güçlükler barındıran IPSAS yönteminin uygulanması daha da zorlaşmaktadır. Öte yandan, başta KÖİ projeleri olmak

¹⁹⁷ A.g.m., s.288.

¹⁹⁸ Nilüfer Turan, "Mali Şeffaflık ve Kamu Mali İstatistikleri Açısından Koşullu Yükümlülüklerle Bakış", *Sayıştay Dergisi*, S.95, Ekim-Aralık 2014, ss.6-7.

¹⁹⁹ IPSAS, *Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets*, IPSAS-19, October 2002, 626.

üzere verilen hükümet taahhütlerinin neler olduğunun bile açık biçimde kamuoyu ile paylaşılmaması gibi durumlar, mali şeffaflık açısından karşılaşılan sorunların daha da ileri boyuta taşınmış halidir.

b. Ahlaki Zafiyet Sorunu

Koşullu yükümlülüklerin yol açtığı sorunlardan bir diğeri ahlaki zafiyettir. Ahlaki zafiyet piyasa ekonomisi içerisinde karşılaşılan, Neoklasik iktisat teorisinin “tam rekabet” varsayımının “mükemmel bilgi” unsurunu zedeleyen ve piyasa aksaklığı olarak kabul edilen asimetrik bilgi sorununun sonucudur. İlk olarak Akerlof tarafından mal piyasaları için ileri sürülen asimetrik bilgi kavramı²⁰⁰, Stiglitz ve Weiss tarafından finansal piyasalarda istikrarsızlık yaratan ve krizlere yol açan bir unsur olarak ele alınmıştır²⁰¹. Günümüzde en çok finansal sistemde ve sigortacılık sektöründe karşılaşılan asimetrik bilgi sorunu, piyasada işlem yapan taraflardan birinin diğerine göre daha fazla bilgi sahibi olması durumudur²⁰².

Çalışmanın kapsamı gereği konuyu finansal sistem üzerinden ele alalım. Örneğin borç talep eden ile borç veren ilişkisinde, borç veren, borç talep eden tarafın mali durumu hakkında yeterli bilgiye sahip olmayabileceği gibi borç talep edenin borcu aldıktan sonraki davranışlarını ön göremeyebilir. İşte finansal sistemde taraflar arasındaki bu asimetrik bilgi, borcunu hiç geri ödemeyecek kişilere kredi verilmesine yol açabilmektedir. Asimetrik bilgi sorununun ters seçim ve ahlaki zafiyet olmak üzere iki unsuru vardır. Borç akdi işlemi doğmadan önce finansal kuruluşun kredi talep eden hakkında eksik bilgiden kaynaklanan nedenlerle borcunu geri ödeyemeyecek kişi veya kuruluşlara kredi vermesi ters seçim olarak adlandırılmaktadır²⁰³.

Ahlaki zafiyet ise borç akdi işlemi doğduktan sonra gerçekleşmektedir. Bu yönüyle geleceğe dönük bir kavram olan ahlaki zafiyet, borçluların elde ettikleri fonları kredi verenlerin bilgisi olmadan ve gerçekleştirdikleri sözleşmeye aykırı olarak kullanmaları,

²⁰⁰ George A. Akerlof, “The Market for “Lemons”: Quality, Uncertainty and The Market Mechanism”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol.84, No.3, 1970, p.488-490.

²⁰¹ Joseph E. Stiglitz, Andrew Weiss, “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information”, *American Economic Review*, Vol.71, No.3, 1981, p.393.

²⁰² Hans Van Ees, Harry Garretsen, “Financial Markets and the Complementarity of Asymmetric Information and Fundamental Uncertainty”, *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol.16, No.1, 1993, p.38.

²⁰³ Ayrıntılı Bilgi İçin Bkz.: Stiglitz, Weiss, a.g.m., p.393.

özellikle de yüksek riskli alanlara yatırımları sonucunda borcun kredi verene hiç geri dönmeme riskidir²⁰⁴.

Koşullu yükümlülüklerin ahlaki zafiyet sorunu yaratması iktisadi ajanlara sağlanan açık ve örtük kamu garantilerinin bir sonucudur. Bu garantiler nedeniyle iktisadi ajanlardaki, başarısız olma durumunda hükümetin kendilerini kurtaracağı beklentisi ciddi bir ahlaki zafiyet sorunu yaratmaktadır. Örneğin hükümetin yatırım ve/veya borçlanma garantisi sağladığı işletmelere, kredi kuruluşları tarafından yeterli analiz ve inceleme yapılmadan kredi verilebilmekte iken; bu garantilerden faydalanan ticari şirket veya bankalar ise aşırı risk alma eğilimine girebilmekte, etkin ve verimli çalışmaktan uzaklaşabilmektedir. Bu piyasa davranışının yerleştiği ekonomilerde hükümet, çoğunlukla son kurtarıcı merci olarak finansal destek sağlamaktadır²⁰⁵.

Koşullu yükümlülüklerin ahlaki zafiyet sorununa yol açması durumu ile en yaygın şekilde finansal sistemde karşılaşılmaktadır. Özellikle banka başarısızlıkları halinde, başarısızlıkla karşılaşan bankaların hükümet tarafından kurtarılacağı beklentisi dünya genelinde yaygındır. İşte bu beklenti, finansal kuruluşlar üzerinde zımni bir hükümet taahhüdü anlamına gelmektedir. Nitekim birçok finansal krizde bankaların kurtarma paketleri aracılığıyla ticari faaliyetlerine devam etmesi sağlanmış, böylelikle krizin derinleşmesi engellenmeye çalışılmıştır. Bu yönüyle söz konusu kamu müdahalesi finansal sistem açısından istikrar kazandırıcı olarak nitelenebilir²⁰⁶.

Ancak ortaya çıkan başarısızlıkların arka planına bakıldığında, finansal kuruluşların sahip oldukları örtük kamu garantisi nedeniyle aşırı risk üstlenme eğiliminde oldukları görülmüştür. İşte finansal kuruluşların hükümetin kendisini kurtaracağını bilerek yüksek getirili ama riskli alanlarda faaliyet göstermeleri koşullu yükümlülüklerin yol açtığı ahlaki zafiyet sorunudur. Ahlaki zafiyet sonucunda ortaya çıkan finansal başarısızlıkların mali külfetinin ise vergi mükelleflerince üstlenilmesi meselenin bir başka yönüdür²⁰⁷.

²⁰⁴ Timothy Lane, Steven Philips, *Moral Hazard: Does IMF Financing Encourage Imprudence by Borrowers and Lenders?*, Washington DC.: International Monetary Fund Publication Services, 2002, p.1.

²⁰⁵ Polackova, a.g.m., p.9.

²⁰⁶ Franklin Allen, et al., "Government Guarantees and Financial Stability", *European Central Bank Working Paper Series*, No. 2032, February 2017, p.2.

²⁰⁷ Franklin Allen, et al., "Moral Hazard and Government Guarantees in the Banking Industry", *Journal of Financial Regulation*, Vol.1, No.1, 2015, p.31.

ABD’de ortaya çıkan 2008 küresel krizi ve onun devamı niteliğindeki Avrupa borç krizi, koşullu yükümlülüklerin yol açtığı ahlaki zafiyet sorunun en tipik örneklerindedir. Bu krizin ortaya çıkışında, üzerinde zımni teminat bulunan finansal kuruluşların yüksek riskli faaliyetlerinin önemli rol oynadığı kabul edilmektedir. Hem ABD’de hem Avrupa’da krizin derinleşmesini engellemeye çalışan hükümetler, kurtarma paketleri aracılığıyla finansal kuruluşların iflasının önüne geçmeye çalışmışlardır.

c. Gelecek Nesillerin Refahında Azalma

Koşullu yükümlülüklerin yol açtığı sorunlar arasında ileri sürülen savlardan biri de, nesiller arası refah dağılımını olumsuz etkilediğidir. Hatırlanacağı üzere, kamu borçlanmasına ilişkin teorik açıklamalarda liberal düşünce okullarının büyük kısmının ortak vurgusu, borçlanmanın gelecek nesillerin refah düzeyini olumsuz etkileyeceği ve daha ağır bir vergi yüküne katlanmalarını gerektireceği şeklindeydi. Hükümetler tarafından sağlanan açık ve örtük kamu garantileri de benzer şekilde gelecek nesillerin daha ağır vergi yüküne katlanmak zorunda kalmasına yol açabilmektedir. “Nesiller arası” ile neyin ifade edildiğinin iyi anlaşılması gerekir. Literatürde genellikle basit ve anlaşılır olması nedeniyle “ardışık nesiller yaklaşımı” benimsenmektedir. Söz konusu yaklaşıma göre iki ayrı nesil ve iki ayrı dönem vardır. İlk dönemde kişiler gelir elde eder ve ödedikleri vergiler ile borç yükünü finanse ederler. İlk dönemde alınan borçların vadesi, eğer ilk dönemi aşarsa ardından gelen ikinci nesle borç yükünü miras bırakmış olurlar²⁰⁸. Açık ve örtük koşullu yükümlülükler de benzer bir mekanizmayla gelecek nesillerin daha ağır bir borç yüküne katlanmasına yol açabilmektedir²⁰⁹. Uzun yıllara yayılı kamu garantileri (özellikle KÖİ projelerinde 30 yıl veya daha üzeri bir süre için sağlanan garantiler) gelecek nesillerin karşılaştığı yükümlülükleri arttırabilecek türdendir²¹⁰.

Burada en dikkat çekici olan ise koşullu yükümlülüklerin, devletin iktisadi rolünün sınırlandırılması anlayışının bir sonucu olarak ortaya çıkmışken; bu anlayışı benimseyen teorilerin en çok üzerinde durduğu meselelerden biri olan gelecek nesillerin refahındaki azalma sorununa koşullu yükümlülüklerin yol açıyor olmasıdır.

²⁰⁸ Missale, a.g.e., p.37.

²⁰⁹ Towe, a.g.m., 1991, p.116.

²¹⁰ Towe, a.g.m., 1990, p.12.

d. Mali Sürdürülebilirlik Sorunu

Koşullu yükümlülüklerdeki artış, mali sürdürülebilirlik üzerinde olumsuz bir etkiye sahiptir. Mali sürdürülebilirlik kavramı üzerinde uzlaşa söz konusu değildir. Nitekim kavram zaman zaman bütçe açıklarının sürdürülebilirliği yerine kullanılırken, zaman zaman da borçların sürdürülebilirliğini ikame edecek şekilde kullanılmaktadır. Bazı çalışmalarda ise hem bütçe açıklarının sürdürülebilirliği, hem de borçların sürdürülebilirliği kavramları mali sürdürülebilirliğin yerine tercih edilmektedir. Bu tartışma daha sonraki kısımlarda ele alınacak olan mali sürdürülebilirliğin ölçümü ile ilgili farklı yaklaşımlar nedeniyle ortaya çıkan bir tartışma olup, mali sürdürülebilirlik kavramı ile anlatılmak istenen etkilememektedir. Mali sürdürülebilirlik, maliye politikalarında bir değişiklik yaratmaya ihtiyaç duymadan ve temerrüde düşmeden devletin borç yükümlülüklerini yerine getirebilmesidir²¹¹.

Koşullu yükümlülüklerin birtakım iktisadi ve mali etkileri söz konusudur. Örneğin bu yükümlülüklerdeki artışın ilk anda geleneksel bütçe açıklarında ve borç stokunda bir artış yaratmadan, özel kesimin satın alma gücünde ve tüketiminde bir artış yaratması beklenmektedir. Öte yandan da gelecekte bütçe açıklarındaki ve borç stokundaki artışa işaret eden mali risklerin yükselişe geçtiğinin habercisi olarak kabul edilmektedir²¹².

Buna karşılık makroekonomik analizlerde ve mali sürdürülebilirliğin geleneksel yöntemlerle ölçümünde, mali riskler içerisinde doğrudan yükümlülük olarak yer alan bütçe açığı ve borç stoku dikkate alınırken; koşullu yükümlülükler nedeniyle ortaya çıkabilecek riskler dikkate alınmamaktadır²¹³.

Oysaki koşullu yükümlülükler de doğrudan yükümlülükler kadar maliyetli olabilen, hükümetlerin orta vadede öngörülerinden sapmasına yol açabilen, uzun dönemde ise mali sürdürülebilirliği tehlikeye atan faktörlerdir. Bu nedenle bir ülkenin sadece kamu borcu ve bütçe açıklarına bakarak mali açıdan istikrarlı olduğunu söylemek yeterli değildir²¹⁴. Dolayısıyla ayrıca bütçe dışı fonların varlığı, açık ve örtük kamu garantilerinin yaygınlığı ve bu koşullu yükümlülükler ile ilgili yaşanan geçmiş deneyimler ile özel kesimdeki

²¹¹ Erman Eroğlu, Gökçe Maraş, "Mali Alan ve Mali Sürdürülebilirlik İlişkisinin Düşük ve Yüksek Gelirli Gelişmekte Olan Ülkeler Açısından Değerlendirilmesi", *Maliye Dergisi*, S. 176, Ocak-Haziran 2019, s.175.

²¹² Towe, a.g.m., 1990, p.13.

²¹³ Development Finance International, CEMLA, Commonwealth Secretariat, a.g.m., p.17.

²¹⁴ Polackova Bixi, Mody, a.g.m., p.25.

iktisadi ajanların davranışları ve borçluluk düzeylerini de dikkate almak gerekir²¹⁵. Örneğin 2008 yılına girildiğinde Birleşik Krallık'ta kamu borcu/GSYİH oranı %47,5 gibi istikrarlı bir düzeyde görünürken, ortaya çıkan küresel kriz nedeniyle bozulan banka sermayelerinin, devlet eliyle kurtarılması neticesinde, yılsonuna gelindiğinde söz konusu oran %150 düzeyine ulaşmıştır²¹⁶.

Ancak ne var ki koşullu yükümlülükleri içerisinde barındırdığı belirsizlik ve miktarının ölçülmesindeki güçlük nedeniyle açık ve örtük tüm garantileri mali sürdürülebilirlik analizlerine doğrudan dâhil etmek mümkün değildir. Bunun yerine, koşullu yükümlülükler gibi gerçekleşme zamanı belirsiz ve miktarı hükümetin kontrolü dışında olan; kamu borcunda ve kamu harcamalarında beklenmedik artışlar meydana getiren mali riskleri, sürdürülebilirliği bozmadan karşılayabilecek bir hareket alanı olup olmadığına bakmak gerekir. Yani mali alanı ölçmek gerekir. Zira bir ülkede koşullu yükümlülükler artıyorsa, bu yükümlülüklerin mali sürdürülebilirlik ortadan kalkmadan yerine getirilebilmesi maliye politikasında bir alanın varlığına bağlıdır.

III. MALİ ALAN

Çalışmada mali alan, koşullu yükümlülükler başta olmak üzere hükümetlerin beklenmedik ilave mali yükümlülükler ve çeşitli şoklar karşısında maliye politikası araçlarını kullanabilme kapasitesi; bir başka ifadeyle de söz konusu ek yükümlülükler için mali manevra imkânı olarak ele alınmıştır.

Çalışmanın bu kısmında önce mali alan kavramı üzerinde durulacak, ardından mali alanın ölçüm yöntemleri açıklanacaktır. Son olarak da mali alan ve koşullu yükümlülükler ilişkisi incelenecektir.

A. MALİ ALAN KAVRAMI

Mali alan İngilizce “fiscal space” kavramından dilimize uyarlanmıştır. İngilizcede space sözcüğü boşluk, uzay, mesafe, aralık, açıklık gibi anlamlara gelmektedir²¹⁷. Bu

²¹⁵ Towe, a.g.m., 1991, pp.7-9.

²¹⁶ Development Finance International, CEMLA, Commonwealth Secretariat, a.g.m., p.19.

²¹⁷ Mehmet Şahin, “Altyapı yatırımları için Mali Alan Oluşturmada Kamu Özel Sektör Ortaklıkları”, *Mali Alan: Teori- Uygulama*, Ed. Ahmet Kesik, Turgay Berksoy, Mehmet Şahin, Ankara: Seçkin Yayınları, 2014, s.175.

nedenle kavram ilk ortaya çıktığında Türkçeleştirilmesi sırasında mali boşluk olarak çevirenler olsa da mali alan sözcüğü daha yaygın kabul görmüştür²¹⁸.

Mali alan kavramı ilk defa Heller tarafından kullanılmıştır. Heller mali alanı, “mali bilançoların sürdürülebilirliğine zarar vermeden hükümetlere belirli hedeflere kaynak sağlama imkânı veren bütçesel bir oda” olarak tanımlamıştır²¹⁹.

Park, mali alanın tanımının, ağırlık verilen maliye politikası aracına göre değişiklik gösterebileceğini ifade etmiştir. Emeklilik sistemi üzerinden ele aldığı çalışmada mali alanı, hükümetlerin maruz kaldıkları yükümlülükler karşısında gelir yaratma kapasitesi olarak tanımlamıştır²²⁰.

Doherty ve Yeaman²²¹ ile Schick²²² tarafından yapılan çalışmalarda mali alanın geleneksel kamu bütçesinin tarihi kadar eski bir mesele olduğuna vurgu yapılmış ve kavram, hükümetlerin karşılaşılabileceği yeni harcamaları, orta ve uzun vadede mali sürdürülebilirliğe zarar vermeden karşılayabilme kapasitesi olarak tanımlanmıştır.

Brun vd. mali alanı “maliye politikası araçlarının kalkınma hedefleri kapsamında yoksullukla mücadelede kullanılabilme olanağı” olarak tanımlarken²²³; Perotti mali alanı “dönemler arası bütçe kısıtının ve mali sürdürülebilirliğin yeniden yorumlanması ve marjinal sosyal faydası yüksek harcamaların önceliklendirilmesi” olarak tanımlamıştır²²⁴.

Ostry vd. ise mali alanı, borçların sürdürülebilirliğinin yeniden yorumlanması şeklinde ele almışlardır. Ostry vd.’ne göre sürdürülebilir gözüken borç düzeyi, koşullu yükümlülüklerin gerçekleşmesi, çeşitli ekonomik şoklar ve nüfusun yaşlanması gibi öngörülmedik bazı ekonomik şoklar nedeniyle kısa sürede sürdürülemez hale gelebilir. Bu nedenle ülkelerin söz konusu ekonomik şoklar karşısında mali hareket alanının

²¹⁸ Fatih Akbayır, Ahmet Burçin Yereli, “Mali Alan ve Ölçüm Yöntemleri”, *Sosyoekonomi Dergisi*, S.38, C.26, 2018, s.255.

²¹⁹ Peter S. Heller, “Understanding Fiscal Space”, *IMF Policy Discussion Paper*, No. PDP/05/04, 2005, p.3.

²²⁰ Seok Gil Park, “Quantifying Impact of Aging Population on Fiscal Space”, *IMF Working Paper*, No. WP/12/164, 2012, p.10.

²²¹ Laura Doherty, Luke Yeaman, “Fiscal Space in the G-20”, *Economic Roundup Issue 3*, Australian Government Treasury, 2008, https://treasury.gov.au/sites/default/files/2019-03/06_Fiscal_space_G-20.pdf, pp.79-81.

²²² Allen Schick, “Budgeting for Fiscal Space”, *OECD Journal on Budgeting*, Vol.9, No.2, 2009, pp.2-3.

²²³ J-F. Brun, et al., “Fiscal Space in Developing Countries” *UNDP Concept Paper*, 2006, p.5.

²²⁴ Roberto Perotti, “Fiscal Policy in Developing Countries: A Framework and Some Questions”, *The World Bank Policy Research Working Paper*, No. 4365, 2007, p.17.

bilinmesi gerekir. Mali alan, Ostry vd. tarafından cari borç düzeyi ile borçlanma limiti arasındaki fark olarak tanımlanmıştır²²⁵.

Mali alana ilişkin bu tanımlar incelendiğinde, literatürde henüz kavramsal bir fikir birliğinin oluşmadığı görülmektedir. Bunda mali alanın henüz yeni sayılabilecek bir kavram oluşunun etkisi olduğu söylenebilir. Ancak yine de mali alana ilişkin yapılan tanımlamalara bakıldığında bazı ortak noktaların olduğu görülmektedir. Bu ortak noktalardan ilki, mali alanın, hükümetler için öngörülmeyle ilgili ilave kamu yükümlülüklerini ya da gerçekleştirilecek riskleri finanse edebilme kapasitesi olduğu şeklinde yapılan vurgudur. İkincisi ise kavramın mali sürdürülebilirlik ile olan ilişkisidir.

Nitekim mali alan ve mali sürdürülebilirlik kavramları birbirleri ile yakın ilişki içerisinde olan kavramlardır²²⁶. Her şeyden önce bir ülkede mali alanın olması mali sürdürülebilirliğin sağlandığı anlamına gelmektedir. Uygulamada, orta vadede istikrarlı bir borç oranı sağlamayı amaçlayan politikaların sürdürülebilir olduğu kabul edilmektedir. Sürdürülebilir bir borç oranı ise mali alanı genişletebilmektedir²²⁷. Öte yandan mali sürdürülebilirlik, bir ülkenin maliye politikası bileşiminin değişmediği varsayımı altında borç yükümlülüklerini yerine getirebilme kabiliyetini ifade eden bir kavram olup, söz konusu ülkenin “ödeme gücü” ile ilişkilidir²²⁸. Cottarelli’ye göre bu ödeme gücünü etkileyebilecek üç tür ekonomik şok vardır. Bu ekonomik şoklar, makroekonomik şoklar (fiyat istikrarında bozulma ve toplam çıktı düzeyinde azalma gibi), koşullu yükümlülüklerden ortaya çıkan şoklar (finansal krizler de dâhil kamusal taahhütler) ve maliye politikası (bütçe açıkları ve kamu borç stokundaki artışlar) şoklarıdır²²⁹. İşte söz konusu bu şoklar karşısında kaynak yaratabilmek ise mali alanın varlığına bağlıdır.

Buraya kadar verilen tanımlardan ve yapılan açıklamalardan yararlanarak mali alanı şu şekilde tanımlayabiliriz. Mali alan, hükümetlerin yaşanan ekonomik şoklar ya da var

²²⁵ Jonathan D. Ostry, et al., “Fiscal Space”, IMF Staff Position Note, No. SPN/10/11, 2010, pp.3-5.

²²⁶ Heller, a.g.m., p.3.

²²⁷ Ahmet Ulusoy, Tekin Akdemir, Birol Karakurt, “Küresel Kriz ve AB’nin Kriz Karşıtı Politikalarının Etkinliği: Mali Alan Açısından Bir Değerlendirme”, *Küresel Kriz ve Maliye Politikaları*, 28. Türkiye Maliye Sempozyumu, Manavgat/Antalya, 22-26 Mayıs 2013, s.278.

²²⁸ Eroğlu, Maraş, a.g.m., s.175.

²²⁹ Carlo Cottarelli, “Fiscal Sustainability and Fiscal Risk: An Analytical Framework”, *Post-Crisis Fiscal Policy*, Ed. Carlo Cottarelli, Philip Gerson, Abdelhak Senhadji, London: The MIT Press, 2014, p.21.

olan risklerin gerçekleşmesiyle ortaya çıkan öngöremedikleri ilave yükümlülükleri, mali sürdürülebilirliğe zarar vermeden finanse edebilme kapasitesidir. Buna göre mali alan, hükümetlerin beklenmedik zamanda ortaya çıkan ve kamu harcamasını gerekli kılan gelişmeler karşısında mali manevra imkânıdır.

Bir ülkede geniş mali alanın varlığı, bütçenin dengesinin iyileştirilerek disiplin altına alınması ve istikrarlı bir borç düzeyine bağlıdır. Ancak bu durum bir dizi yapısal önlemi gerektirmektedir. Söz konusu önlemler, makroekonomik performansın iyileştirilmesi, verimlilik esasına göre kamu harcamalarının önceliklendirilmesi, vergi sisteminin esnek hale getirilmesi, kamu borç stokunun düşürülmesi ve borç yönetiminin etkin ve kurumsal stratejilerle yürütülmesi şeklindedir. Ayrıca literatürdeki bazı çalışmalarda altyapı yatırımlarında KÖİ yatırım modelinin benimsenmesi ile yine ilave bir mali alan yaratılacağı savunulmaktadır. Ancak bu durum teorik olarak kamu ve özel kesim arasında risk bölüşümünün adil yapıldığı varsayımına dayanmaktadır. Nitekim daha öncede ifade edildiği üzere, kamu ve özel kesim arasında risk bölüşümünün adil yapılmaması ve uzun yıllara yayılı kamu garantilerinin varlığı durumunda, kısa vadede KÖİ yatırımlarından kazanılan mali alan, uzun vadede kamu açısından ek maliyetlere dönüşebilecektir²³⁰.

B. MALİ ALANIN ÖLÇÜMÜ İLE İLGİLİ YAKLAŞIMLAR

Mali alan kavramı ortaya çıktıktan sonra literatürde ölçümü konusunda çeşitli arayışların olduğu ve buna bağlı olarak üzerinde uzlaşmış bir ölçüm yönteminin bulunmadığı anlaşılmaktadır. Nitekim mali alanın ölçümüne ilişkin birbirinden farklı yaklaşımlar bu arayışın ve uzlaşmanın sağlanamadığının bir sonucu olarak değerlendirilmektedir. Söz konusu durumun ortaya çıkışında mali alan kavramının henüz gelişme aşamasında bulunan, yeni sayılabilecek bir kavram olması etkilidir. Ancak buna karşın literatürde bazı ölçüm yöntemleri daha yaygın kullanılmaktadır. Bu nedenle ölçüm yöntemleri açıklanırken yaygın kullanılan yöntemler olan mali sürdürülebilirlik yaklaşımı, borç limiti yaklaşımı ve bilanço yaklaşımı ayrı başlıklar altında açıklanırken;

²³⁰ Ahmet Kesik, Çağatay Telli, "Mali Alanı Yeniden Düşünmek: Kamu Özel İşbirliği Programları Türkiye İçin İmkânlar ve Kısıtlar", *Mali Alan: Teori-Uygulama*, Ed. Ahmet Kesik, Turgay Berksoy, Mehmet Şahin, Ankara: Seçkin Yayınları, 2014, s.88.

Heller yaklaşımı, Aizenman- Jinjara yaklaşımı, Park yaklaşımı ve mali alan elması yaklaşımı diğer yaklaşımlar başlığı altında açıklanmıştır.

1. Mali Sürdürülebilirlik Yaklaşımı

Mali alanın varlığının en önemli göstergelerinden biri mali sürdürülebilirliktir. Zira mali sürdürülebilirliğin olmadığı yerde mali alanın varlığından bahsedilmesi mümkün olmayacaktır. Bu organik ilişki nedeniyle mali sürdürülebilirlik analizleri mali alanın ölçümünde yaygın olarak kullanılmaktadır. Bir ülkede maliye politikalarının sürdürülebilir olup olmadığının analizinde ise çeşitli yöntemler benimsenmektedir.

Mali sürdürülebilirlik, hükümetin maliye politikalarında radikal bir değişikliğe gitmeden yükümlülüklerini yerine getirebilmesini ifade eden bir kavramdır²³¹. Mali alanın ölçümünde mali sürdürülebilirlik analizlerini esas alan yöntemler ise, ekonomik göstergelerle gerçekleştirilen nitel analizler ve ampirik analizler olacak şekilde ikiye ayrılmaktadır. Gerek nitel analizler gerekse de ampirik analizler, mali sürdürülebilirliğe hükümetin bütçe kısıtı varsayımından hareketle yaklaşmaktadır²³². Muhasebe yaklaşımı da denilen mali sürdürülebilirliğin nitel analizlerle tespitinin öncülüğü Buiter ve Blanchard tarafından yapılmıştır. Buiter'e göre maliye politikalarının sürdürülebilir olması kamu sektörünün net değeri/GSYİH oranının sabit tutulmasına bağlıdır²³³.

Ancak kamunun net değerinin ölçülmesindeki güçlük nedeniyle Blanchard tarafından mali sürdürülebilirliğin göstergesi olarak ileri sürülen kamu borcu/GSYİH oranı daha yaygın kullanılmaktadır. Blanchard bu oranı koruyabilmek için birincil açık göstergesi ve vergi açığı göstergesi olmak üzere iki kavram geliştirmiştir. Birincil açık göstergesi (faiz dışı açık), kamu borcu/GSYİH oranını korumak için gereken faiz dışı açık ile cari faiz dışı açık arasındaki farktır. Eğer fark negatif ise mali sürdürülebilirliğin olmadığı sonucu çıkmaktadır. Vergi açığı göstergesi ise sürdürülebilir vergi gelirleri ile

²³¹ Evan Tanner, *Fiscal Sustainability: A 21st Century Guide for Perplexed*, IMF Working Paper, No. WP/13/89, 2013, p.4.

²³² Hüseyin Şen, İsa Sağbaş, Abdullah Kesin, "Türkiye'de Mali Sürdürülebilirliğin Analizi: 1975-2007", *Maliye Dergisi*, S.158, 2010, s.104.

²³³ Willem H. Buiter, "Measuring Aspects of Fiscal Policy", *NBER Working Paper Series*, No.1332, 1984, p.30

carri vergi gelirlerinin arasındaki farkın GSYİH'ya oranlanması ile elde edilmektedir. Aradaki farkın pozitif olması durumunda maliye politikaları sürdürülebilir değildir²³⁴.

Sürdürülebilirliğin ekonomik göstergelerin yanı sıra ekonometrik yöntemlerle test edildiği çok sayıda çalışma da söz konusudur. Hemen her çalışmada farklı varsayımlara dayanan muhtelif yöntemler benimsenmiştir. Ancak mali sürdürülebilirliği ekonometrik yöntemle ilk test eden Hamilton ve Flavin olmuştur. Literatürde net bugünkü değer kısıtı olarak da bilinen öncü çalışma borcun sürdürülebilirliği üzerine yoğunlaşmıştır²³⁵. Ardından gelen ve çoğunlukla net bugünkü değeri test eden ekonometrik çalışmalar, faiz dışı dengenin durumu, borç stoku ve bazı durumlarda kamu harcaması ile vergi gelirleri gibi değişkenlerin zaman serisi özelliklerine odaklanırlar. Bu ve benzeri makroekonomik serilere birim kök testi, eş bütünleşme testi uygulanarak sürdürülebilirlik analizleri yapılır. Bu sürdürülebilirlik testlerinin uygulanabilirliği ise uzun bir gözlem döneminin varlığını gerekli kılar²³⁶.

2. Borç Limiti Yaklaşımı

Mali alanın ölçümünde yaygın kullanılan yöntemlerden biri de Ostry vd. tarafından ortaya atılan ve literatürde bu isimle de anılan borç limiti yaklaşımıdır. Ostry vd.'ne göre, geleneksel mali sürdürülebilirlik analizlerinde sürdürülebilir kabul edilen bir borçlanma düzeyi, koşullu yükümlülüklerin gerçekleşmesi ve nüfusun yaşlanması gibi bazı şoklar neticesinde kısa sürede sürdürülemez hale gelebilir. Bu nedenle borç sürdürülebilirliğini yeniden yorumlayan yazarlar, mali alanı cari borç düzeyi ile borçlanma limiti arasındaki fark olarak tanımlamaktadırlar²³⁷.

Borç limiti bir ülkenin kamu borcu/GSYİH oranını makul bir düzeyde istikrarlı olarak tutabilmesi için, artan borç servis ödemelerine karşılık faiz dışı dengedeki tepkiler üzerinden hesaplanmaktadır. Faiz dışı denge ise kamu borcunun yanı sıra o ülkeye özgü çeşitli dinamiklere bağlıdır. Bu nedenle Ostry vd. oluşturdukları modelde faiz dışı dengeyi mali reaksiyon fonksiyonu olarak tanımlamışlardır. Borç yükseldikçe faiz dışı

²³⁴ Oliver Jean Blanchard, "Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators" *OECD Working Papers*, No. 79, 1990, pp. 14-15.

²³⁵ James D. Hamilton, Marjorie E. Flavin, "On the Limitations of Government Borrowing: A Framework for Empirical Testing", *The American Economic Review*, Vol.76, No.4, 1986, p.818.

²³⁶ Şen, Sağbaş, Keskin, a.g.e., ss.141-142.

²³⁷ Ostry et al., a.g.m., pp.3-5.

denge, yükselen büyüme tabanlı efektif faiz ödemeleri (Faiz oranı (r) ve büyüme oranı (g) farkının kamu borcu/GSYİH oranı (d) ile çarpılması sonucunda elde edilir) ile birlikte artış gösteremezse, faiz dışı fazla borç servis ödemelerini karşılayamayacağı için kamu borcu/GSYİH oranı artacaktır²³⁸.

Bu durumu bir denklem üzerinden göstermek mümkündür. [$D_t = (r_t - g_t)d_t - pb_t$] eşitliğinde, D_t kamu borcu/GSYİH oranındaki değişimi t zaman diliminde göstermektedir. d_t ve pb_t söz konusu zaman diliminde GSYİH'ya oranla sırasıyla kamu borcu ve faiz dışı dengeyi göstermektedir. r_t ve g_t ise yine t zaman diliminde sırasıyla nominal faiz ve büyüme oranını ifade etmektedir. Buna göre eğer büyüme tabanlı efektif faiz ödemeleri faiz dışı dengenin üzerinde gerçekleşirse kamu borç stoku artış gösterecektir²³⁹.

Şayet fiili durum GSYİH'daki geçici dalgalanmalardan kaynaklanmayıp istikrar kazanırsa, hükümet piyasaya erişimini kaybedeceği ve borcunu çeviremeyeceği için faiz oranı teorik olarak sonsuz hale gelebilecek, kamu borcunda temerrüt riski belirginleşecektir. Nitekim maliye politikalarında radikal önlemler alınmazsa moratoryum ihtimali baş gösterecektir. İşte bu nokta borç limitidir. Ostry vd.'ne göre cari borç düzeyinden, borç limitine kadar olan alan ise o ülkenin mali alanıdır²⁴⁰.

Ülkelerin tarihsel olarak borç artışları karşısında maliye politikasında gerçekleştirdikleri düzenlemelerden yola çıkan bu yaklaşımın temel hareket noktası, kreditorlerin mali sürdürülebilirlik konusunda bütçe kısıtı yaklaşımlarında olduğu gibi verilen söz ve vaatleri değil, borç ödeme konusunda gösterilen geçmiş çabaları referans aldığı varsayımdır²⁴¹. Buradan hareketle borç limiti yaklaşımının önemli unsurlarından biri, reaksiyon fonksiyonunun borç artışlarına duyarlılığının azaldığı borçluluk düzeyini temsil eden mali yorgunluk kavramıdır²⁴².

Mali yorgunluk kavramının teorik varsayımına göre kamu borcunun düşük olduğu durumlarda artış gösteren borç stoku ile faiz dışı denge arasında ters yönlü bir ilişki söz

²³⁸ Mark Zandi, Xu Cheng, Tu Packard, "Fiscal Space", *Moody's Analytics Special Report*, 2011, p.3.

²³⁹ A.g.m., p.3.

²⁴⁰ Ostry et al., a.g.m., pp.6-7.

²⁴¹ A.g.m, p.3.

²⁴² Fatih Akbayır, Ahmet Burçin Yereli, "Mali Alan Ölçümünde Kullanılan Ostry vd. Yaklaşımının Kuramsal Temeli", *Sosyoekonomi Dergisi*, C. 27, S. 39, 2019, s.253.

konusuyken; borç stoku arttıkça, hükümetler faiz dışı dengenin artan borca pozitif yönde güçlü bir tepki vermesi hususunda kendilerini sorumlu hissederek mali çaba ortaya koyar ve maliye politikasında gereken düzenlemeleri yaparlar. Ancak borç stoku belirli bir düzeyi geçtikten sonra hükümetler, faiz dışı dengeyi borç artışlarını izleyecek şekilde ayarlamak da güçlük çekmeye başlarlar²⁴³.

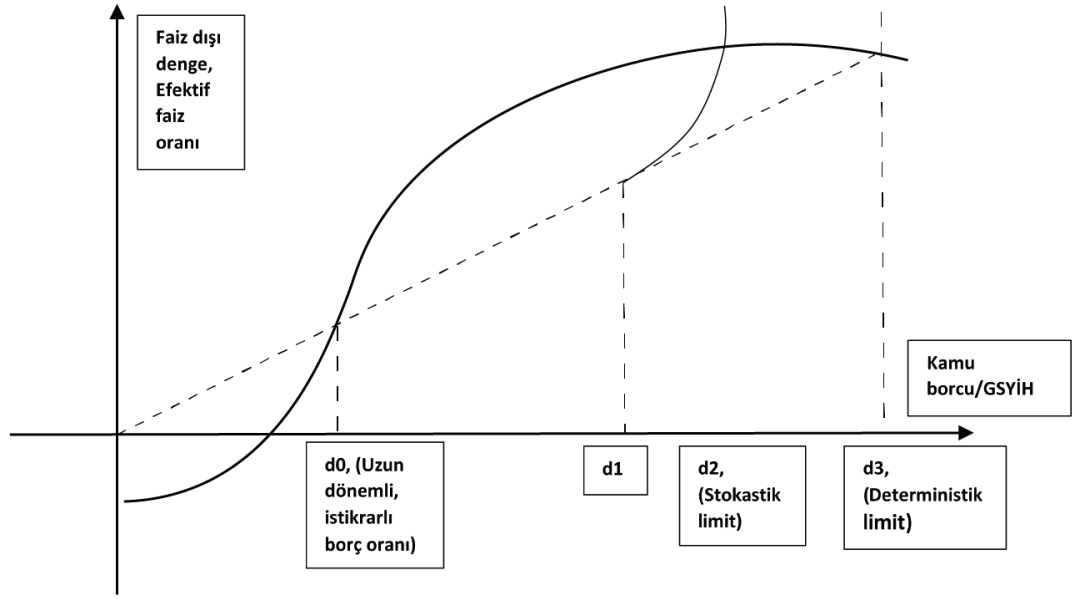
Çünkü bu noktada kreditorler, temerrüt riski karşısında daha fazla risk primi talep ederken; hükümet ise artan faiz ödemeleri nedeniyle faiz dışı dengeyi borç stokundaki artışı izleyecek şekilde ayarlamakta zorlanmaya başlarlar. Ayrıca vergi gelirlerini yükseltmek ve kamu harcamalarında kısıntı yapmak da gittikçe güçleşir. İşte bu nokta hükümetin mali yorgunluğa düştüğü ve maliye politikasında sıra dışı ayarlamaları yapmadığı takdirde temerrüt riskinin giderek arttığı ve borç limitine yaklaşılmaya başlandığı yerdir²⁴⁴.

Aşağıdaki Şekil 2 bu durumu açıklamaya yardımcı olması amacıyla hazırlanmıştır. Şekilde kalın çizgi ile gösterilen ve doğrusal olmayan eğri, faiz dışı denge reaksiyon fonksiyonunun artan kamu borcuna verdiği tepkiyi göstermektedir. Kesik çizgi ise büyüme tabanlı faiz ödemelerini $[(r-g)d]$ yansıtmaktadır. Faiz ödemeleri ile mali reaksiyon fonksiyonunun ilk kesişim noktası olan d_0 , ekonominin massedebildiği uzun dönemli ve istikrarlı borç oranını yansıtmakta iken; bu noktanın sağına doğru gidildikçe kamu borcu/GSYİH oranı artmaktadır.

Şekil 2: Borç Limitinin Belirlenmesi

²⁴³ Süleyman Kasal, Özyay Özpençe, "A Fiscal Space Analysis In Terms of Turkey's Domestic Debt", *Sosyoekonomi Dergisi*, Vol.28, No.43, 2020, p.35.

²⁴⁴ Atish R. Ghosh et al., "Fiscal Fatigue, Fiscal Space and Debt Sustainability In Advanced Economies", *NBER Working Paper Series*, No.16782, 2011, p.4.



Kaynak: Jonathan D. Ostry, et al., “Fiscal Space”, *IMF Staff Position Note*, No. SPN/10/11, 2010, p.8.

Başlangıçta, hükümetler d_0 düzeyinin solunda kalan, düşük kamu borcu/GSYİH düzeylerinde, borç artışlarına sınırlı tepki verirken; uzun dönemli borç oranı aşıldığında gösterilen mali çaba neticesinde faiz dışı reaksiyon fonksiyonu güçlü bir tepki vermeye başlar. Ancak bir süre sonra mali yorgunluk nedeniyle söz konusu pozitif tepki zayıflamakta ve sonunda büyüme tabanlı faiz ödemeleri eğrisinin altında kalmaktadır. Şekilde d_3 düzeyi ile gösterilen ve faiz dışı dengenin artan kamu borcu/GSYİH oranına karşılık veremediği bu nokta, teorik olarak borç limitidir. Bu bakımdan d_3 , kamu borcunun sürdürülemez olduğu ve kreditorlerin sınırsız bir risk primi talep edebileceği kamu borcu/GSYİH oranını temsil etmektedir. Bir ülkenin d_3 düzeyinin solundaki herhangi bir noktadaki cari borç düzeyinden d_3 'e kadar olan alan ise o ülkenin mali alanıdır.

Ancak Şekil 2’de, d_3 noktasındaki borç limiti oranı deterministik olup, efektif faiz oranının artan borç stoku ile birlikte doğrusal şekilde hareket ettiği varsayımına dayanmaktadır. Öte yandan gerçekte kreditorler, mali yorgunluk baş göstermeye başladıktan sonra artan borç stoku karşısında ilave risk primi talep etmekte, bu da borç limitinin aslında hesaplanandan daha düşük ve hükümetlerin mali manevra alanının öngörülenden daha sınırlı olması sonucunu doğurmaktadır. Örneğin bu bakımdan şekilde,

d_1 kamu borcu/GSYİH oranından sonra kreditorlerin ilave risk primi talep edebilecekleri ve beklenmedik şoklar karşısında daha henüz d_2 düzeyinde iken, faiz oranının sınırsız artarak hükümetin piyasaya erişimini kaybedebileceği stokastik sürece dayalı bir borç limiti vardır.

Buradan hareketle borç limiti, hükümetler için önerilen ya da tavsiye edilen bir borç oranı olmadığı gibi, faizde ya da büyüme oranında yaşanan gelişime bağlı olarak değişkenlik gösterebilecek bir değerdir. Söz konusu oran mali çaba gösterilmezse sürdürülebilirliğin kaybolacağı ve temerrüt ihtimalinin belireceği borç düzeyini temsil etmektedir. Yani açıkça vurgulamak gerekirse borç limitine gelindiğinde ya da bu limit aşıldığında temerrüdün gerçekleşeceği kesin değildir. Ancak kreditorler ilave risk primi talep ederek borç verme konusunda istekli davranmayacaklar ve artan faiz ödemeleri nedeniyle borcun sürdürülebilir olması gittikçe zorlaşacaktır. Öte yandan Ostry ve diğerlerinin ifade ettiği gibi ekonomi istikrarlı bir kamu borcu/GSYİH oranına sahipken yaşanabilecek negatif şoklar borç limitinin sağına geçilmesine sebep olabileceği gibi; sürdürülemez olan bir kamu borcu oranı da, pozitif şoklar sayesinde limitin soluna geçilmesine katkı koyabilir²⁴⁵.

Borç limiti yöntemin yaygın kabul görmesi, hükümetlerin borçlanmak suretiyle kaynak temin edebildiği sürece yükümlülüklerini yerine getirmede bir sorun yaşamayacağı düşüncesine dayanmaktadır. Nitekim beklenmedik şoklarla karşılaşan hükümetler için borç temin edebilme imkânı maliye politikalarına esneklik kazandıran açık bir mali manevra alanıdır²⁴⁶. İşte bu anlayışla borç limiti yaklaşımı, hükümetlerin karşılaştıkları ek yükümlülükler karşısında ne kadarlık bir hareket imkânı olduğunu tespit etmektedir. Yaklaşım getirilen en temel eleştiriler ise konuya sadece borçların sürdürülebilirliği açısından yaklaştığı ve daha ziyade kreditorlerin tutumunu benimsediği şeklindedir²⁴⁷.

²⁴⁵ Ostry et al., a.g.m., p.6.

²⁴⁶ Mustafa Çelen, Erdem Yavuz, "Mali Alan Oluşturma Yöntemleri", *Mali Alan: Teori-Uygulama*, Ed. Ahmet Kesik, Turgay Berksoy, Mehmet Şahin, Ankara: Seçkin Yayınları, 2014, s.28.

²⁴⁷ Akbayır, Yereli, a.g.m., 2018, s.264.

3. Bilanço Yaklaşımı

Mali imkânları kısıtlı olan ülkelerde hükümetlerin ilave mali alan kazanmak için başvurduğu yöntemlerin başında borç yükünün özel kesime aktarılması gelmektedir. Böylelikle kamu borcu düşük seviyelere gerilerken, devlet özel kesimin geleceğe yönelik risklerini üstlenmektedir. Gerçekleşen bu riskler son başvuru mercii olan devlet tarafından karşılanmaktadır. Başlangıçta özel kesimin bilançolarında yaşanan sıkıntı ya da sıkıntıların hükümete sirayet etmek suretiyle mali alanını daraltmasına bilanço etkisi, bu riskleri analiz eden yaklaşıma da bilanço yaklaşımı denmektedir²⁴⁸.

Geleneksel analizlerin aksine akım değişkenler yerine stok değişkenlere odaklanan ve varlık/yükümlülük yaklaşımı olarak da ifade edilen bilanço yaklaşımı, sektörler arası ilişkiler nedeniyle ortaya çıkan kırılmalıkları analiz etmeye yarayan araçtır. Söz konusu sektörler şirketler kesimi, bankacılık kesimi ve hükümettir²⁴⁹.

Bilanço analizlerinde başat sektörler olarak ele alınan bu iktisadi ajanların bilançoları, vade, döviz yükümlülükleri ve sermaye yapılarındaki uyum/uyumsuzluk incelenerek, bir sektörden diğer sektöre sirayet edebilecek ve sonucunda bir dış ödeme sorunu ortaya çıkarabilecek problemler analiz edilebilir²⁵⁰. Eğer bilanço analizi bu bütüncül yaklaşım şeklinde ele alınırsa, yapılan analiz aslında sistemik risk bir risk analizidir. Çünkü bilançolar aracılığıyla ülke riskliliği ölçülmekte ve bir borç ödeme sorununun ortaya çıkma ihtimalinin olup olmadığı değerlendirilmektedir²⁵¹.

Sirayet etkisi çoğunlukla bankacılık kesimi üzerinden gerçekleşir. Örneğin, döviz kurlarındaki ani değişim nedeniyle bilançoları bozulan (orijinal günah²⁵²) şirketler kesiminin bankacılık kesimine karşı yükümlülüklerini yerine getirememesi bankacılık kesiminde panik havası yaratarak, sistemden çıkışları tetikleyebilir. Bozulan banka

²⁴⁸ Eren Çaşkurlu, "Bağımsız Maliye Politikası Uygulama Olanağının Kısıtlanması: Mali Alan Daralması ve Etkileri", *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, C. 22, S. 79, 2011, ss.28-29.

²⁴⁹ Patrick Imam, Rainer Köhler, "Balance Sheet Vulnerabilities of Mauritius: Druuing a Decade of Shocks", *IMF Working Paper*, No. WP/10/148, 2010, p.5.

²⁵⁰ M. Ayhan Köse et al., "A Cross-Country Database of Fiscal Space", *World Bank Policy Research Working Paper*, No.8157, 2017, p.7.

²⁵¹ Dale F. Gray, Andreas A. Jobst, "Systemic CCA- A Model Approach to Systemic Risk", *Deutsche Bundesbank*, 2010, p.2.

²⁵² Orijinal günah kavramı Eichengreen, Hausman ve Panizza tarafından kendi para cinsinden borçlanamayan iktisadi ajanların durumunu açıklayabilmek için kullanılmış bir kavramdır. Kavram esasında Hristiyanlık inancına dayanmakta ve işlenen günahı gelecek nesillerin çekmesi anlamına gelmektedir.

bilançolarındaki uyumsuzluk, son mercii olarak kamu kaynaklarına başvurulmasını gerektirerek, kamu borcunda artışa yol açan, mali alanın tamamen kaybolduğu ve hatta sürdürülebilirliğin ortadan kalktığı bir sürece dönüşebilir²⁵³. Bu bakımdan 2001 yılında Türkiye ekonomisinin yaşadığı krizde banka bilançolarının oynadığı rol, bilanço etkisinin tipik bir örneği niteliğindedir²⁵⁴.

Bilanço analizleri sektörler arası bağlantılardaki kırılmalıkları analiz etmeye yaradığından, maliye politikası için özel bir öneme sahiptir. Bu yöntem tüm sektörler için uygulandığında özellikle bankacılık kesiminden doğabilecek örtük yükümlülükler tespit edilebilmekte ve sektörler arasında saklı kalabilecek problemler erken biçimde ortaya çıkarılarak çözüme kavuşturulabilmektedir²⁵⁵.

Öte yandan bu yaklaşımın içerisinde aksaklık yaratan çeşitli durumlar da söz konusudur. İlk olarak yaklaşım bilanço dışı kalemleri incelememektedir. Bilanço dışı kalemler çoğu zaman açık koşullu yükümlülük niteliğindeki kamu garantileridir ve bu garantileri bilançolarda gösteren tam bir bilgi yoktur. İkinci olarak bilanço kayıtları çoğunlukla muhasebe değerine göre tutulmakta, piyasa değerini yansıtmamaktadır. Böylelikle kayıtlar gerçek durumu yansıtmaktan uzaklaşmaktadır. Üçüncü olarak bilanço yaklaşımı ekonomiyi bulunduğu pozisyondan daha iyi ya da daha kötü duruma sürükleyebilecek dolaylı şokları (türev gelişmeler) dikkate almamaktadır²⁵⁶. Dördüncü olarak analiz varlık ve yükümlülüklerin genellikle dönem sonunda, tek zamandaki stok değerlerine uygulandığından zaman içerisindeki nakit yaratma durumunu yansıtmaz. Beşinci ve son olarak analiz, ekonomiyi üç ana gruba ayırdığından alt sektörlerdeki olumlu ve olumsuz gelişmeleri görmeye imkân tanımaz²⁵⁷.

Bilanço analizi için gereken unsurlar, şirketler kesimi, bankacılık kesimi ve hükümetin varlık ve yükümlülükleriyle ilgili bilançolarıdır. Bu bilanço ya da bilançolara ulaşılabildiği takdirde analizler her bir sektör için varlık ve yükümlülükler ayrı ayrı uygulanırken; analiz tek bir sektör ile sadece varlıklar ve yükümlülük özelinde de

²⁵³ Markh Allen et al., "A Balance Sheet Approach to Financial Crisis", *IMF Working Paper*, No. WP/02/210, 2002, p.5.

²⁵⁴ Christian Keller, Peter Kunzel, Marcos Souto, "Measuring Sovereign Risk in Turkey: An Application of the Contingent Claims Approach", *IMF Working Paper*, No. WP/07/233, 2007, p.6.

²⁵⁵ Çaşkurlu, Dağlaroğlu, a.g.e., ss.125-126.

²⁵⁶ Imam, Köhler, a.g.m., pp.8-9.

²⁵⁷ Çaşkurlu, Dağlaroğlu, ss.127-128.

gerçekleştirilebilmektedir. Analizler nitel yöntemlerle yapılabileceği gibi ekonometrik ve istatistiki de olabilmektedir. Nitel yöntemlerde bilançoların varlık ve yükümlülük tarafları, kur, faiz, vade ve stok tutarlar üzerinden karşılaştırılarak net pozisyon ve temerrüt riski değerlendirilirken; ampirik yöntemlerde sistemik risk geçişleri, Koşullu Alacak Analizi (Contingent Claim Analysis- CCA) veya Riske Maruz Değer (RMD) yöntemleri altında incelenebilmektedir. Bu analizlerde başat sektörlerin bilançolarında görülebilecek en yüksek kazanç ve kayıplar çeşitli modeller yardımıyla, muhtelif senaryolar altında test edilmektedir.

Bu analizlerin spesifik olarak maliye politikalarının sürdürülebilirliğinin test edilmesinde kullanılmasının öncülüğünü ise Barnhill ve Kopits yapmıştır. Yazarların “belirsizlik altında mali sürdürülebilirlik” olarak adlandırdıkları analizde kamu bilançolarının karşılaşılabileceği maksimum kayıp ve kazançlar RMD yöntemiyle ölçülmüştür. Barnhill ve Kopits’e göre koşullu yükümlülükler, bütçe dışı işlemler ve diğer hükümet taahhütlerinden kaynaklanan riskleri de görebilmek bakımından mali sürdürülebilirliği değerlendirmenin en iyi yolu Riske Maruz Değer yöntemidir. Bu yöntem özellikle belirsizlik ve risklerin çok fazla olduğu gelişmekte olan ülkeler için önerilmiştir²⁵⁸.

Literatürde bu çalışmayı takip eden diğer çalışmalarda iktisatçılar, mali alanı veya sürdürülebilirliği olasılıklar ekseninde kamu borcu/GSYİH, kamu borcu/kamu varlıkları, kamu varlıkları/kamu yükümlülükleri, faiz dışı denge/GSYİH gibi farklı rasyolarla ve çeşitli Riske Maruz Değer teknikleri ile ölçmüşlerdir. Söz konusu çalışmalarda benimsenen yöntemler yazarlarca sürdürülebilirliğe “olasılıklı yaklaşım” (prospective /probabilistic approach) olarak ifade edilmiştir.

4. Diğer Yaklaşımlar

Mali alanın ölçümüne yönelik diğer yaklaşımlar, Heller yaklaşımı, Aizenman-Jinjarak yaklaşımı, Park yaklaşımı ve mali alan elması yaklaşımıdır. Heller yaklaşımında mali alan, vergi hasılatı/GSYİH üzerinden ölçülmektedir. Buna göre düşük oran, vergi

²⁵⁸ Theodore M. Barnhill, George Kopits, “Assessing Fiscal Sustainability Under Uncertainty”, *IMF Working Paper*, No. WP/03/79, 2003, p.4.

hasılatının ihtiyaç duyulması halinde arttırılabileceğini ifade ettiği için mali alanın varlığına işaret etmektedir²⁵⁹.

Aizenman- Jinjarağ yaklaşımında mali alan, kamu borç stokunun eritilmesi için ne kadar vergi yılı (kamu borcu/GSYİH ÷ vergi gelirleri/GSYİH) gerektiğinden hareketle ölçülmektedir. Buna göre, kamu borcunun fiili (de facto) vergi tabanına oranı veya kamu borcunu ödemek için gereken vergi yılı, ülkelerin göreceli mali alanı hakkında bilgi verir²⁶⁰. Park ise mali alanı vergi hasılatının en çok olduğı noktayı gösteren Laffer eğrisinden hareketle ölçmektedir. Park'a göre mali alan cari vergi hasılatı ile Laffer eğrisinin zirvesinde elde edilebilecek vergi hasılatı arasındaki farktır²⁶¹.

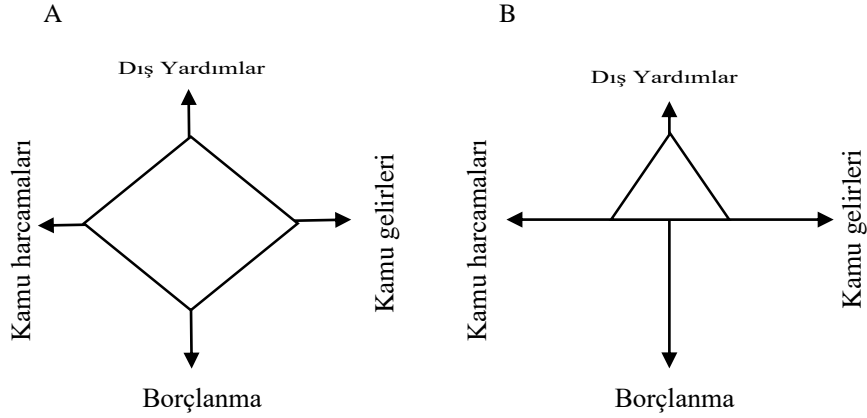
Mali alan elması yaklaşımı mali alanı bir elmas şeklinde ele almakta ve bu şekil üzerinden yorumlamaktadır. Elmasın dört köşesi mali alan kaynakları olan dış yardımlar, kamu harcamaları, kamu gelirleri ve borçlanmayı GSYİH'ye oranla temsil etmektedir. Elmasın alanındaki artışlar mali alandaki genişlemeyi ifade etmektedir. Şayet kaynakların birinden daha fazla yararlanma imkânı varsa elmas o yöne doğru genişleyecektir. Aşağıdaki Şekil 3, mali alan elmasını farazi iki farklı ülke özelinde göstermektedir. Şeklin A panelindeki hükümetin farklı kaynaklardan yararlanabilme imkânı bulunmaktadır. Bu imkân neticesinde ortaya çıkan elmasın alanı, mali alanı göstermektedir. Diğer taraftan B paneli borçlanma imkânı bulunmayan ancak dış yardımlardan daha fazla yararlanma imkânı olan bir hükümetin görece sınırlı mali alanını göstermektedir.

²⁵⁹ Heller, a.g.m., p.7.

²⁶⁰ Joshua Aizenman, Yothin Jinjarağ, "De Facto Fiscal Space and Fiscal Stimulus: Definition and Assessment", *NBER Working Paper Series*, No. 16539, 2010, p.1.

²⁶¹ Park, a.g.m., p.10.

Şekil 3: Mali Alan Elması



C. MALİ ALAN VE KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLER İLİŞKİSİ

Koşullu yükümlülüklerin mali alan ile ilişkisi bu yükümlülüklerin ortaya çıkardığı mali etkilerden kaynaklanmaktadır. Nitekim koşullu yükümlülükler hükümetler için mali sürdürülebilirlik sorunu yaratan en büyük risk kaynaklarından biridir. Bu yükümlülükler kamu borcunda mali krizlere yol açacak ölçüde büyük çaplı artışlar meydana getirebilme eğilimindedir. Özellikle 1990'lı yılların sonu ve 2000'li yılların başından itibaren yaşanan deneyimlerde, ulusal paranın yabancı paralar karşısında değer kaybetmesinin (kur şoku) eşlik ettiği ve açık ve örtük garantilerin gerçekleşmesi nedeniyle ortaya çıkan banka finans kesimi kaynaklı koşullu yükümlülükler, kamu borcu/GSYİH oranında beklenemedik ve önemli artışlara yol açmıştır²⁶².

Söz konusu deneyimlerin yaşandığı ülkelerde kamu harcama disiplini de ortadan kalkmıştır. Örneğin Asya ve Latin Amerika krizlerinde koşullu yükümlülüklerden kaynaklanan maliyetler GSYİH'nın %50'si düzeyine kadar ulaşabilmektedir. Daha yakın olarak 2008 küresel krizinin ardından bankacılık kesimine yönelik örtük kamu garantileri nedeniyle hükümetlerce uygulanan kurtarma paketleri kamu maliyesi üzerinde ağır baskılar yaratmıştır.

Bova vd. 1990-2014 yılları arasındaki dönem için yaptıkları çalışmalarında koşullu yükümlülüklerin ortalama maliyetinin GSYİH'nın %6'sı düzeyinde olduğunu, ancak hükümet tarafından finansal kesime yönelik kurtarma paketlerinin GSYİH'nın %40'ına

²⁶² Burnside, Eichenbaum, Rebelo, a.g.m., p.3.

kadar yükselebildiğini tespit etmişlerdir²⁶³. Freeman, Keen ve Mani koşullu yükümlülüklerin bir başka türü olan doğal afetlerin kamu maliyesi üzerindeki etkisini incelemişler ve afetler nedeniyle ortaya çıkan yükümlülüklerin tarihsel olarak kamu maliyesi üzerindeki etkisinin GSYİH'nın %10'u düzeyinde olduğunu tahmin etmişlerdir²⁶⁴.

Gerçekten de koşullu yükümlülükler, kamu maliyesi üzerinde ağır etkileri olabilen orta ve uzun vadede mali disiplini ortadan kaldırarak sürdürülebilirlik sorunu yaratan yükümlülüklerdir. Ancak ne var ki bu yükümlülükler, doğrudan yükümlülük olarak adlandırılan kamu borcu ya da bütçe açıkları gibi önceden öngörülerek gerçekleşme zamanı tam olarak bilinebilen yükümlülükler değildir. Aksine koşullu yükümlülüğün gerçekleşmesi belirli olayların ortaya çıkmasına bağlıdır ve hükümetlerin kontrolü dışında, beklenmedik niteliktedir. Bundan dolayıdır ki, bir ülkede koşullu yükümlülüklerin artması, risk ve belirsizliklerin arttığı anlamına gelirken; orta ve uzun vadede ilave mali yükümlülükler nedeniyle kamu açıklarında ve borç düzeyinde artışlar yaşanabileceği, mali sürdürülebilirliğin sağlanamayabileceği anlamına gelmektedir.

Mali alan ise çalışmada hükümetlerin yaşanan ekonomik şoklar ya da var olan risklerin gerçekleşmesiyle ortaya çıkan, öngöremedikleri ilave yükümlülükleri, mali sürdürülebilirliğe zarar vermeden yerine getirebilme kapasitesi olarak tanımlanmıştır. O halde bir ülkede artan koşullu yükümlülüklerin, mali sürdürülebilirliğe zarar vermemesi, hükümetlerin yükümlülükler gerçekleştiğinde maliye politikası araçları açısından yeterli ve esnek bir manevra alanının olmasına bağlıdır. Yani bir hükümetin geniş mali alanının olması koşullu yükümlülükler gibi sürpriz nitelikli, beklenmedik büyük maliyetleri massedebilme kapasitesi olduğu anlamını taşırken; aksi ise bu alanın ortaya çıkan öngörülmedik ilave yükümlülükler karşısında hızla tükenebileceğini, mali açıdan sürdürülemez duruma gelinebileceğini ifade etmektedir.

²⁶³ Elva Bova, et al. "The Fiscal Costs of Contingent Liabilities: A New Dataset", *IMF Working Paper*, No. WP/16/14, 2016, pp.2-4.

²⁶⁴ Paul K. Freeman, Michael Keen, Muthukumara Mani, "Dealing with Increased Risk of Natural Disasters : Challenges and Options", *IMF Working Paper*, No. WP/03/97, 2003, p.8.

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE’NİN KAMU BORÇ YÖNETİMİNDE RİSK UNSURU OLARAK KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLERİN ANALİZİ

Çalışmanın bu ikinci bölümünde, Türkiye’nin kamu borç yönetiminde koşullu yükümlülükler kaynaklı mali riskler analiz edilecektir. Bu kapsamda ilk olarak Türkiye’de kamu borç yönetim stratejileri, yasal, kurumsal ve ekonomi politik zeminde tartışılarak koşullu yükümlülüklerin söz konusu stratejilerdeki yeri tespit edilmeye çalışılacaktır. Ardından koşullu yükümlülüklerin genel görünümü açık ve örtük yükümlülükler açısından ele alınacak, son olarak ise bu yükümlülüklerin yönetiminde çeşitli ülke deneyimlerinden hareketle izlenebilecek stratejilere dair çıkarımlarda bulunulacaktır.

Çalışmada 1990 sonrası dönem ele alınmaktadır. Çünkü bu dönemde tüm dünyada kamu borç yönetim politikalarında bir dönüşüm yaşanmaya başlanmış ve yaşanan dönüşümün Türkiye’ye de yansımaları olmuştur. Finansal piyasalarda ortaya çıkan gelişmeler ile bu gelişmelere bağlı olarak artık daha fazla görülmeye başlanan finansal krizler, dönüşümün arka planında oldukça etkili olmuştur. Bu bağlamda bankacılık kesiminin kurtarılması gibi koşullu yükümlülükler kamu maliyesinin sürdürülebilirliğini sıklıkla etkilemeye başlamıştır. 1990 sonrası dönemin bir başka özelliği ise kamu özel işbirliği projelerinin Türkiye’de yatırım finansman modeli olarak uygulanmaya başlanmasıdır. Gerçekten de dönem boyunca KÖİ projeleri ile bu projelere uygulanan kamu garantileri ve diğer bazı borçlanma garantileri artış göstermiş, Türkiye’nin kamu maliyesi için bir risk unsuruna dönüşerek, incelenmeye muhtaç hale gelmiştir.

I. TÜRKİYE’NİN KAMU BORÇ YÖNETİMİNDE DÖNÜŞÜM VE KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLERİ ORTAYA ÇIKARAN NEDENLER

Türkiye’nin kamu borç yönetiminde 1990’lı yıllardan itibaren başlayan bir etkinlik arayışı söz konusudur. Bu arayış doğrultusunda çeşitli adımlar atılsa da reform niteliğindeki esas kapsamlı dönüşüm, 2001 krizi sonrası hayata geçirilen düzenlemelerle sağlanmıştır. Bu nedenle Türkiye’de 1990 sonrası kamu borç yönetimi analiz edilirken; 2001 yılı öncesi ve sonrası dönem ayrımı yapılmış, koşullu yükümlülüklerin ortaya çıkış nedenlerinin analizi de söz konusu dönemlerdeki anlayış çerçevesinde incelenmiştir.

A. TÜRKİYE’NİN 1990-2000 DÖNEMİNDE UYGULADIĞI MALİYE POLİTİKALARI VE KAMU BORÇ YÖNETİMİ

Kamu borç yönetim politikaları ile bu politikaların yürütülmesinde benimsenen çeşitli stratejiler, uygulanan maliye politikaları ile yakından ilişkilidir. Örneğin arttırılmayan vergi gelirleri ve disiplin altına alınamayan kamu harcamaları nedeniyle kronikleşmiş bütçe açıklarının varlığı, kamu borcunun miktarı ve maliyeti üzerinde doğrudan etkili olabilmekte iken; hükümetlerin maliye politikası uygulamalarında fon ve benzeri bütçe dışı işlemlerle açıkları ve borç stokunu olduğundan düşük gösterme eğilimi, koşullu yükümlülük yaratacak ve borç yönetiminde karşılaşılan riskleri arttıracaktır. Dolayısıyla belirli bir dönemde kamu borç yönetimi alanında yaşanan gelişmeler iyi anlaşılacak isteniyorsa, uygulanan maliye politikalarının genel özelliklerine bakmak faydalı olacaktır.

1. 1980-1989 Dönemi Maliye Politikalarının Genel Özellikleri

Türkiye ekonomisi 1990’lı yıllara, 1980’li yıllarda yapılan bazı düzenlemelerin ve kronikleşmiş ekonomik istikrarsızlıkların etkisi altında girmiştir. Bu nedenle 1990’lı yıllardaki maliye politikalarının genel özelliklerine değinmeden önce 1980’li yıllardan kısaca bahsetmek yararlı olacaktır.

Türkiye ekonomisinde 1980’li yıllar dışı açılma ve serbestleşme politikalarının gündeme geldiği, kamu kesiminin iktisadi faaliyetlerinin sınırlandırılmaya çalışıldığı bir dönemi temsil etmektedir. 1980 yılı başlarından itibaren kronikleşen ödemeler bilançosu açıkları ve yüksek enflasyon sorununa kalıcı çözüm bulmak isteyen Türkiye, 24 Ocak 1980 tarihinde IMF destekli ekonomik istikrar ve yapısal uyum programını uygulamaya koymuştur. Kamuoyunda 24 Ocak Kararları olarak da bilinen istikrar tedbirleri, aynı zamanda Türkiye ekonomisinde Neoliberal paradigma değişimini de ifade etmektedir.

Nitekim bu dönemde benimsenen iktisat politikalarının amacı, enflasyonu düşürmek, ihracata dayalı büyümeyi desteklemek, fiyat mekanizmasına serbest piyasa koşullarında işlerlik kazandırmak ve devletin ekonomideki rolünü sınırlandırmak olmuştur²⁶⁵. Liberalizasyon eğilimlerinin ve kamu kesiminin ekonomik faaliyetlerini sınırlandırma arayışlarının bir uzantısı olarak, 1980’li yıllarda maliye politikasının geleneksel işlevinde de bir değişim gözlenmiş ve para politikasını destekleyici sıkı bir maliye politikası hedeflenmiştir. Bu kapsamda kamu harcamalarında kısıntıya gidilmesi, vergi reformu ile vergi gelirlerinin arttırılması

²⁶⁵ Abuzer Pınar, *Maliye Politikası: Teori ve Uygulama*, 8. b., Ankara: Turhan Kitabevi, 2015, s.325.

hedeflenmiştir. Diğer taraftan KİT faaliyetlerinin sınırlandırılması ve özelleştirme uygulamalarına ağırlık verilerek bu kuruluşların bütçe üzerindeki yüklerinin ortadan kaldırılması amaçlanmıştır²⁶⁶.

Alınan tedbirler kapsamında kamu harcamalarında bir miktar düşüş eğilimi görülürken; bütçe dışı fonlardaki artış nedeniyle kamu kesiminin gerçek büyüklüğü doğru anlaşılamamıştır²⁶⁷. Vergi gelirlerinde ise arz yönlü iktisat anlayışı çerçevesinde sermaye üzerindeki dolaysız vergi yükünün azaltılması öngörülmüş, küçük girişimci, esnaf ve ücretliler üzerindeki mali yük ise arttırılmak istenmiştir. Ancak vergi gelirlerinde beklenen artış sağlanamamış ve vergi gelirlerinin kamu harcamalarını karşılama gücü azalmıştır²⁶⁸. Özetle 1980’li yılların maliye politikaları ile verimli ve üretken politikalar izlenememiştir. Kamu finansman sorunu iç ve dış kaynaklara dayalı çözülmeye çalışılmıştır. Özellikle ödemeler bilançosu sorununa çözüm için alınan dış borçlar verimli kullanılamamış ve borç stokunu arttırmaktan öte gidememiştir. Türkiye ekonomisi bu dönemde kaynaklarını dışa akıtan bir ekonomi haline gelmiştir²⁶⁹.

2. 1990-2000 Dönemi Maliye Politikalarının Genel Özellikleri

Türkiye’ye 1980’li yıllardan miras kalan yüksek kamu açıkları, 1990’lı yılların başından itibaren çeşitli mali sorunlar doğurmuş²⁷⁰ ve sonunda Hazine ülke içinde borçlanamaz hale gelmiş, açıkların Merkez Bankası kaynakları ile finansmanı neticesinde ortaya çıkan üç haneli enflasyon oranları, henüz 1994 başlarında bir ekonomik istikrar paketini gerekli kılmıştır. 5 Nisan 1994 kararları olarak anılan istikrar paketinde; kamu fiyatlarında zam, %138,9 oranında bir devalüasyon, KİT’lerin özelleştirilmesi, tarımsal desteklemenin azaltılması, Merkez Bankası’nın yeniden yapılandırılması, kamu kesiminde maaş ve ücret artışlarının bütçe imkanları çerçevesinde sınırlandırılması, tek el ve akaryakıttan alınan vergi ve fonların yükseltilmesi ile ek vergilerin getirilmesi gibi çeşitli önlemler yer almıştır²⁷¹.

5 Nisan 1994 kararlarının açıkları azaltmada etkili olduğunu söylemek güçtür. Çünkü açıkların azaltılması ya kamu harcamalarının kısılması ya kamu gelirlerinin arttırılması ya da gelir ve giderlerde birlikte ayarlama yapılmasını gerektirmektedir. Oysaki 1990-2000 dönemi

²⁶⁶ Yakup Kepenek, *Türkiye Ekonomisi*, 29. b., İstanbul: Remzi Kitabevi, 2012, s.208.

²⁶⁷ Oğuz Oyan, *Dışa Açılma ve Mali Politikalar Türkiye: 1980-1989*, 2. b., Ankara: V Yayınları, 1989, s.245.

²⁶⁸ Tokatlıoğlu, Selen, a.g.e., s.291.

²⁶⁹ Oyan, a.g.e., ss.246-247.

²⁷⁰ Oğuz Oyan, A. Rıza Aydın, Ahmet Kumrulu, “Türkiye’de Maliye Politikaları”, *Türkiye Ekonomisi Sektörel Gelişmeler*, Ed. Çelik Aruoba, Cem Alpar, Ankara: Türkiye Ekonomi Kurumu Yayını, 1992, s.140.

²⁷¹ Ataç, a.g.e., s.276-277.

Türkiye’inde konuya kamu harcamaları açısından yaklaşıldığında, en büyük payı personel harcamaları ile faiz harcamaları almaktadır. Zira bu harcamalarda kısıntıya gitmek hükümetler açısından, özellikle de faiz harcamalarında oldukça güçtür. Kamu gelirlerinin arttırılması açısından yaklaşıldığında ise Türkiye’de kayıt dışı ekonominin yaygınlığı, vergi gelirlerinin arttırılmasının önünde engel teşkil etmiştir.

1999 depreminden sonra dış dünya ile ilişkilerde görülen olumlu hava, AB’ye aday üyeliğin kabulü gibi gelişmeler istikrar sağlayıcı ekonomik tedbirlerin alınmasına zemin hazırlamıştır. Bu bağlamda enflasyonu düşürmek ve ağırlaşan kamu iç borç sorununu çözmek için sıkı maliye politikası önlemlerinin yeterli olmayacağı, sorunların üstesinden gelebilmek için dış mali desteğe ihtiyaç olduğu görülmüştür²⁷².

Bu kapsamda Türkiye 1999 yılı sonunda, mali disiplin sorununa çözüm sağlamak üzere IMF’ye başvurmuştur. 2000 yılı başından başlayarak, 2002 yılına kadar uygulanması planlanan ve Enflasyonu Düşürme Programı olarak isimlendirilen IMF destekli istikrar programının maliye politikası ayağında, vergi gelirlerinin arttırılıp, kamu harcamalarının azaltılması suretiyle faiz dışı fazlanın %6,5 (programa göre iç borcun sürdürülebilirliğinin enflasyonsuz sağlanması için gerekli faiz dışı fazla) düzeyine yükseltilmesi; hazinenin iç borçlanma yükününün ve dolayısıyla faizlerin düşürülmesi temel amaçlar arasında yer almıştır.

Programı desteklemek amacıyla ortaya çıkan bütçe açıklarının ise dış borçlanma ile finanse edilmesi hedeflenmiştir. Ancak yaşanan gelişmeler karşısında faiz oranlarındaki hızlı gerileme tüketici kredilerinde artışa yol açmış ve enflasyonun kontrol edilmesini engellemiştir. Döviz kurunda çıpa sisteminin benimsenmesi ile ithalat ucuzlamış ve endişe verici boyutlara ulaşmıştır. Yaşanan bu gelişmeler sonucunda IMF’ye yönelik niyet mektuplarında verilen taahhütleri yerine getirme konusunda ciddi adımlar atılamamıştır. Nitekim 2000 yılının sonuna doğru kamu kesimindeki mali problemlere finansal piyasalardaki bozulmanın da eşlik etmesiyle ülkeden ani sermaye çıkışları başlamış ve Türkiye, Kasım ayında yeni bir likidite krizinin içerisine girmiştir²⁷³.

Aşağıdaki Tablo 4, Türkiye’de 1990-2000 yılları arasında uygulanan maliye politikalarını bütçe gerçekleştirmeleri üzerinden anlamamıza yardımcı olmaktadır. Tabloda, merkezi yönetim bütçe açığı, merkezi yönetim faiz dışı dengesi ve kamu kesimi borçlanma gereksiniminin

²⁷² Tokatlıoğlu, Selen, a.g.e., s.296.

²⁷³ Mustafa Sakal, *Türkiye’de Mali Disiplin Sorunu: Kamu Açıkları ve Borçlanmanın Sürdürülebilirliği (1988-2000 Dönem Analizi)*, Ankara: Gazi Kitabevi, 2003, ss.220-224.

(KKBG) nominal değerleri ile GSYİH'ya oranlarının yanı sıra, vergi gelirlerinin kamu harcamalarını karşılama oranı ve yıllık büyüme oranları yer almaktadır. Tablo 4 incelendiğinde dönemin büyüme performansının istikrarsız seyrettiği, buna karşın 1994 ekonomik krizi ve 1999 depremi dışında GSYİH'da küçülme yaşanmadığı söylenebilir. Dönemin büyüme ortalaması %3,89 ile Türkiye ekonomisinin potansiyel büyüme oranı olarak kabul edilen %5 düzeyinin altında kalmıştır. Bütçe açıklarının ise 1990 yılından itibaren istikrarlı bir biçimde arttığı görülmektedir. Türkiye, 1990 yılında GSYİH'ya oranla %2,21 gibi ılımlı bir bütçe açığına sahipken, söz konusu oran istikrarlı sayılabilecek bir artış göstererek 1993 yılında %4,90'a, 1996 yılında %6,09'a ve 1999 yılında %8,66'ya yükselmiştir. 2000 yılında ise bütçe açığı GSYİH'ya oranla %8,04 gibi oldukça yüksek bir düzeyde gerçekleşmiştir. Nitekim bu doğrultuda vergi gelirlerinin, bütçe giderlerini karşılamada yetersiz kaldığı da Tablo 4'ten görülmektedir. Özellikle dönemin ikinci yarısından itibaren söz konusu oranın düzenli olarak azaldığı ve 1999 yılında %52,71'e kadar gerilediği görülmektedir.

Kamunun genel mali dengesini ve ne kadarlık bir borçlanma ihtiyacı olduğunu gösteren KKBG ise bütçe açıkları ile doğru orantılı şekilde artış göstermiştir. Özellikle ele alınan dönemin sonuna doğru gelindikçe, KKBG'deki artışların neredeyse tek nedeninin bütçe açığındaki artışlar olduğu söylenebilir²⁷⁴. Örneğin 1990 yılında KKBG'ndeki açığın yalnızca %41'i merkezi yönetim bütçe açıklarından kaynaklanırken; 1995 yılında %81'i, 1996 yılında %95'i ve 2000 yılında %93'ü bütçe açıklarından kaynaklanmıştır.

Tablo 4: Türkiye'de Yıllar İtibariyle Merkezi Bütçe Gerçekleşmeleri ve Kamu Kesimi Genel Dengesi (1990-2000)

Yıllar	Merkezi Yönetim Bütçe Açığı (Bin TL)	Merkezi Yönetim Faiz Dışı Denge (Bin TL)	KKBG (Bin TL) ²⁷⁵	Merkezi Yönetim Bütçe Açığı/ GSYİH (%)	Merkezi Yönetim Faiz Dışı Denge/ GSYİH (%)	KKBG/ GSYİH (%) ²⁷⁶	Vergi Gelirleri/ Bütçe Giderleri (%)	Yıllık GSYİH Artış Oranı (%)
1990	11.954	2.012	29.140	2,21	0,4	5,39	66,42	8,2
1991	32.516	-9.443	63.111	3,75	-1,0	7,28	59,40	0,9
1992	47.434	-7.136	116.147	3,15	-0,4	7,72	62,82	6,0
1993	133.666	-17.196	203.811	4,90	-0,6	7,47	53,89	7,5
1994	152.093	146.191	239.573	2,86	2,8	4,50	65,13	-5,5
1995	316.150	259.966	390.028	2,96	2,4	3,65	62,89	6,0
1996	1.237.871	259.530	1.294.178	6,09	1,3	6,36	56,65	7,0
1997	2.240.653	57.264	2.258.007	5,64	0,1	5,69	58,95	7,5
1998	3.894.959	2.281.637	5.016.735	5,42	3,2	6,98	59,10	3,1

²⁷⁴ Demir, a.g.e., 2009, s.80.

²⁷⁵ KKBG verisinde negatif değerler kamu kesimi genel dengesinde oluşan fazlaları, pozitif değerler ise açıkları göstermektedir.

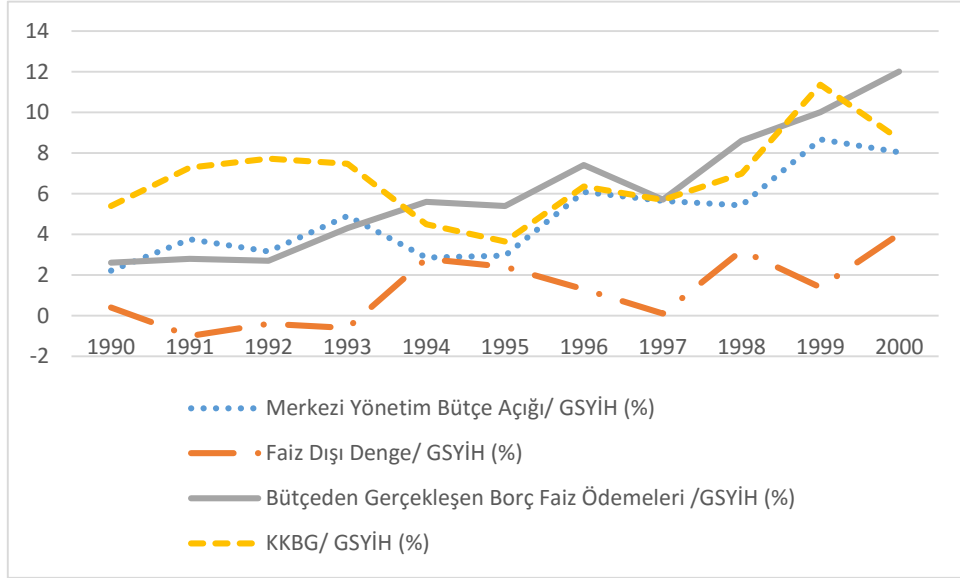
²⁷⁶ KKBG/GSYİH oranında negatif değerler kamu kesimi genel dengesinde oluşan fazlaların, pozitif değerler ise açıkların GSYİH'ya oranını göstermektedir.

1999	9.284.421	1.436.419	12.176.647	8,66	1,4	11,36	52,71	-5,1
2000	13.726.002	6.713.859	14.806.209	8,04	4,0	8,68	56,75	7,2

Kaynak: T.C. Strateji ve Bütçe Başkanlığı ile T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı'ndan elde edilen veriler yardımıyla hazırlanmıştır.

Maliye politikalarının sürdürülebilir olması bakımından önem arz eden faiz dışı denge ise 1990 yılında fazla vererek, GSYİH'ya oranla %0,4 olarak gerçekleşmişken takip eden üç yıl boyunca açık vermiştir. 1994 yılına gelindiğinde, %2,8 düzeyinde gerçekleşen faiz dışı denge, istikrarsız da olsa faiz dışı açığa dönüşmeden kalabilmiştir. Buradan ortaya çıkan, dönemin maliye politikalarının genel olarak faiz dışı fazlayı sağladığı, ancak buna rağmen büyük bütçe açıkları ile karşılaşıldığıdır. Yani bütçe disiplini bozan asıl neden faiz harcamalarıdır.

Grafik 1: Bütçeden Gerçekleşen Borç Faiz Ödemelerinin Bütçe Açıklarına ve Kamu Kesimi Genel Dengesine Etkisi (1990-2000)



Kaynak: T.C. Strateji ve Bütçe Başkanlığı ile T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı'ndan elde edilen veriler yardımıyla hazırlanmıştır.

Nitekim aslında bir borç yönetim meselesi olan bütçeden yüksek borç faiz ödemeleri, 1990'lı yıllarda mali disiplinin bir türlü sağlanamamasına yol açarken; hükümetlerin de maliye politikasındaki manevra alanını önemli ölçüde sınırlandırmıştır²⁷⁷. Hatta öyle ki bütçe açıklarının ve hatta KKBG'nin en önemli nedenlerinden biri haline gelmiştir²⁷⁸. Yukarıdaki

²⁷⁷ Hülya Kirmanoğlu, Aysel Arıkboğa, "Türkiye'de Kamu Borç Servisinin Bütçe İçi Etkileri", *Türkiye'de Kamu Borçlanması*, 18. Türkiye Maliye Sempozyumu, Girne/Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti, 12-16 Mayıs 2003, s.471.

²⁷⁸ Hikmet İyidiker, Yasemin Özüğür, "Türkiye'de Kamu İç Borçlanmasının Reel Kesim Üzerindeki Etkileri", *Türkiye'de Kamu Borçlanması*, 18. Türkiye Maliye Sempozyumu, Girne/Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti, 12-16 Mayıs 2003, s.478.

Grafik 1, bu durumu daha anlaşılır kılmaktadır. Grafiğe dikkat edildiğinde faiz harcamalarının artış eğiliminin bütçe açıkları ve KKBG ile birlikte hareket ettiği görülmektedir.

3. Kamu Borç Yönetimi ve Borçlanmadaki Genel Eğilim

Dünya ekonomisinde 1990'lı yıllar, kamuda borç yönetimlerinin yeniden yapılandırıldığı bir dönem olmuştur²⁷⁹. Bu dönemde finansal serbestleşme politikalarının dünya genelinde kökleşmesi ve bilgi işlem teknolojilerinde yaşanan gelişmeler neticesinde borçlanma imkânları artmış, araç ve teknikleri çeşitlilik kazanmıştır. Yaşanan söz konusu gelişmeler, yasal ve kurumsal dönüşümü gerekli kılmıştır.

Türkiye'de finansal sistem kullanılarak piyasa aracılığı ile borçlanmaya ilk kez 1933 yılında (Ergani istikrazı) başvurulsa da, 1980'lerin sonuna kadar yaygın kullanılmamış, ilgili dönemde ağırlıklı olarak uluslararası kuruluşlardan kredi şeklindeki dış borçlanma²⁸⁰ ve merkez bankası kaynakları²⁸¹ tercih edilmiştir. Bu nedenle kamu borçlanmasına ilişkin yasal ve kurumsal çerçeve de uzun süre değişmeden kalmıştır. Nitekim bu nedenle Türkiye'de borçlanmadan sorumlu kurum olan Hazine'nin, Osmanlı döneminde 1863 yılında Maliye Bakanlığı bünyesinde örgütlendikten sonra, 1984 yılına kadar köklü bir değişim arayışı olmamıştır²⁸². Borçlanma, nakit ve bütçe yönetimleri 1983 yılı sonuna kadar tek elden Maliye Bakanlığı'nca yürütülebilmıştır²⁸³.

Ancak 1980'li yıllardan itibaren bütçe açıkları daha çok piyasaya dayalı yöntemler olan iç ve dış borçlanma senetlerinin ihraç edilmesi suretiyle finanse edilmeye başlanmış; böylelikle tahvil birincil ve ikincil piyasaları da oluşup gelişmeye başlamıştır. İkincil piyasaların etkinliği, derinliği ve likiditesi tahvil fiyatlarının en uygun şekilde belirlenebilmesi için önem kazanmış; borç yönetiminde etkinliği arttırmak amacıyla birincil ve ikincil piyasaları geliştirmek öncelikli hale gelmiştir. Özellikle ikincil piyasalarda derinlik ve likiditenin arttırılması için, söz konusu piyasalara ilişkin yasal düzenlemelerin gözden geçirilmesi, ödeme ve takas sistemlerinin

²⁷⁹ Cangöz, Balıbek, a.g.m., s.32.

²⁸⁰ Ulusoy, a.g.e., s.110.

²⁸¹ Ali Yavuz, "Başlangıcından Bugüne Türkiye'nin Borçlanma Serüveni: Durum ve Beklentiler", *SDÜ Fen Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi*, S. 20, Aralık 2009, s.210.

²⁸² Fazlı Yıldız, "Türkiye'de 1990-2012 Döneminde Kamu Borç Yönetimi ve Kamu Borç Yapısındaki Değişim Üzerine Bir İnceleme", *Sakarya İktisat Dergisi*, C.3, S.4, 2014, ss.70-71.

²⁸³ Ahmet Kesik, "Bütçe Yönetimi ile Borç Yönetiminin Ayrılmasınının Bütçeye Konsolide Bütçeye Yansımaları", *18. Türkiye Maliye Sempozyumu*, Girne/Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti, 12-16 Mayıs 2003, s.90.

geliştirilmesi ile sınırlı kalınmamış; birincil piyasalardaki politikalar da söz konusu gelişmeleri destekleyecek şekilde belirlenmiştir²⁸⁴.

Bu doğrultuda 1983 yılı sonunda çıkarılan 188 sayılı ve 1984 yılında çıkarılan 232 sayılı kanun hükmünde kararnameler ile gerçekleştirilen düzenlemeler neticesinde, Başbakanlık'a bağlı Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı kurulmuş ve böylelikle Hazine, Maliye Bakanlığı bünyesinden ayrılmıştır. Söz konusu kurumsal değişiklik, kamu borç yönetimi açısından önem arz etmektedir. Çünkü bu gelişmeden sonra borçlanma ve devlet adına garanti verme gibi borç yönetim işlemleri Hazine bünyesinde kalırken, bütçe yönetimi Maliye Bakanlığı bünyesinde kalmıştır. Borç, bütçe ve nakit yönetimlerinin farklı kurumlar aracılığı ile yerine getirilmesi, amaçlananın aksine o tarihten sonra ekonomi yönetiminde koordinasyonun bozulmasına yol açmıştır²⁸⁵.

Türkiye'de gelişen ve hızlı bir dönüşüm içerisinde olan finansal piyasalar altında etkin bir borç yönetimi arayışı, 1994 yılına gelindiğinde yaşanan mali sorunlarla birleşince yeni hukuki ve kurumsal düzenlemeleri beraberinde getirmiştir²⁸⁶. 1994 yılında çıkarılan 4059 sayılı Hazine Müsteşarlığı ile Dış Ticaret Müsteşarlığı ve Görevleri Hakkında Kanun ile borçlanmanın yasal çerçevesi yeniden çizilmeye çalışılmıştır. Ayrıca bu dönemde 4059 sayılı kanuna ek olarak, 244 sayılı Milletlerarası Andlaşmaların Yapılması Yürürlüğü ve Yayınlanması İle Bazı Andlaşmaların Yapılması İçin Bakanlar Kuruluna Yetki Verilmesi Hakkında Kanun, 1050 sayılı Muhasebe-i Umumiye Kanunu ve ilgili yıl bütçe kanunları borçlanmanın yasal dayanaklarını oluşturmuştur²⁸⁷.

1994 yılındaki düzenlemelerin kurumsal boyutunda ise 4059 sayılı kanunun adından da anlaşılacağı üzere, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı yeniden bir değişime uğramış, Hazine Müsteşarlığı ve Dış Ticaret Müsteşarlığı şeklinde ikiye ayrılmış ve her iki müsteşarlık da Başbakanlık bünyesinde kalmıştır²⁸⁸. Bu kanuna göre Hazine Müsteşarlığı bünyesindeki Kamu finansmanı Genel Müdürlüğü iç borçlanmadan; Dış Ekonomik İlişkiler Genel Müdürlüğü ise dış borçlanmadan ve devlet adına borçlanma garantisi vermekten sorumlu tutulmuş, böylelikle

²⁸⁴ Pehlivan, a.g.m., s.394.

²⁸⁵ Macit İnce, *Devlet Borçları ve Türkiye*, Ankara: Gazi Kitabevi, 2001, s.128.

²⁸⁶ İnce, a.g.e., 2001, s.340.

²⁸⁷ Meral Vurucu Demir, "4749 Sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun Getirdiği Yenilikler, Önceki Mevzuat ile Karşılaştırılması", *Maliye Bakanlığı Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü Devlet Bütçe Uzmanlığı Araştırma Raporu*, 2004, s.43.

²⁸⁸ Eğilmez, a.g.e., 2012, s.32.

borç yönetiminin kurumsal yapılanması iki ayrı genel müdürlük tarafından yerine getirilecek şekilde tasarlanmıştır²⁸⁹.

1994 yılında yaşanan kriz sonrasında alınan tedbirlerle Merkez Bankası kaynaklarının Hazine tarafından kullanımına sınırlama getirilmiştir. İç borç alanında, nakit tahminleri çerçevesinde, faiz ve kur projeksiyonlarını dikkate alarak, daha detaylı ve kapsamlı yıllık borçlanma programları hazırlanmaya ve daha şeffaf bir borç yönetim politikası izlenmeye çalışılmıştır. Bu kapsamda ihraç teknikleri ve devlet iç borçlanma senetleri piyasa koşullarına göre çeşitlendirilmiş, ikincil piyasalara derinlik kazandırmaya ve likidite sağlanmasına yönelik adımlar atılmıştır. Nitekim 2000 yılında önce kaldırılan ve 2001 krizinden sonra tekrar uygulamaya giren piyasa yapıcılığı sistemi bu dönemde oluşturulmuştur. Dış borçlanma alanında ise yatırımcı tabanını genişletme çabası hâkim olmuş, tahvillerin vade süresinin uzatılması amaçlanmış ve piyasada tahvil talebini dikkate alan fırsatçı adımlar atmaya yönelik ilkesel hedefler belirlenmiştir²⁹⁰.

Borçlanmadaki genel eğilim ise 1990-2000 döneminde uygulanan maliye politikalarının niteliğini yansıtır şekilde olmuştur. Bu doğrultuda 1990'lı yılların başından itibaren bozulan mali disiplinin kamu borcu üzerinde etkileri olmuştur. Aşağıdaki Tablo 5, Türkiye'de 1990-2000 yılları arasında kamu borcunun iç, dış ve toplam değerini nominal ve GSYİH'ya oranla vermekte, bunun yanı sıra faiz servisini de göstermektedir.

Tabloya göre 1990 yılında %40,88 düzeyinde olan toplam kamu borç stoku sonraki birkaç yılda önemli bir artış eğilimine girmiş, 1991, 1992 ve 1993 yıllarında GSYİH'ya oranla sırasıyla %47,75 %49,33 ve %56,28 olarak gerçekleşmiştir. 1994 yılına gelindiğinde ise %58,45 düzeyine yükselmiştir. 1994 yılından sonra kamu borcu/GSYİH oranı birkaç yıl istikrarlı seyretmiş ve ardından azalış eğilimine girmiştir. Nitekim 1996 yılında %58,58 düzeyinde iken, 1998 yılında %46,84 düzeyine gerilemiştir. Ancak 1999 yılı itibariyle tekrar artış eğilimine girerek %51,11'e yükselmiş ve 2000 yılında %89,9 olarak gerçekleşerek ele alınan dönemin en yüksek borç stoku seviyesine ulaşmıştır.

Tablo 5: Türkiye'de Brüt Kamu Borç Stoku (1990-2000)

Yıllar	İç Borç Stoku (Milyar TL)	Dış Borç Stoku (Milyar TL)	Toplam Kamu Borç Stoku (Milyar TL)	İç Borç Stoku/ GSYİH (%)	Dış Borç Stoku/ GSYİH (%)	Toplam Kamu Borç Stoku/	Bütçeden Gerçekleşen Borç Faiz Ödemeleri/	Bütçeden Gerçekleşen Borç Faiz Ödemeleri/ve
--------	------------------------------	----------------------------------	---	-----------------------------------	------------------------------------	----------------------------------	--	--

²⁸⁹ Hazine Müsteşarlığı ile Dış Ticaret Müsteşarlığı ve Görevleri Hakkında Kanun (4059 S.K.), Mad. 2, *Resmî Gazete*, 22147, 20 Aralık 1994.

²⁹⁰ Pehlivan, a.g.m., ss.395-398.

						GSYİH (%)	GSYİH (%)	rgi Gelirleri (%)
1990	57.180	86.497	143.677	24.84	16.03	40.88	2,6	30,8
1991	97.648	146.765	244.413	30.83	16.93	47.75	2,8	30,6
1992	194.237	250.225	444.462	32.68	16.64	49.33	2,7	28,5
1993	357.347	435.247	792.594	40.33	15.95	56.28	4,3	44,1
1994	799.309	1.239.708	2.039.017	35.18	23.27	58.45	5,6	50,7
1995	1.361.007	1.919.537	3.280.544	40.57	17.98	58.55	5,4	53,1
1996	3.148.985	3.263.617	6.412.602	42.54	16.05	58.58	7,4	66,7
1997	6.283.425	5.889.784	12.173.209	40.27	14.92	55.19	5,7	48,0
1998	11.612.886	10.369.736	21.982.621	31.86	14.99	46.84	8,6	66,9
1999	22.920.145	17.697.040	40.617.185	33.92	17.19	51.11	10,0	72,4
2000	36.420.620	30.428.019	66.848.639	71.23	18.26	89.49	12,0	77,1

Kaynak: T.C. Strateji ve Bütçe Başkanlığı ile Hazine ve Maliye Bakanlığı'ndan elde edilen veriler yardımıyla hazırlanmıştır²⁹¹.

Dönemin borçlanma tercihi ise 1990-1994 arası dönemde dış borçlanma; 1995-2000 arası dönemde iç borçlanma ağırlıklı olmuştur²⁹². Bilhassa 1994 sonrası dönemde devletin iç borçlanma amacıyla, kamu kesiminin borç verilebilir fonlar piyasasına girmesi, faiz oranlarını yükselterek borçlanmanın maliyetini arttırmıştır. Hükümet faiz yükü nedeniyle artan bütçe açıklarını finanse edebilmek amacıyla ağır maliyetine rağmen yeni borçlanmalara giderek, bütçe içindeki faiz harcamalarının daha da artmasına yol açmıştır. Yani söz konusu dönemde aralarında iki yönlü bir nedensellik ilişkisi olan yüksek bütçe açıkları ve yüksek faiz maliyeti kısır döngüsü ortaya çıkmıştır. Ayrıca iç borçlanma nedeniyle artan faiz oranları bir yandan yurtiçi yatırımları azaltırken diğer yandan da yurt dışından kısa vadeli spekülasyon sermaye hareketlerinin Türkiye'ye yönelmesine yol açmıştır. Neticede Türk lirası (TL) aşırı değerlenmiş, ithalat ve tüketim artışı cari dengede bozulmalara sebep olmuştur²⁹³.

Faiz servisinin kamu bütçesi üzerinde getirdiği yük Tablo 5'de görülmektedir. 1990 yılında GSYİH'ya oranla %2,6 düzeyinde olan bütçeden gerçekleşen faiz harcamaları, 2000 yılında %12 düzeyine yükselmiştir. Öte yandan söz konusu harcamalar, 1990 yılında vergi gelirlerinin %30,8'ine karşılık gelirken; 2000 yılında %77,1'ine karşılık gelmektedir. Nitekim vergi gelirlerinin bu denli büyük kısmının faiz harcamalarını finanse etmesi, hükümetlerin maliye politikasındaki manevra alanını da iyiden iyiye sınırlandırmıştır. Faiz harcamalarının bütçedeki en büyük etkisi ise kamu yatırımlarının kısılması şeklinde ortaya çıkmıştır²⁹⁴.

²⁹¹ Strateji ve Bütçe Başkanlığı tarafından paylaşılan Devlet Planlama Teşkilatı'nın 2002 Yılı Temel Ekonomik Göstergeler verilerinden yararlanılarak gerçekleştirilen hesaplamalarla hazırlanmıştır. Buna göre kamu dış borç stoku, göstergelerdeki yıllık ortalama döviz kurları üzerinden Türk Lirası'na dönüştürülmüş ve daha sonra toplam brüt kamu borç stoku hesaplanmıştır.

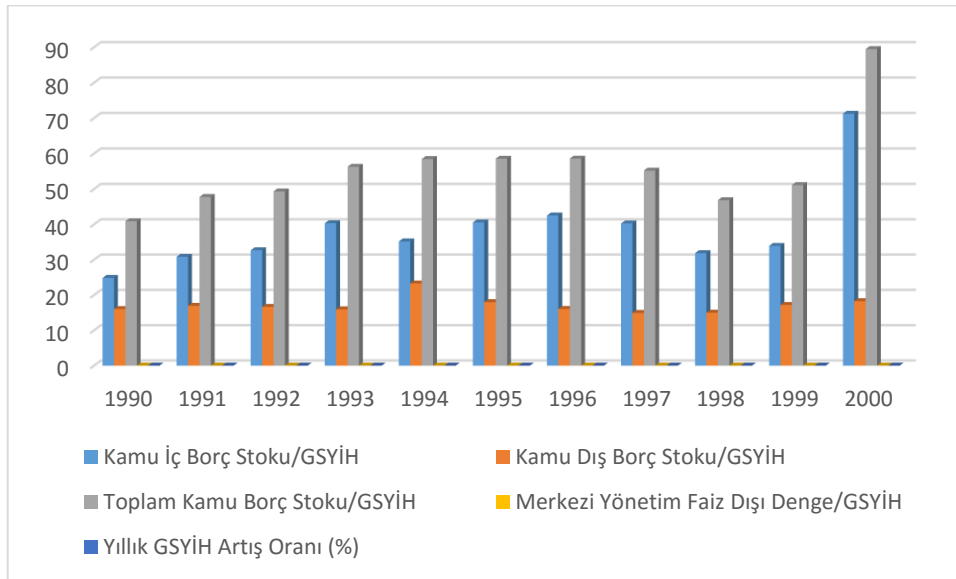
²⁹² Kirmanoğlu, Arıkboğa, a.g.m., s.465.

²⁹³ Ufuk Bakkal, Nagihan Oktayer, "Dış Borçlanma ve Ödemeler Dengesi İlişkisi", *Türkiye'de Kamu Borçlanması*, 18. *Türkiye Maliye Sempozyumu*, Girne/Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti, 12-16 Mayıs 2003, s.227.

²⁹⁴ Kirmanoğlu, Arıkboğa, a.g.m, s.471.

Aşağıdaki Grafik 2, 1990-2000 döneminde, Türkiye’de kamu borcunun sürdürülebilir olup olmadığı hakkında fikir vermektedir. Nitekim grafik incelendiğinde 1994 öncesi dönemde kamu borç stokundaki artışta faiz dışı açığın etkili olduğu söylenebilir²⁹⁵. Bu dönemde ayrıca bütçe açıklarının merkez bankası kaynaklarıyla finanse edildiği göz önünde bulundurulduğunda kamu borç stokunun daha fazla artmasının bir nebze frenlendiği söylenebilir. 1994 krizinden sonra ise faiz dışı dengede sağlanan iyileşme borç stokundaki artışın kaynağının farklı olduğunu ortaya koymaktadır. Özellikle 1997 yılından itibaren borç stokundaki nispeten keskin artışın temel nedenini Celasun, reel faiz oranının büyüme oranını aşması olarak değerlendirmektedir. Gerçekten de bu sorun borç dinamiğini ciddi anlamda hızlandırmış ve sorunun çözümü çok güç olmuştur²⁹⁶.

Grafik 2: Türkiye’de Kamu Borcunun Sürdürülebilirliğine Dair Bazı Göstergeler (1990-2000)



Kaynak: T.C. Strateji ve Bütçe Başkanlığı’ndan elde edilen veriler yardımıyla hazırlanmıştır

Türkiye’de 1990-2000 yılları arası dönemde kamu borç yönetimi incelendiğinde, genel olarak yıl içinde ödenmesi gereken anapara tutarı kadar yeni borçlanmaya gidilmesi ve borçlanmanın asgari maliyetle sürdürülmesi amaçlanmış olup, orta ve uzun vadeli bir stratejinin mevcudiyetinden söz etmek pek mümkün değildir²⁹⁷. Yani bu dönemde borç yönetiminin amacı

²⁹⁵ İzzettin Önder, vd., *Türkiye’de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikaları*, İstanbul: Tarih Vakfı Yurt Yayınları, 1993, s.25.

²⁹⁶ Celasun, a.g.m., s.7.

²⁹⁷ Coşkun Cangöz, Gonca Erdener, “Dış Borç Yönetimi”, *Hazine İşlemleri ve Çağdaş Hazine Yönetimi*, Ed. Coşkun Cangöz, Emre Balıbek, Ankara: Seçkin Yayınları, 2012, s.233.

yeni borçlar bulabilmekten öteye geçememiş, hatta borçlanmak bile başarı sayılmıştır denilebilir²⁹⁸.

Diğer taraftan özellikle 1994 yılından sonra ekonomik gelişmelere yönelik etkin bir borç yönetim arayışı olsa da, yasal ve kurumsal altyapı tesis edilemediği için düzenlemelerden istenilen sonuç elde edilememiştir. Borç yönetiminde stratejiler ve amaçlar da belirlenemeyince, borç yönetimi içi boş bir kavram olmaktan öte geçememiştir²⁹⁹. Ancak borçlanmanın bir sonuç olduğu ve bu dönemde sağlıksız borç yapısından maliye politikasının tasarımından ve uygulanmasından sorumlu olanların payının büyük olduğunun da hatırlanması gerekir³⁰⁰. Nitekim bu dönemde kamu harcamalarının disiplin altına alınamaması, vergi gelirlerinin arttırılamaması ve ortaya çıkan bütçe açıkları kamu kesiminin borçlanma ihtiyacının ve miktarının artmasına yol açmıştır. Maliye politikası ile ekonomiye müdahale olanağı ise mali alan tüketildiği için kalmamış³⁰¹, devlet bütçesi formalite gereği hazırlanan bir belge halini almıştır³⁰².

4. Koşullu Yükümlülüklerle İlişkin Yaklaşım

Türkiye’de koşullu yükümlülüklerin kamu maliyesinde belirgin bir risk unsuru olarak ortaya çıkışı 1990’lı yıllardan itibaren olmuştur. Bu durumun ortaya çıkışında etkili olan iki temel faktör söz konusudur. İlk faktörü devletlerin ekonomideki değişen rolü ile açıklamak mümkündür. Nitekim tarih sahnesinde kapitalist sistemlerde devletlere çeşitli ekonomik roller atfedilmiş, özel sermaye birikimine katkı koymak temel görevi verilmiştir³⁰³. Ancak 1980 sonrası dönemde, Neoliberal dönüşüm gereği kamu kesiminin küçültülmesi, çeşitli kamu faaliyet alanlarının ve KİT’lerin özelleştirilmesi ile piyasaların serbestleştirilmesi neticesinde³⁰⁴, kamu garantileri sermaye birikimine katkı koymanın önemli bir aracı olmuştur. Türkiye’de bu bakımdan özellikle 1990’lı yılların ikinci yarısından itibaren gündeme gelen yapı-ışlet-devret projeleri üzerindeki açık kamu garantileri ile finansal sermaye üzerindeki örtük

²⁹⁸ Ercan Uygur, *Kamu Borç Yönetim Paneli*, Ankara: Maliye Hesap Uzmanları Vakfı Yayınları, 2003, s.32.

²⁹⁹ İnce, a.g.e., 2001, s.340.

³⁰⁰ Ferhat Emil, “1950’den Bu Yana Türkiye’de Kamu Borçlanmasına Yol Açan Nedenlerin Bazı Tarihsel Veriler Işığında İncelenmesi”, *Türkiye’de Kamu Borçlanması*, 18. *Türkiye Maliye Sempozyumu*, Girne/Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti, 12-16 Mayıs 2003, s.35.

³⁰¹ Sakal, a.g.e., ss.206-207.

³⁰² İyidiker, Özüğurlu, a.g.m., s.485.

³⁰³ İzzettin Önder, “Kapitalist İlişkiler Bağlamında ve Türkiye’de Devletin Yeri ve İşlevi”, *Küresel Düzen: Birikim, Devlet ve Sınıflar*, C. 1, 2.b., Ed. Ahmet H. Köse, Fikret Şenses, Erinç Yeldan, İstanbul: İletişim Yayınları, 2003, s.251.

³⁰⁴ İzzettin Önder, “Küreselleşme Sürecinde Kamusal İşlevlerde Görülen Organik Değişim”, *Gülten Kazgan’a Armağan Türkiye Ekonomisi*, Ed. L. Hilal Akgül, Fahri Aral, İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi, 2004, s.334.

kamu garantileri söz konusu dönemde koşullu yükümlülükleri kamu maliyesi açısından dikkate alınması gereken bir unsur olarak gündeme getirmiştir³⁰⁵.

1990'lı yıllarda koşullu yükümlülükleri ortaya çıkaran ikinci faktör ise dönemin ekonomik açıdan karakteristik özellikleri arasında sayılabilecek bir unsur olan mali disiplinsizlik sorunudur. Gerçekten de disiplinsizlik nedeniyle ortaya çıkan kamu açıklarını gizleme eğilimi³⁰⁶ hem kamu kesiminin gerçek boyutunun algılanmasını güçleştirmiş³⁰⁷ hem de koşullu yükümlülüklerde artış yaratmıştır. Zira 1980'li yılların ortalarından itibaren bütçenin finansman kaynağının sınırlı olması, belirli harcamaların bütçe dışından ve önemli ölçüde kamu bankaları üzerinden gerçekleşmesine yol açmıştır. Bu suretle belirli kanunlarla bazı sektörlerin desteklenmesi misyonunu üstlenen kamu bankalarının, devletin çeşitli mali yükümlülüklerini üstlenmesine yönelik görev zararı düzenlemesi ortaya çıkmıştır. Ancak bu uygulama kamu yükümlülüklerinin bütçe dışına kayması ve banka bilançolarına gizlenmesi sonucunu doğurmuştur³⁰⁸.

Yine bu dönemde tahkim kanunlarıyla üstlenilen yükümlülükler, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) kapsamındaki bankalar nedeniyle üstlenilen yükümlülükler, konsolide bütçe dışındaki kamu kesiminin garantili borçlarının üstlenimleri koşullu yükümlülük kapsamında ortaya çıkan³⁰⁹ ve netice olarak borç stokunun artmasına yol açan etmenlerdir³¹⁰.

Türkiye'de koşullu yükümlülükler, 1990'lı yıllarda kamu borç yönetiminde dikkate alınması gereken mali bir risk unsuru olarak ortaya çıkmasına rağmen, kurumsal ve yasal altyapının olmayışı, bu dönemde üstlenilmemesi gereken bazı yükümlülüklerin devletçe üstlenilmesine yol açmıştır³¹¹. Bütçenin nakit esaslı muhasebe sistemince hazırlanması ise üstlenilme ihtimali yüksek olan koşullu yükümlülüklerin dahi dikkate alınıp, bütçeden kaynak ayrılmasını engellemiştir³¹². Ayrıca söz konusu dönemde risk analizine dayalı bir borç

³⁰⁵ Gülten Kazgan, *Tanzimat'tan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi*, 5.b., İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2013, ss.190-191.

³⁰⁶ Ferhat Emil, Hakkı Hakan Yılmaz, "Kamu Borçlanması İstikrar Programları ve Uygulanan Maliye Politikalarının Genel Kalitesi; Genel Sorunlar ve Türkiye Üzerine Gözlemler", *18. Türkiye Maliye Sempozyumu*, Girne/Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti, 12-16 Mayıs 2003, s.110.

³⁰⁷ Oyan, a.g.e., 1989, s.245.

³⁰⁸ Volkan Taşkın, Emre Balıbek, "Kamu Borç Yönetimi Açısından Sistemik Risk", *Hazine İşlemleri ve Çağdaş Hazine Yönetimi*, Ed. Coşkun Cangöz, Emre Balıbek, Ankara: Seçkin Yayınları, 2012, s.92.

³⁰⁹ Pehlivan, a.g.m., s.401.

³¹⁰ Emil, a.g.m., s.49.

³¹¹ Pehlivan, a.g.m., s.400.

³¹² Arzu Aytekin Balıbek vd. "Borç Yönetiminde Muhasebeleştirme ve Raporlama", *Hazine İşlemleri ve Çağdaş Hazine Yönetimi*, Ed. Coşkun Cangöz, Emre Balıbek, Ankara: Seçkin Yayınları, 2012, s.335.

yönetiminin olmayışı başta hazine garantili borçlar ve yatırım garantileri olmak üzere koşullu yükümlülüklerle karşı etkin bir strateji izlenmesini güçleştirmiştir. Diğer taraftan bu dönemde borçlanmanın yasal çerçevesini oluşturan 4059 sayılı kanunda borçlanma garantilerine bir sınır getirilmemiş, bu konu ilgili yıl bütçe kanunlarına bırakılmıştır³¹³.

Hazine tarafından yap-işlet-devret projelerine verilen yatırım garantileri ise 1994 yılında, 3096 sayılı Türkiye Elektrik Kurumu Dışındaki Kuruluşların Elektrik Üretimi, İletimi, Dağıtımı ve Ticareti ile Görevlendirilmesi Hakkında Kanun ile 3465 sayılı Karayolları Genel Müdürlüğü Dışındaki Kuruluşların Erişme Kontrollü Karayolu (Otoyol) Yapımı, Bakımı ve İşletilmesi ile Görevlendirilmesi Hakkında Kanun'un 3996 sayılı Bazı Yatırım ve Hizmetlerin Yap-İşlet-Devret Modeli Çerçevesinde Yaptırılması Hakkında Kanun kapsamına alınmasıyla, 3996 sayılı kanuna göre gerçekleştirilmiştir. Yap-işlet-devret yatırımlarına verilen garantiler, kamu maliyesi üzerinde çeşitli olumsuz etkiler meydana getirmiş, 1999 yılındaki IMF destekli istikrar programında bu konu gündeme getirilmiş ve gerekli önlemlerin alınması istenmiştir. 2000 yılına gelindiğinde ise dönemin Devlet Bakanı Kemal Derviş, yap-işlet-devret projelerine verilen garantiler nedeniyle dış borçların altından kalkmanın güç olduğunu ve yatırım garantilerinin kaldırılması gerektiğini ifade etmiştir. Dünya Bankası Türkiye Direktörü Ajay Chibber de pahalı yap işlet devret yatırımlarından kaçınılmasının gerekliliğini vurgulamıştır³¹⁴.

Özetle Türkiye'de koşullu yükümlülükler 1990'lı yıllardan itibaren kamu maliyesi için sorun teşkil etmeye başlarken; bunda hem devletin değişen rolü hem de istikrarsız mali yapı etkili olmuştur. Öte yandan yasal ve kurumsal yapıdaki eksiklikler, hem koşullu yükümlülüklerin artmasına sebebiyet verirken, hem de bu yükümlülüklerin muhasebeleştirme ve raporlama gibi noksanlıklar nedeniyle yönetiminin yapılamamasına yol açmıştır.

B. TÜRKİYE'NİN 2001 KRİZİ VE SONRASINDA UYGULADIĞI MALİYE POLİTİKALARI VE KAMU BORÇ YÖNETİMİ

Türkiye'de 2001 krizi sonrasında uygulanan maliye politikaları ile kamu borç yönetim politikalarının anlaşılabilmesi için 2001 krizinin daha iyi analiz edilmesi gerekmektedir. Çünkü bu krizin ortaya çıkışında hem maliye politikasında, hem de kamu borç yönetiminde yapılan hatalar etkili olmuş ve krizin hemen ardından söz konusu politikalarda reform niteliğinde

³¹³ Çaşkurlu, a.g.e., s.157.

³¹⁴ Gökhan Kürşat Yerlikaya, "Türkiye'de Yap-İşlet-Devret Modeli Ve Kamu Borçlanması" *Türkiye'de Kamu Borçlanması*, 18. Türkiye Maliye Sempozyumu, Girne/Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti, 12-16 Mayıs 2003, s.334.

düzenlemeler hayata geçirilmiştir. Yapılan bu düzenlemeler ise 2001 sonrası dönemde koşullu yükümlülüklerle ilişkin yaklaşımda belirleyici olmuştur.

1. 2001 Krizinin Analizi

Türkiye ekonomisi 2000’li yıllara yüksek kamu açıkları, ağır bir iç borç yükü, kronik enflasyon sorunu ve bankacılık sektöründeki kırılgan bilançolar ile girmiştir. Bu olumsuzluklar karşısında ise ödemeler bilançosunun cari işlemler hesabında bir sorun olmayışı makroekonomik açıdan olumlu tek faktör olarak göze çarpmaktadır. Nitekim ekonomi yönetiminde de iç borç dinamiğinde görülen ciddi bozulma karşısında durumu düzeltmek için sıkı bir maliye politikası izlemenin yeterli olmayacağı kaygısı hâkim olmuş ve güçlü bir dış mali destek sağlayarak kapsamlı bir istikrar programı uygulama düşüncesi benimsenmiştir³¹⁵.

Bu doğrultuda 1999 yılı sonunda üç yıllık bir süreyi (2000, 2001 ve 2002 yılları) kapsamı öngörülen IMF destekli Enflasyonu Düşürme Programı uygulamaya girmiştir. Programda bankacılık, finans, özelleştirme, vergileme, maliye politikası, kamu bankalarının yeniden yapılandırılması, tarım ve sosyal güvenlik konularında reform yapılması öngörülmüştür. Ancak oldukça kapsamlı görünen bu programın tasarımında yer alan bazı yapısal hatalar, Türkiye’nin kendi dinamiklerinin yanında, 2001 krizinin ortaya çıkışında rol oynayan diğer faktörlerden olmuştur³¹⁶.

Programda enflasyonu düşürmek için döviz kurunu nominal çıpa olarak kullanan, para ve kur politikasını çok sayıda yapısal düzenlemenin yanı sıra sıkı maliye politikası ile destekleyen bir çerçeve oluşturulmuştur. Bu doğrultuda, programın ilk 1,5 yılında enflasyonu aşağıya çekebilmek için döviz kurları enflasyon hedefine göre belirlenerek önceden açıklanan, yabancı kaynak girişine nispetle parasal genişlemeye izin veren bir para politikası benimsenmiştir³¹⁷. 18 aylık sürenin sonunda ise döviz kurunun içinde bulunduğu bant genişlemeye başlayacak ve son aşamada ise dalgalı kur sistemine geçilecektir³¹⁸. Programın daha başlangıcından 18 ay sonra genişleyecek bir döviz kuru bandına geçişi ön görmesi ve nihayetinde dalgalı kur sistemine geçişi açıklaması, döviz kuru çıpasına dayalı istikrar programından çıkış açısından olumlu bir

³¹⁵ Merih Celasun, “2001 Krizi, Öncesi ve Sonrası: Makro Ekonomik ve Mali Bir Değerlendirme”, *VI. International Conference in Economics*, Ankara, Eylül 2002, s.13.

³¹⁶ Mustafa Sönmez, “2001 Krizi, IMF ile İlişkiler ve Gelir Bölüşümü”, *Gülten Kazgan’a Armağan Türkiye Ekonomisi*, Ed. L. Hilal Akgül, Fahri Aral, İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi, 2004, s.343.

³¹⁷ Ataç, a.g.e., s.80.

³¹⁸ Bilge Kağan Özdemir, *Finansal Küreselleşme ve Krizler*, Ankara: Seçkin Yayınları, 2013, s.166.

özelliğidir. Ancak ne var ki bu tip istikrar programlarının başarısı olumlu ekonomik gelişmelere ve programın uygulanabilirliğine bağlıdır. Türkiye’de ise bu faktörler mevcut olmamıştır.³¹⁹

Programın maliye politikası ayağında, bütçe dengesinin iyileştirilmesi, faiz dışı fazlanın yükseltilmesi, hazinenin iç borçlanmada faiz yükünün azaltılması ve dış borçlanmanın iç borçlanmaya tercih edilmesi hedeflenmiştir. Programın açıklanmasının ilk 9-10 aylık sürede olumlu gelişmeler yaşanmıştır. Maliye politikaları açısından kamu harcamaları azalırken, vergi gelirleri artış göstermiş, iç borçlanma faiz oranları hızla düşmüş ve bu sayede KKBG/GSYİH oranı gerilemiştir³²⁰. Ancak faizlerdeki hızlı gerileme Merkez Bankasının enflasyonla mücadelesinde bir çelişki ortaya çıkarmıştır. Düşen faiz oranları neticesinde ertelenmiş tüketim istekleri devreye girmiş, bankaların kredi desteğiyle tasarruflar tüketime kaymış ve sonuç olarak talep canlı kaldığı için enflasyon oranında beklenen düşüş sağlanamamıştır³²¹.

Enflasyon oranında beklenen düşüşün gerçekleşmemesi neticesinde reel kur değerlenme eğilimine girmiş ve ithalatın hızla artmasıyla cari açık kaygı verici boyutlarda artış göstermiştir. Sıkı maliye politikasına rağmen programın yapısal önlemlerinde beklenen iyileşmeler sağlanamayınca, programın kredibilitesinde azalma ve iç borçlanma faizlerinde yükselme başlamıştır. Bu gelişmeler aktiflerinin önemli bir kısmı Hazinenin ihraç ettiği bono ve tahvillerden oluşan bazı bankaların likidite talebini arttırınca, 2000 yılının Kasım ayının sonunda likidite sıkışıklığı çok yükselmiş, bazı özel bankaların bilançolarının ne denli kırılgan olduğu anlaşılmıştır. Ortaya çıkan mali baskınlık neticesinde Merkez Bankası program limitlerini aşarak piyasayı fonlamış, ancak sağlanan likidite yabancı yatırımcılar ile birlikte yerleşiklerin döviz alımlarına yönelince, resmi rezervlerde ciddi boyutta bir azalma gerçekleşmiştir. 2000 yılı sonunda IMF’den sağlanan ek rezerv kolaylığı ile döviz rezervleri arttırılıp finansal piyasalar kısmen yatıştırılmıştır³²². Ancak Kasım ayında yaşanan bu gelişme neticesinde program ciddi bir sarsıntı geçirmiş ve kamuoyunda güven kaybına uğramıştır. Böylelikle programın sürdürülebilirliği ile ilgili endişeler ortaya çıkmıştır³²³.

Ekonomide bu denli sorunların olduğu, bekleyişlerin oldukça bozulduğu bir ortamda ve Hazine’nin yüklü bir iç borç itfası öncesinde, 19 Şubat 2001 günü, dönemin Başbakan’ının

³¹⁹ Süreyya Serdengeçti, “Şubat 2001 Krizi Üzerine Düşünceler: Merkez Bankası Bakış Açısından Çıkarılacak Dersler”, *ODTÜ VI. Uluslararası Ekonomi Konferansı*, Ankara, 11 Eylül 2002, s.2.

³²⁰ Ayşe Kaya, *Mali Sürdürülebilirlik: Teori ve Türkiye Uygulaması*, İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Yayını, 2013, s.22.

³²¹ Mahfi Eğilmez, *Küresel Finans Krizi*, 8. b., İstanbul: Remzi Kitabevi, 2011, s.77.

³²² Cerasun, a.g.m., s.13.

³²³ Fatih Özatay, *Finansal Krizler ve Türkiye*, 3. b., İstanbul: Doğan Kitabevi, 2011, s.88.

devlet yönetiminde kriz var açıklamasında bulunması neticesinde finansal piyasalarda beliren panik havası ile 2001 krizi başlamıştır. Yerli parayı savunmak için faiz oranları astronomik rakamlara yükselmiş ancak yerleşiklerin döviz talebi nedeni ile başarılı olunamamış, neticede Merkez Bankası döviz rezervlerinde 5 milyar dolarlık erime ortaya çıkmış, kamu bankalarının likidite ihtiyaçları karşılanamamış ve ödemeler sistemi kilitlenecek noktaya erişmiştir. Bankacılık sisteminde çöküşü önlemek için 22 Şubat 2001’de Türk Lirası yabancı para birimleri karşısında dalgalanmaya bırakılmıştır³²⁴. Yaşanan kriz sonucunda Türkiye ekonomisi -%9,4 ile tarihinin en yüksek yıllık küçülmesini yaşamış, işsizlik oranı hızla artmış, kişi başı milli gelir 3063 dolar düzeyinden, 2235 dolar düzeyine düşerek 11 yıl önceki kişi başı milli gelirin bile altına düşmüştür. Dünya Bankası’nın sınıflandırmasında üst-orta gelir grubunda bulunan Türkiye, bu gelişmelerin neticesinde alt-orta gelirli ülkeler grubuna inmiştir³²⁵.

2001 krizinin ardından Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Başkanlığı görevine getirilen Süreyya Serdengeçti 2001 krizine yol açan dört ana faktör olduğunu ileri sürmektedir. Serdengeçti’ye göre bu faktörler (i) para politikasının etkisini zayıflatan tutarsız maliye politikaları (mali baskınlık), (ii) zayıf bankacılık sistemi, (iii) döviz kuruna dayalı istikrar programından çıkış stratejisinin açık ve anlaşılır olmaması ile (iv) olumsuz ticaret hadleri şeklindedir³²⁶.

Özatay ve Sak ise 2001 krizini analiz ederken, bankacılık sektöründe yaşanan kırılma olmaksızın, ne yüksek cari işlemler açığının ne de Türk Lirası’nın aşırı değerli hale gelmesinin krize yol açabileceğini savunmaktadır. Yazarlara göre krizden önce bankacılık sektöründe varlık ve yükümlülükler arasındaki vade ve döviz kuru uyumsuzlukları (mismatch) ile batık kredilerde artış vardır. Bu nedenle bankacılık sektörü sermaye kaçışlarına karşı oldukça hassas durumdaydı. Ancak kamu bankaları ile özel bankalar açısından riskler farklıydı. Kamu bankaları faiz riskine karşı hassas iken; özel bankalar döviz kuru riskine karşı hassas haldeydi. Ayrıca özel bankaların portföyleri ağırlıklı olarak kamu borçlanma araçlarından oluşmaktaydı. Bu bankalar piyasadaki kısa vadeli borçlanma suretiyle uzun vadeli kamu borçlanma araçlarına yatırım yapmaktaydılar. Kamu bankalarının bilançolarında ise Hazinece ödenmeyen görev zararları birikmiş, söz konusu bankalar gecelik fonlara bağımlı hale gelmiş durumdaydılar. Özatay ve Sak’ın analizine göre 2001 krizinin arkasındaki asıl neden yüksek kamu kesimi

³²⁴ Cerasun, a.g.m., ss.16-17.

³²⁵ Sönmez, a.g.m., s.346.

³²⁶ Serdengeçti, a.g.m., s.1.

borçlanma gereği ve onun finansman yönteminin bankacılık sistemini kırılgan hale getirmesidir³²⁷.

Kazgan³²⁸, Önder³²⁹ ve Sönmez³³⁰ ise 2001 krizinin arka planında kötü ekonomi yönetiminin ve Türkiye ekonomisinin yapısal makroekonomik sorunlarının yanı sıra hatalı IMF politikalarının da payı olduğunu savunmaktadırlar. Gerçekten de her şeyden önce bu kriz, hali hazırda bir IMF istikrar programı uygulanırken gerçekleşmiştir. Ayrıca enflasyona endekli döviz kuru çıpasının Türkiye gerçeklerine uymayan hatalı tasarımı ve Kasım 2000 krizi sırasında IMF'nin piyasanın ihtiyaç duyduğu gerekli likidite desteğini sağlama noktasında Merkez Bankasının önüne geçmesi, IMF programlarının sorgulanmasına yol açmıştır.

Ancak ne var ki krizi aşmak için gereken kaynak ihtiyacı neticesinde Türkiye ve IMF arasında “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” (GEGP) adı altında daha yeni bir istikrar programı hazırlanmıştır³³¹. Programın temel amacı, ekonomik istikrarı sağlamak, enflasyonu düşürmek, büyümeyi sürdürülebilir kılmak ve kişisel ve bölgesel gelir dağılımını iyileştirmektir. Bu doğrultudaki temel araçlar ise yapısal önlemler, maliye politikası, para politikası ve gelirler politikasıdır³³². Düzenleme yapılması ve tedbir alınması öngörülen konular şu şekildedir³³³:

- i) Görev zararlarını kaldıran Kararname ve Kanun, Borçlanma Kanunu, Kamulaştırma Kanunu, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Kanunu gibi bir dizi yasal düzenlemenin Türkiye Büyük Millet Meclisi'nden hızlı şekilde geçirilmesi,
- ii) Kamu harcamalarının disiplin altına alınarak, uzun vadeli sürdürülebilirliğin sağlanması,
- iii) Bütçede faiz dışı fazlanın sağlanması ve kamu borç düzeyinin düşürülmesine yönelik sıkı bir maliye politikası izlenmesi,
- iv) Vergi kaçırmanın önüne geçmek ve vergilemenin adil yapılmasını tesis edebilmek için vergi numarası uygulamasına geçilmesi,
- v) Özelleştirmenin hızlandırılması,

³²⁷ Fatih Özatay, Güven Sak, “Banking Sector Fragility and Turkey’s 2000- 01 Financial Crisis, *The Central Bank Of The Republic of Turkey Discussion Paper*, Ankara, 2003, pp.28-29.

³²⁸ Kazgan, a.g.e., s.324.

³²⁹ İzzettin Önder, “Ekonomik Kriz”, *Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı*, C. 7, S. 41, Eylül-Ekim 2001, s.52.

³³⁰ Sönmez, a.g.m., s.343.

³³¹ Kazgan, a.g.e., s.327.

³³² Tokatlıoğlu, Selen, a.g.e., s.298.

³³³ Kaya, a.g.e., s.29.

- vi) Kamu maliyesinde kontrolü sağlamak bakımından bütçe içi ve dışı fonlar ile döner sermayelerin kapatılması.

Hazırlanan program çerçevesinde, Mayıs 2001’de IMF ile yeni bir niyet mektubu imzalanmış, ancak içeride ve dışarıda yaşanan ekonomik ve siyasi gelişmeler nedeniyle beklenen sonuç alınamamıştır. Bunun üzerine Ocak 2002’de yeni bir niyet mektubu sunulmuş, fakat ortaya çıkan seçim atmosferi nedeniyle programın uygulaması geçici de olsa sekteye uğramıştır. 3 Kasım 2002 yılında yapılan genel seçimlerin ardından iş başına gelen yeni hükümet, önceki hükümetin programına sahip çıkmış ve söz konusu programı daha da güçlendirerek uygulayacağını IMF’ye taahhüt etmiştir. Acil Eylem Planı çerçevesinde kapsamı daha da genişletilen program ile mali disiplini sağlama hususunda önemli başarılar elde edilmiştir. 2002 yılından itibaren ise üç yıllık bir programa geçilmiş ve bu program Şubat 2005’te başarıyla tamamlanmıştır³³⁴.

2. 2001 Krizi Sonrasında Uygulanan Maliye Politikalarının Genel Özellikleri

2001 krizinin ardından GEGP ile iktisadi ve mali alanda birçok yasal ve kurumsal düzenleme hayata geçirilmiş, özellikle kamu maliyesi alanında radikal adımlar atılmıştır. Programda mali disiplini sağlamak için kamu gelir gider dengesinin iyileştirilmesi ve borç stokunun düşürülmesi amaçlanmıştır. Bu kapsamda GSYİH’ya oranla %6,5 düzeyinde bir faiz dışı fazla hedeflenerek bütçe ve kamu borç yönetimi üzerindeki faiz baskısı hafifletilmeye çalışılmıştır. Kamu harcamalarında personel sayısının azaltılması, hizmet birimlerinin sınırlandırılması, kamu bankalarınca verilen sübvansiyonların kaldırılması, yeni taşıt alımlarına son verilmesi, Maliye Bakanlığı’na uygun görülen ödenek kalemlerinden vazgeçilmesi, kamu yatırımlarında öncelik sıralaması yapılması ve proje sayısının azaltılması gibi tasarruf tedbirlerine başvurulmuştur³³⁵. Ayrıca Fonların kapatılması, konsolide bütçe, döner sermayeler, mahalli idareler, özerk bütçeli kuruluşlar ve KİT’ler ile ilgili genel devlet tanımının yapılacağı tek bir hesap planına geçişin sağlanması doğrultusunda adımların atılacağı; devlet muhasebe kanununun bu şekilde güncellenmesi hususunda çalışmaların yapılacağı ve yeni bir kamu borç yönetim kanununun çıkarılacağı beyan edilmiştir³³⁶.

³³⁴ Şen, Sağbaş, Keskin, a.g.e., s.195.

³³⁵ Zeliha Göker, “Kamu Borç Stokunun Azaltılmasında Maliye Politikalarının Rolü”, *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi*, S.10, 2005, s.176.

³³⁶ T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, *Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı’nda Temel Yapısal Reformlar*, Ankara: Hazine Müsteşarlığı Matbaası, Eylül 2001, ss.26-27.

Kamu gelirleri boyutunda ise vergi tabanının genişletilmesi ve vergi denetiminin etkinleştirilmesi için vergi kimlik numarası uygulamasına geçilmiştir. Vergi dairelerinde elektronik sisteme geçilmesi, idarenin etkinliğinin iyileştirilerek denetimlerin arttırılması ve böylelikle kayıp ve kaçakların arttırılması, gecikmiş vergi borçlarının tahsilatının yapılması amaçlanmıştır. Ayrıca Akaryakıt Tüketim Vergisinin oranının GSYİH içerisindeki payının arttırılması; Katma Değer Vergisinde %1 ve %8'lik oranlar dışındaki kalemlerde %1 artış gerçekleştirilmesi; petrol ve enerji ürünleri başta olmak üzere ithal edilen ürünlerde kur değişmelerinin ve maliyet artışlarının fiyatlara yansıtılması; vergi ve sosyal güvenlik primlerinin ödeme gecikmelerinde faiz ve cezaların piyasa faiz oranının üzerine çekilmesi; finansal yatırım araçlarında kamu kâğıtlarına bireysel yatırımcının talebini arttırmak için kamu kâğıtlarından elde ettiği gelirin beyanname dışı tutulması kararlaştırılmıştır³³⁷.

GEGP ile hayata geçirilen düzenlemeler ve alınan önlemler neticesinde Türkiye, krizden hızlı bir toparlanma ile çıkmıştır. 2005 yılında AB ile tam üyelik müzakerelerine başlanmasının ardından ise ülkeye giren doğrudan yabancı yatırımlarda hızlı bir artış yaşanmıştır. Ancak artan döviz girişi bir yandan IMF ile belirlenen Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının uygulanmasını kolaylaştırırken; diğer tarafta Türk Lirası'nın aşırı değerlenmesine yol açarak cari açığa önemli artışlara sebep olmuştur. Türkiye ekonomisinin kronik meseleleri arasında yer alan yüksek enflasyon sorununda ise azımsanmayacak başarılar elde edilerek, fiyatlar genel düzeyi istikrarlı bir seviyeye geriletilmiştir. Nitekim bu olumlu gelişmeler ekonominin büyüme performansına da yansıması ve yüksek büyüme oranları yakalanmıştır³³⁸.

Ancak ekonominin genelindeki bu olumlu seyir, 2008 yılında ABD'de ortaya çıkan küresel finans krizi ile bozulmuştur. Söz konusu kriz Türkiye ekonomisinde reel kesim üzerinde ciddi etkiler meydana getirmiş, krizin etkilerinin en yoğun hissedildiği 2009 yılında GSYİH küçülmüş, işsizlik oranında artış yaşanmıştır. Hükümet krizden çıkış için başlangıçta para politikası tedbirlerine başvurmuş, ancak para politikası önlemlerinden beklenen sonuç elde edilemeyince genişletici maliye politikası niteliğinde olan vergi indirimleri ve teşviklerini uygulamaya koymuştur.

Türkiye ekonomisi, küresel krizden de yine hızlı bir toparlanma ile çıkmıştır. Nitekim GSYİH'da 2009 yılındaki %4,7'lik küçülmenin ardından, 2010 yılında %8,5 ve 2011 yılında

³³⁷ Hüseyin Şahin, *Türkiye Ekonomisi: Tarihsel Gelişimi - Bugünkü Durumu*, 11. b., Bursa: Ezgi Kitabevi, 2011, ss.262-263.

³³⁸ Mahfi Eğilmez, *Türkiye Ekonomisi*, 2. b., İstanbul: Remzi Kitabevi, 2020, s.234.

%11,1 gibi yüksek büyüme oranları elde edilmiştir. Ancak küresel kriz sonrası dönemde ekonominin büyüme performansı 2002-2007 dönemine kıyasla çok daha zayıf olmuş, özellikle 2015 yılından sonra bu yavaşlama eğilimleri daha belirgin hale gelmiştir.

Hükümet, 2017 yılından itibaren büyümeyi yeniden tesis edebilmek için yeni arayışlara yönelmiş ve bu kapsamda, Kredi Garanti Fonu üzerinden kullanılan krediler yardımıyla özel yatırımlar arttırılmak istenmiştir. Ayrıca küresel krizdekine benzer biçimde KDV ve ÖTV indirimleri sınırlı süreyle uygulamaya konulmuştur. Bunun sonucunda ise 2017 yılında ekonomi %7,5 büyüebilmiştir³³⁹.

Ancak 2018 yılında yaşanan ve kamuoyunda Rahip Brunson krizi olarak adlandırılan olay neticesinde Türkiye-ABD ilişkilerinde bir gerilim patlak vermiş³⁴⁰ ve yaşanan bu gerileme bağlı ortaya çıkan döviz kurundaki keskin artış, üretimde dışa bağımlı Türkiye ekonomisini başta kullanılan girdi maliyetleri ve fiyatlar genel düzeyi olmak üzere olumsuz etkilemiş, büyüme oranı %2,8 olarak gerçekleşmiştir. Son olarak 2019 yılında GSYİH artışı %0,9'luk bir artış ile durma noktasına gelmiştir.

Buraya kadar anlatılanlardan Türkiye ekonomisinin ülke içinde veya dışında bir takım gelişmelere karşı kırılganlık gösterdiği ve olumsuz etkilenebildiği anlaşılmaktadır. Pek tabi Dünya ile entegre olmuş, dışa açık bir ekonomi olan Türkiye'nin bazı siyasal ve ekonomik gelişmelerden etkilenmesi normaldir. Ancak ekonomide yıllardır kronikleşmiş belli başlı sorunların çözülememiş, gereken yapısal reformların bir türlü hayata geçirilememiş olması Türkiye'yi dış şoklara karşı daha kırılgan hale getirmektedir. Bugün cari açık sorunu bu kırılganlıkların başında gelirken, Türkiye uzun yıllardır bu açığı kısa vadeli spekülative sermaye girişleri ile finanse etmiştir. Bu finansman yöntemi ise olumsuz gelişmelerden kolaylıkla etkilenmekte olup, söz konusu sermaye girişleri hızlıca kesilebilmekte, hatta ülke dışına çıkış eğilimine girebilmektedir.

Nitekim Özdemir, küresel kriz sonrası Türkiye ekonomisinin büyüme performansında ortaya çıkan istikrarsızlığı, merkez bankasının bağımsızlığının zedelenmesi ve para politikasında görülen belirsizliklerin yanı sıra; büyümede sanayi ve üretime dayalı politikaların ikincil plana itilerek, kısa vadeli spekülative sermaye akımlarına dayalı büyüme tercihinin bir sonucu olarak değerlendirmektedir. Diğer taraftan 2001 krizinden 2008 küresel krizine kadar

³³⁹ Tokatlıoğlu, Selen, a.g.e., s.311.

³⁴⁰ Yunus Emre Sürmen, "Siyasi Krizlerin Türkiye'nin Dış Ticaretine Etkisi: Rahip Brunson Davası", *Academic Review of Humanities and Social Science*, Vol.2, No.2, 2019, p.2002.

olan dönemde görülen istikrarlı büyüme performansı ise genel olarak yükselen piyasa ekonomilerinde beliren, likidite sorununun olmadığı bir konjunktürde, dış kaynak girişine bağlı bir büyüme olarak değerlendirilmektedir³⁴¹.

Aşağıdaki Tablo 6, Türkiye’de 2001 yılından günümüze uygulanan maliye politikalarının genel özellikleri hakkında fikir vermektedir. Tabloda, merkezi yönetim bütçe açığı, faiz dışı denge ve KKBG’nin nominal değerleri ile GSYİH’ya oranlarının yanı sıra, vergi gelirlerinin kamu harcamalarını karşılama oranı ve yıllık büyüme oranları yer almaktadır. Tablo incelendiğinde, Türkiye ekonomisinin 2001 krizinden sonra hızlı bir toparlanma eğilimine girerek, 2002 yılında %6,4 büyüdüğü görülmektedir. Sonraki yıllarda da ekonominin yüksek büyüme performansı 2008 küresel ekonomik krizine kadar devam etmiş, 2002-2007 yılları arasında Türkiye’nin büyüme oranı %6,53 ile potansiyel büyüme oranı kabul edilen %5’in üzerinde gerçekleşmiştir. Küresel krizin ortaya çıktığı 2008 yılında ekonomik büyüme oldukça yavaşlamış ve 2009 yılında ise %-4,7 daralmıştır. Türkiye ekonomisi küresel krizden de hızlı bir toparlanma ile çıkmış olmakla birlikte; sonraki yıllarda, özellikle de 2015 sonrası dönemde büyüme hızındaki yavaşlama aşağıdaki Tabloda 6’da izlenmektedir.

Bütçe açıkları yıllar itibariyle önemli bir azalma trendi göstermiştir. 2001 yılında GSYİH’ya oranla %12,55 gibi yüksek bir düzeye erişen bütçe açıkları, 2006 yılında %0,59 düzeyine kadar düşmüştür. 2009 yılında küresel krizle mücadelede uygulanan genişletici maliye politikaları ve GSYİH’daki gerilemeye bağlı olarak %5,28 düzeyine kadar yükselse de sonraki yıllarda yine ılımlı düzeylerde olmuştur. Ancak yine de 2016 yılından itibaren bütçe açıklarının artış eğilimine girdiğini söylemek yanlış olmayacaktır. Zira 2015 yılında %1 düzeyindeki bütçe açığı 2016, 2017, 2018, 2019 ve 2020 yılları için sırasıyla %1,2, %1,5, %1,9, %2,9 ve %4,0 olarak gerçekleşmiştir. Özellikle %4 değeri kritik bir eşik olup, Avrupa Birliği Maastricht kriterlerinin bütçe açıkları üzerine getirdiği GSYİH’ya oranla %3 bütçe açığı kısıtının aşıldığı anlamına gelmektedir.

Borçların ve maliye politikalarının sürdürülebilirliği açısından önem arz eden faiz dışı denge ise genelde pozitif yönde (faiz dışı fazla) sağlanmakla birlikte, Enflasyonla mücadele ve GEGP programlarında ortaya konan GSYİH’ya oranla %6,5 hedefine hiçbir zaman ulaşamamıştır. Diğer taraftan 2008 küresel krizinden sonra faiz dışı fazlanın giderek zayıfladığı,

³⁴¹ Metin Özdemir, “Kalıcı Durgunluktan Finansal Döngüye: Küresel Kısıtlar ve TCMB’nin Politika Açmazları”, *TESAM Akademi Dergisi*, Türkiye Ekonomisi Özel Sayısı, 2019, ss.247-248.

2016 yılından itibaren iyice denge düzeyine yaklaştığı ve son olarak 2019 ve 2020 yıllarında faiz dışı açık oluştuğu görülmektedir.

Tablo 6: Türkiye’de Yıllar İtibariyle Merkezi Bütçe Gerçekleşmeleri ve Kamu Kesimi Genel Dengesi (2001-2020)

Yıllar	Merkezi Yönetim Bütçe Açığı (Bin TL)	Merkezi Yönetim Faiz Dışı Denge (Milyon TL)	KKBG (Bin TL)	Merkezi Bütçe Açığı/ GSYİH (%)	Merkezi Yönetim Faiz Dışı Denge/ GSYİH (%)	KKBG/ GSYİH (%)	Vergi Gelirleri/ Bütçe Giderleri	Yıllık GSYİH Artış Oranı (%)
2001	30.790.401	12.482	28.961.881	12,55	5,1	11,80	49,31	-7,5
2002	40.744.061	11.544	34.990.077	11,34	3,2	9,74	51,55	6,4
2003	40.204.390	18.319	33.294.141	8,59	3,9	7,11	60,03	5,8
2004	30.300.001	27.363	20.302.767	5,25	4,7	3,52	63,87	8,9
2005	8.116.629	38.777	-474.582	1,20	5,8	-0,07	73,19	7,4
2006	4.642.603	41.320	-13.904.488	0,59	5,2	-1,76	77,18	6,1
2007	13.707.909	35.045	651.269	1,56	4,0	0,07	74,89	4,6
2008	17.432.089	33.229	15.414.628	1,75	3,3	1,55	74,05	0,9
2009	52.760.844	440	48.091.446	5,28	0,0	4,81	64,29	-4,7
2010	40.081.289	8.217	25.949.164	3,5	0,7	2,24	71,53	8,5
2011	17.783.190	24.448	1.790.493	1,3	1,8	0,13	80,68	11,1
2012	29.411.791	19.004	13.878.601	1,9	1,2	0,88	77,04	4,8
2013	18.542.575	31.443	7.145.640	1,0	1,7	0,39	79,90	8,5
2014	23.369.550	27.242	10.816.515	1,1	1,3	0,53	78,55	5,2
2015	23.446.415	29.479	683.179	1,0	1,3	0,03	80,55	6,1
2016	29.931.949	20.315	27.716.518	1,2	0,8	1,06	78,59	3,2
2017	47.779.336	8.932	56.168.264	1,5	0,3	1,81	79,12	7,5
2018	72.135.882	1.346	101.139.099	1,9	0,0	2,70	74,81	2,8
2019	123.693.000	-23.754	66.428.912	2,9	-0,01	3,04	67,37	0,9
2020	172.743.165	-38.781	293.851.730	4,0	-0,01	6,06	69,29	1,8

Kaynak: T.C. Strateji ve Bütçe Başkanlığı ile T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı’ndan elde edilen veriler yardımıyla hazırlanmıştır.

Yine 2001 sonrası dönemde GEGP’de ortaya konan güçlü mali disiplin hedefi ve bu hedef doğrultusunda kamu harcamalarının azaltılıp, vergi gelirlerinin artırılması çabası sonuç vermiş görünmektedir. Nitekim 2001 yılında vergi gelirlerinin kamu harcamalarını karşılama oranı %49,31 iken yapılan düzenlemeler neticesinde %80,68’e kadar yükselmiştir. Ancak bu göstergede de 2015 sonrası zayıflama baş göstermiş, vergi gelirlerinin bütçe açıklarını karşılama kapasitesi azalmaya başlamıştır. 2015 yılında %80,55 olan söz konusu oran 2016, 2017, 2018, 2019 ve 2020 yıllarında istikrarlı sayılabilecek şekilde azalmış ve sırasıyla %78,59, %79,12, %74,81, %67,37 ve %69,29 olarak gerçekleşmiştir.

2001 krizinden sonra bütçe açıklarındaki olumlu gelişmeler KKBG’ne de yansımıştır. 2001 yılında %11,80 olan KKBG/GSYİH oranı istikrarlı bir biçimde azalmıştır Hatta öyle ki kamu kesimi genel dengesi 2005 ve 2006 yıllarında fazla vermiş, ardından 2007 yılında %0,07, 2008 yılında %1,55 olarak gerçekleşmiştir. 2009 yılında ise krizin etkilerine bağlı olarak keskin bir artış göstererek %4,87’ye yükselmiştir. Dikkat edilirse bu dönemin bir özelliği de genellikle KKBG’nin bütçe açıklarının gerisinde kalmasıdır. Bu durumun temel nedeni, Acil Eylem Planı

çerçevesinde bütçenin kapsamının genişletilmesi, bütçe içi ve bütçe dışı fonlar ile döner sermayeli kuruluşların çoğunun kapatılması ve hızlandırılan özelleştirme politikalarıdır. Özellikle bütçenin kapsamının genişletilmesi ve fon uygulamalarına son verilmesi, AB'ye aday ülke olmanın getirdiği yükümlülüklerle de ilişkilidir³⁴².

Küresel kriz sonrasında KKBG düşüş eğilimini sürdürmeye devam etmiş, 2015 yılında GSYİH'ya oranla %0,03'e kadar gerilemiştir. Ancak bu tarihten sonra tabloda ele alınan bazı makroekonomik verilerdeki bozulmalara paralel bir şekilde artış göstermeye başlamış ve 2016, 2017, 2018 ve 2019 yılları için sırasıyla %1,06, %1,81, %2,70 ve %3,04 olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılına gelindiğinde ise ciddi kabul edilebilebilecek bir artış göstererek %6,06 düzeyine çıkmıştır.

3. 2001 Krizi Sonrasında Kamu Borç Yönetiminde Dönüşüm ve Borçlanmadaki Genel Eğilim

a. Kamu Borç Yönetiminde Dönüşüm

2001 kriz sonrası uygulama giren GEGP'nin öncelikli hedeflerinden birisi kamu maliyesinin istikrarlı ve sürdürülebilir bir yapıya kavuşturulması olmuştur. Nitekim krizin ortaya çıkışında sağlıklı kamu finansman yapısı etkili faktörlerden biri olmuş ve kamu borcunun yönetiminde ciddi düzenlemelere ihtiyaç olduğu gün yüzüne çıkmıştır. Ayrıca finansal piyasaların hızlı gelişimi ve finansal araç çeşitliliğindeki artış da göz önüne alındığında bu alanda bir dönüşümün kaçınılmaz olduğu ortaya çıkmıştır.

Türkiye'de kamu borç yönetiminde 2001 krizinden sonra yapılan düzenlemeler literatürde genellikle yasal ve kurumsal düzenlemeler şeklinde iki kategoride ele alınmaktadır. Ancak bu çalışmalardan Cangöz ve Balıbek söz konusu düzenlemeleri yasal, kurumsal ve aktif borç yönetim kapasitesinin artırılmasına yönelik düzenlemeler şeklinde üçlü bir tasnifle ele almaktadır. Çalışmada Cangöz ve Balıbek'in tasnifi benimsenmiştir³⁴³.

(1). Yasal düzenlemeler

2001 krizi sonrası kamu borç yönetiminde yapılan düzenlemelerin temelini, 2002 yılının Nisan ayında yürürlüğe giren 4749 Sayılı "Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin

³⁴² Seyhun Doğan, "1990 ve Sonrasında Türkiye'de Kamu Kesimi Açıkları ve Finansmanı", *Türkiye Ekonomisi: Makroekonomik Sorunlar ve Çözüm Önerileri*, Ed. Ahmet Ay, Konya: Çizgi Kitabevi, 2007, s.188.

³⁴³ Cangöz, Balıbek, a.g.m., s.33.

Düzenlenmesi Hakkında Kanun” oluşturmaktadır³⁴⁴. Kanunun amacı, ülkenin kalkınma hedefleri doğrultusunda, piyasalarda güven ve istikrarı koruyarak ve makroekonomik dengeleri gözeterek, devletin iç ve dış borçlanmasına, hibe almasına, borç ve hibe vermesine, nakit yönetiminin maliye ve para politikaları ile koordineli bir şekilde yürütülmesine, verilecek garantilerin, bu borçlanma ve garantilerden doğan finansal alacaklar ile devlet iç ve dış borcunun etkin bir şekilde yönetimine ve izlenmesine Hazine ve Maliye Bakanlığı’na üstlenilen her türlü mali yükümlülüğün geri ödenmesi, ilgili bütçe hesaplarına kaydedilmesi ve raporlanmasına ilişkin usul ve esasları düzenlemek olarak belirlenmiştir³⁴⁵.

Kanunun kapsamına, “merkezi yönetim bünyesindeki kamu idareleri, sosyal güvenlik kurumları, kamu iktisadi teşebbüsleri, özel hukuk hükümlerine tâbi olmakla beraber sermayesinin yüzde ellisinden fazlası kamuya ait olan kuruluşlar, fonlar, kamu bankaları, yatırım ve kalkınma bankaları, büyükşehir belediyeleri, belediyeler ve bunlara bağlı kuruluşlar ile sair yerel yönetim kuruluşları, yap-işlet-devret, yap-işlet ve işletme hakkı devri ve benzeri finansman modelleri çerçevesinde gerçekleştirilmesi öngörülen projeler kapsamında ödeme yükümlülükleri, Hazine Müsteşarlığınca garanti edilen kuruluşlar ve hibelerle sınırlı olmak kaydıyla sivil toplum örgütleri” girmektedir³⁴⁶.

Kanunda, “Türkiye Cumhuriyeti adına devlet iç borcu ve dış borcu almaya, Hazine geri ödeme garantisi, Hazine karşı garantisi vermeye ve verilen garantilerin şartlarında değişiklik yapmaya, dış finansman temini izni vermeye hibe almaya, dış finansman imkânlarını dış borcun devri, anlaşmanın mali şartlarına bağlı kalarak dış borcun ikrazı, dış borcun tahsisi yoluyla kullandırmaya ve yeni malî yükümlülük yaratmaya, bu borç ve yükümlülükler ile bunlardan kaynaklanan Hazine alacaklarını yönetmeye” Hazine ve Maliye Bakanlığı yetkili kılınmıştır. Öte yandan Hazine yatırım garantisi ve Hazine ülke garantisi vermeye, verilen garantilerin şartlarında değişiklik yapmaya; borç ve hibe vermeye; gerçekleştirilmesi ivedi ve zaruri olan projeleri tespit etmeye ve gerektiğinde tespit edilen bu projelere Türkiye Cumhuriyeti adına sağlanan dış finansmanın anlaşmalarındaki koşullarına bağlı kalmaksızın dış borcun ikrazı suretiyle kullandırılmasına karar vermeye” Cumhurbaşkanlığı yetkili kılınmıştır³⁴⁷.

³⁴⁴ Dilek Yılmaz Can, “Türkiye’de Dış Borç Yönetiminin Koordinasyonu ve Yabancı Ülke Uygulamaları”, *Türkiye’de Kamu Borçlanması*, 18. *Türkiye Maliye Sempozyumu*, Girne/Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti, 12-16 Mayıs 2003, s.233.

³⁴⁵ Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun (4749 S.K.), Md.1, *Resmi Gazete*, 24721, 9 Nisan 2002.

³⁴⁶ A.g.k., Md.2.

³⁴⁷ A.g.k., Md.4.

4749 Sayılı kanunun yürürlüğe girişi kamuda risk analizine dayalı borçlanmaya geçişte önemli bir mihenk taşı olarak kabul edilmektedir³⁴⁸. Gerçekten de kanunla birlikte doğrudan yükümlülüklerin yanında koşullu yükümlülükler de dikkate alınmış, risk yönetimi olgusuna ilk defa yasal çerçeve içerisinde atıf yapılmış, borç ve risk yönetiminin temel amaçları belirlenmiş söz konusu amaçlarla kamu borç portföyünün maruz kaldığı maliyetlerin yanı sıra, risklerin de göz önüne alınması bir ilke olarak belirlenmiştir. Ayrıca çok sayıda dağınık haldeki yasal mevzuat tek bir çatı altında toplanmış, borçlanmaya, hazine garantilerine, ikrazen kullanılacak kaynakların miktarına ayrı ayrı limitler getirilmiş, iç ve dış borçlanmada, Hazine garantilerinde ve bu garantilerin Hazinece üstlenilmesinde, Hazine alacaklarının takip ve tahsiline ilişkin temel bir çerçeve oluşturulmuştur³⁴⁹.

4749 sayılı kanun modern borç yönetimine yasal bir zemin sağlamasına rağmen uygulamada etkinliği arttırmak açısından ikincil bir mevzuat olarak Eylül 2002 tarihinde 24863 sayılı “Borç ve Risk Yönetiminin Koordinasyonu ve Yürütülmesine İlişkin Esas ve Usuller Hakkında Yönetmelik” yürürlüğe girmiş, böylelikle kamunun risk analizine dayalı borç yönetiminde temel ilkeler saptanmıştır³⁵⁰. Bu ilkeler i) makroekonomik dengeleri gözeterek para ve maliye politikalarıyla uyumlu, sürdürülebilir, saydam ve hesap verebilir bir borçlanma politikası izlenmesi, ii) finansman ihtiyacının, iç ve dış piyasa koşulları ve maliyet unsurları göz önüne alınarak belirlenen risk düzeyi çerçevesinde, orta ve uzun vadede mümkün olan en düşük maliyetle karşılanması olarak belirlenmiştir. Söz konusu yönetmelik para ve maliye politikaları arasında uyumu hedeflerken, her bir politikanın kendi öncelikleri olabileceğini belirtmiştir. Zaten 2001 yılında yapılmış olan 1211 sayılı “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu” ile Merkez Bankası’nın bağımsızlığı sağlanarak kamu finansmanı amacıyla banka kaynaklarının kullanılması engellenmiştir. Böylelikle para politikası ve borç yönetimi arasında politik bağımsızlık sağlanmıştır³⁵¹.

(2). Kurumsal düzenlemeler

2001 krizi sonrası, kamu borç yönetimi alanında hayata geçirilen reformların önemli bir kısmını da kurumsal düzenlemeler oluşturmaktadır. Kurumsal düzenlemelerin başında ise borç yönetiminde ofis tipi yapılanmaya geçilmesi gelmektedir. Borç yönetim ofisi yapılanmasında

³⁴⁸ Çaşkurlu, a.g.e., ss.149-150.

³⁴⁹ Vurucu Demir, a.g.e., s.42.

³⁵⁰ Betül Kalay Kaya, *Avrupa Birliği ve Türkiye’nin Borç Yönetimi Politikası Üzerine Etkileri*, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, 2006, s.50.

³⁵¹ Yıldız, a.g.m., s..72.

ön ofis görevi, dış borçlanma bakımından Dış Ekonomik İlişkiler Genel Müdürlüğü bünyesinde, iç borçlanma ve nakit yönetimi bakımından Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü bünyesinde; orta ve arka ofis fonksiyonları ise yine Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü bünyesinde toplanmıştır³⁵². Ayrıca ofis tipi yapılanmanın bir uzantısı olarak 2002 yılında 24863 sayılı yönetmeliğe dayanılarak Borç ve Risk Yönetim Komitesi oluşturulmuştur³⁵³. Komiteye, orta ofisten gelen orta vadeli borçlanma stratejilerini ve riskleri karara bağlama görevi verilmiştir³⁵⁴.

İlk bakışta ofis yapılanması, özellikle ön ofis yapılanması açısından farklı iki yapı arz ediyor gibi görünse de dış borcun toplam kamu borcu içerisinde iç borca göre nispeten düşük yapısı uygulamada sorun teşkil etmemiştir. Ancak 2019 yılında yeni bir düzenleme daha gerçekleştirilmiştir. Yapılan yeni düzenleme ile “Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğündeki ön ofisin sadece iç borçlanmayı yürüten dairesi ile Dış Ekonomik İlişkiler Genel Müdürlüğündeki ön ofisin sadece uluslararası sermaye piyasalarında borçlanmayı gerçekleştiren dairesi Borçlanma Genel Müdürlüğünde birleştirilmiştir. Öte yandan uluslararası kuruluşlar, ticari kurumlar ve diğer ülkelerden alınacak dış proje ve program kredileri Dış Ekonomik İlişkiler Genel Müdürlüğü bünyesinde kalmıştır. Dolayısıyla yeni yapıda biri sermaye piyasalarından yapılacak borçlanmaları ve diğeri proje/program kredileri için yapılacak borçlanmaları yürütecek iki ayrı ön ofis bulunmaktadır. Ayrıca orta ofis ile arka ofis fonksiyonları daha önce olduğu şekliyle Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü bünyesinde faaliyet göstermeye devam edecektir”. Bu değişiklik ile kamuda borç yönetiminden sorumlu genel müdürlük sayısı ikiden üçe çıkmış ve böylelikle mevcut parçalı yapı daha da derinleşmiştir. Öte yandan yeni genel müdürlüğün İstanbul’da olmasının planlanması fiziki bir parçalanmayı da beraberinde getirmiştir³⁵⁵.

2001 krizinden sonra yapılan kurumsal düzenlemelerden bir diğeri piyasa yapıcılığı sisteminin geri getirilmesidir. Nitekim 2000 yılından önce uygulamasına son verilen piyasa yapıcılığı sistemi, ikincil piyasalarda likiditeyi arttırmak, volatilitiyi düşürmek, borç çevirme

³⁵² Sevda Akar, “Borç Yönetim Ofisleri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, *Mevzuat Dergisi*, C.13, S.148, Nisan 2010, s.11.

³⁵³ Haluk Tandırcıoğlu, “Etkin Bir Borç Yönetiminin Sağlanmasında Risk Yönetiminin Önemi”, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, C.27, S.1, 2020, s.61.

³⁵⁴ Emre Balıbek, Hamdi Alper Memiş, Talha Yurtsever, “Piyasa Riski Yönetimi: Stratejik Ölçütler”, *Hazine İşlemleri ve Çağdaş Hazine Yönetimi*, Ed. Coşkun Cangöz, Emre Balıbek, Ankara: Seçkin Yayınları, 2012, s.131.

³⁵⁵ M. Coşkun Cangöz, “Borç Yönetiminin Kurumsal Yapısı: Nereye Gidiyoruz?” *Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı, Değerlendirme Notu*, Eylül 2019, s.6.

(roll-over) riskini azaltmak, yatırımcı tabanını genişletmek, şeffaf, rekabetçi ve daha organize bir piyasa oluşturmak amacıyla 2 Eylül 2002 yılı itibariyle tekrar yürürlüğe girmiştir³⁵⁶.

2008 yılında yaşanan küresel finansal krizin etkisi ile yeni düzenlemelere devam etmiştir. Bu düzenlemeler finansal piyasaların geliştirilmesi, güçlendirilmesi, denetimi ve gözetimi çerçevesinde olup, makroekonomik istikrar ile borç ve risk yönetiminde etkinliğin artırılmasını amaçlamaktadır. Bu kapsamda ilk olarak 2009 yılında daha sonra ‘Sistemik Risk Değerlendirme Grubu (SRDG)’ adını alan ‘Sistemik Risk Koordinasyon Komitesi’ Hazine ve Maliye Bakanlığı, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK), Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) ve TCMB arasında işbirliğini, koordinasyon ve bilgi paylaşımını güçlendirmek amacıyla oluşturulmuştur. İkinci olarak 2011 yılında üyeleri, Hazine ve Maliye Bakanı, Borsa İstanbul Genel Müdürü ile BDDK, TMSF, TCMB, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB) ve Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) başkanlarından oluşan, Finansal İstikrar ve Kalkınma Komitesi kurulmuştur. Yapılan düzenleme ile finansal piyasalarda meydana gelebilecek sistemik risklerin etkin yönetimini sağlamak ve bu kapsamda kurumlar arasında işbirliğini güçlendirmek hedeflenmiştir. Üçüncü olarak Sistemik Risk Veri Takip Sistemi oluşturulmuştur. Yapılan bir düzenleme ile TCMB’ye firmalardan veri isteme yetkisi verilmiş, böylelikle firmaların döviz pozisyonları değerlendirilerek sistemik riskleri izlemek mümkün hale gelmiştir³⁵⁷.

(3). Aktif borç yönetim kapasitesinin artırılmasına yönelik düzenlemeler

Aktif borç yönetimi, geleneksel borç yönetimine ilave olarak faiz ve kur değişkenlerini dikkate alan ve risk analiz tekniklerini içeren yönetim şekli olarak tanımlanmaktadır. Türkiye’de bu anlamda, risk analizine dayalı borç yönetimini daha etkin şekilde gerçekleştirebilmek ve böylelikle maliye politikalarında manevra alanı ile sürdürülebilir bir borçluluk düzeyi kazanabilmek için 2001 krizi sonrası hayata geçirilen yasal ve kurumsal reformların yanı sıra bazı ilave düzenlemelere ihtiyaç duyulmuştur. Bu ilave düzenlemeler aşağıdaki gibidir³⁵⁸.

TCMB bünyesinde Hazine’ye ait Risk Hesabı oluşturulmuştur. Hesabın açılma amacı borçlanmada doğrudan risk yaratan unsurların yanı sıra önceden öngörülmesi mümkün olmayan, ancak gerçekleştiğinde yükümlülük haline gelen koşullu yükümlülüklerdir. Nitekim

³⁵⁶ Yıldız, a.g.m., s.79.

³⁵⁷ Ahmet Köstekçi, Fazlı Yıldız, *Kamu Borç Yönetimi: Türkiye ve OECD Uygulamaları*, Bursa: Ekin Yayınevi, 2019, ss.98-99.

³⁵⁸ Cangöz, Balıbek, a.g.m., ss.38-41.

önceki mevzuatta koşullu yükümlülükler bütçede gider olarak öngörülmemiş, dolayısıyla gerekli ödenek ayrılmamış ve gerçekleştiği durumlarda da borçlanma planı ve borç yönetiminde önemli aksaklıklara neden olmuştur³⁵⁹. 4749 sayılı kanunun 13. Maddesinde gerçekleştirilen düzenleme ile koşullu yükümlülüklerden doğacak zararları Risk Hesabı üzerinden karşılamanın yolu açılmıştır. Söz konusu hesabın kaynakları, ikraz ücretleri, garanti ücretleri, hesaptan yapılan ödemeler karşılığında ilgili kuruluşlardan yapılan geri ödemeler ve gecikme zammı dâhil tahsil edilen her türlü ödemeler ve bütçe kanunlarıyla Risk Hesabına aktarılmak üzere öngörülen ödenekler olarak belirlenmiş olup, ayrıca yılı bütçesine bu amaçla konulan ödeneklerin başka bir tertibe aktarılamayacağı ifa edilmiş, ödenek yetersizliği halinde ise ilgili tertibe ödenek aktarmaya Hazine ve Maliye Bakanı yetkili kılınmıştır³⁶⁰.

Varlık ve yükümlülüklerin birlikte ele alındığı bilanço yaklaşımına dayalı analizler yapılmaya başlanmıştır. Analizler Riske Maruz Değer (value-at-risk) modelinden uyarlanan riske maruz maliyet yöntemiyle yapılmaktadır³⁶¹. Bilanço yaklaşımı kapsamında, stratejik ölçütler oluşturulmakta, hazine borç portföyünün maruz kalabileceği likidite, faiz ve kur riskleri incelenmekte³⁶²; hazine garantileri ve diğer koşullu yükümlülüklerden kaynaklanabilecek olası maliyetlerin öngörülmesini ve yönetimini sağlamak için kredi riski ve skorlama modelleri geliştirilmekte; orta vadeli mali sürdürülebilirlik ve finansman analizleri hem kamu borcu hem de merkezi yönetim için yapılmaktadır. Bilanço yaklaşımı çerçevesinde oluşturulan net değer ve net borç hesaplamaları ise 2003 yılından bu yana kamuoyu ile paylaşılmaktadır³⁶³.

Devlet iç borçlanma senetlerinde ölçüt borçlanma yaklaşımı hayata geçirilmiştir. Böylece daha az sayıda ancak likit borçlanma aracının arzı sağlanmış; düzenli gerçekleştirilen ihraçlarla ikincil piyasada likiditeye ve fiyat etkinliğine katkı konmuş; değişim ve geri alım ihaleleri ile fiyat baskısının önüne geçilmeye çalışılmıştır. Hazinenin itfa profili yeniden düzenlenmiştir. Ayrıca Piyasa Yapıcılığı Sisteminin etkin işlemesi için birincil piyasada talep garantisi, ikincil piyasada ise belirli sayıda borçlanma senedine sürekli fiyat kotasyonu sağlanmıştır³⁶⁴.

³⁵⁹ Çaşkurlu, a.g.e., s.168.

³⁶⁰ Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun (4749 S.K.), Md. 13.

³⁶¹ Balıbek, Memiş, Yurtsever, a.g.m. s.131.

³⁶² A.g.m, s.136.

³⁶³ Fatoş Koç, "Varlık ve Yükümlülük Yönetimi Yaklaşımı", *Hazine İşlemleri ve Çağdaş Hazine Yönetimi*, Ed.

Coşkun Cangöz, Emre Balıbek, Ankara: Seçkin Yayınları, 2012, ss.110-111.

³⁶⁴ Cangöz, Balıbek, a.g.m., s.39.

Hazinenin finansman açığını azaltmak ve kaynakların etkin yönetimini sağlamak adına Tek Hazine Hesabı mevzuat altyapısı güçlendirilerek yenilenmiştir. Ayrıca TCMB bünyesinde nakit rezervi oluşturulmuş, Hazine alacaklarının takibi, tahsili ve etkin yönetimine ilişkin yasal altyapı tesis edilmiştir³⁶⁵.

Borç yönetiminde şeffaflık adına Hazine ve Maliye Bakanı tarafından yılda birden az olmamak üzere Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonu'na yılda birden az olmamak üzere bilgi verilmektedir³⁶⁶. Ayrıca temel göstere ve istatistikler ile Hazine garantilerine ilişkin bilgilerin yer aldığı kamu borç yönetim raporları aylık ve yıllık olarak kamuoyu ile paylaşılmakta³⁶⁷; senenin sonunda takip eden yıla yönelik yıllık Hazine finansman programı açıklanmakta ve her ay sonunda gelecek üç aya ilişkin iç borçlanma stratejisi ve ihale takvimi duyurulmaktadır³⁶⁸.

Son olarak 1990'lı yıllardan itibaren finansal araç çeşitliliğinin oldukça artması ve bu araçların kamu borç yönetiminin temel unsurlarından biri haline gelmesi ile borç yönetiminde rol alanların teknik donanıma sahip nitelikli kimseler olması zorunluk haline gelmiştir³⁶⁹. Bu kapsamda 2001 krizinden sonra Hazine bünyesinde borç yönetim süreçlerinde bulunan personelin eğitimine ve bilgi birikiminin artmasına yoğun şekilde çaba harcanmakta ve yatırım yapılmaktadır³⁷⁰.

b. Borçlanmadaki Genel Eğilim

2001 krizi sonrasında alınan sıkı maliye politikası tedbirleri ve borç yönetiminde yapılan reform niteliğindeki birtakım düzenlemeler neticesinde borçlanma eğiliminde azalış trendi ortaya çıkmıştır. Nitekim 2001 yılında GSYİH'ya oran açısından %83,91 düzeyine erişen kamu borcu, sonraki yıllarda 2008 küresel krizine kadar olan dönemde istisnasız her yıl azalmış ve ılımlı düzeylere inmiştir³⁷¹.

2007 yılında %41,76 düzeyinde gerçekleşen kamu borcu/GSYİH oranı, küresel krizin etkisiyle bir miktar artış göstererek, 2009 yılında %46,5'e yükselmiş ardından tekrar düşme eğilimine girerek 2015 yılına kadar istikrarlı biçimde azalmış ve %33,43 düzeyinde gerçekleşmiştir. Öte yandan bu tarihten sonra mali disiplinde ortaya çıkan bir miktar

³⁶⁵ A.g.m., s.39.

³⁶⁶ Kaya, a.g.e., s.101.

³⁶⁷ Vurucu Demir, a.g.e., s.98.

³⁶⁸ Eğilmez, a.g.e., 2012, s.95.

³⁶⁹ Vurucu Demir, a.g.e., s.41.

³⁷⁰ Cangöz, Balıbek, a.g.m., s.40.

³⁷¹ Yüksel Bayraktar, *Türkiye'de Kamu Borçları ve Sürdürülebilirlik Açmazı*, Ankara: Nobel Yayıncılık, 2018, s.238.

zayıflamaya ve büyüme performansındaki yavaşlama eğilimine bağlı olarak kamu borcu yeniden artış eğilimine girmiştir. 2017 ve 2018 yılları için kamu borcu/GSYİH oranı sırasıyla %34,46, %38,03 düzeyinde gerçekleşmiştir. 2019 yılı sonuna gelindiğinde ise keskin bir artış göstererek %45,19'a yükselmiştir. 2020 yılı sonu itibariyle Türkiye'de kamu borcu/GSYİH oranı %45,06'dır. Ancak yine de bu oranların uluslararası borçluluk değerlendirmelerinde kullanılan ve aynı zamanda Maastricht maliye politikası kriterlerinden olan %60 düzeyinin altında olduğunu ifade etmek gerekir³⁷². Zaten Türkiye'de hükümetlerin 2000'li yılların ikinci yarısından sonra en çok övündüğü konuların başında da düşük kamu borcuna sahip olması gelmektedir.

Tablo 7: Türkiye'de Brüt Kamu Borç Stoku (2001-2020)

Yıllar	Kamu İç Borç Stoku (Milyar TL)	Kamu Dış Borç Stoku (Milyar TL)	Toplam Kamu Borç Stoku (Milyar TL)	İç Borç Stoku/ GSYİH (%)	Dış Borç Stoku/ GSYİH (%)	Toplam Kamu Borç Stoku/ GSYİH (%)	Merkezi Yönetim Bütçesinden Gerçekleşen Borç Faiz Ödemeleri/ GSYİH (%)	Merkezi Yönetim Bütçesinden Gerçekleşen Borç Faiz Ödemeleri/ Vergi Gelirleri (%)
2001	122,2	56,6	178,8	60,61	23,30	83,91	16,7	103,3
2002	155,2	101,6	256,8	53,68	26,87	80,55	14,4	85,7
2003	202,1	95,4	297,5	47,54	22,51	70,05	12,5	70,9
2004	235,1	97,9	333,0	42,00	18,49	60,49	9,8	56,3
2005	259,8	91,4	351,2	36,97	13,91	50,88	6,8	38,2
2006	268,3	97,3	365,6	32,08	12,90	44,98	5,8	32,9
2007	273,3	81,8	355,0	30,96	10,80	41,76	5,5	31,9
2008	295,8	111,5	407,3	32,91	10,16	43,07	5,1	30,1
2009	347,4	117,4	464,8	35,06	12,87	47,93	5,3	30,9
2010	369,2	127,6	496,8	31,58	11,47	43,06	4,2	22,9
2011	387,6	158,5	546,0	27,51	11,43	38,94	3,0	16,6
2012	408,4	154,4	562,7	25,48	12,08	37,56	3,1	17,4
2013	430,3	192,6	622,9	22,74	12,42	35,16	2,8	15,3
2014	443,4	206,6	649,9	21,42	12,92	34,34	2,4	14,2
2015	474,2	247,8	722,1	19,93	13,50	33,43	2,3	13,0
2016	514,7	304,2	818,9	20,39	14,19	34,57	1,9	10,9
2017	596,5	357,7	954,3	18,70	15,85	34,56	1,9	10,6
2018	665,0	505,1	1.170,1	20,09	17,94	38,03	2,1	11,9
2019	840,6	602,4	1.442,0	24,54	20,65	45,19	2,2	14,8
2020	1.158,8	797,7	1.956,5	21,01	24,06	45,06	2,8	16,1

Kaynak: T.C. Hazine ve Mali Bakanlığı'ndan elde edilen veriler yardımıyla hazırlanmıştır.

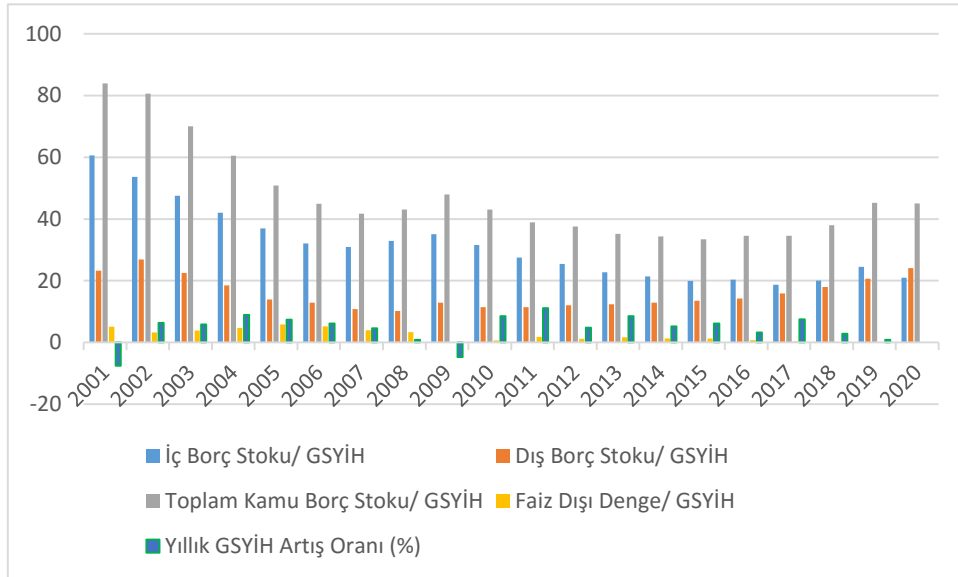
Tablo 7'ye geri dönüldüğünde toplam borç stoku ile iç borç stokunun nominal açıdan her yıl düzenli olarak arttığı görülürken; dış borç stokunun istikrarsız seyrettiği anlaşılmaktadır. Dış borç stokundaki istikrarsız yapının arka planında ise zaman zaman döviz kurunda yaşanan dalgalanmalar önemli rol oynamaktadır. Nitekim 2018 ve 2020 yılında TL'nin dış değerindeki azalmanın aynı yıllarda kamu dış borcuna ve toplam borç stokuna yansıdığı görülmektedir.

³⁷² Hakan Yavuz, Sinem Yavuz, "Türkiye'nin AB'ye Üyelik Sürecinin Mali Göstergeler Açısından AB'nin Yeni Üye Ülkeleriyle Karşılaştırılması", *Sakarya İktisat Dergisi*, C.4, S.2, 2015, s.87.

Ele alınan dönemde dikkat çekici bir başka husus ise borçlanma tercihiinde yaşanan değişimdir. 2001 krizinden 2008 küresel krizine kadar olan dönemde borçlanma politikası iç borçlanma ağırlıklı iken; küresel kriz sonrasında dış borçlanma ağırlıklı olmuştur. Kriz sonrası dönemdeki bu durumun ortaya çıkmasında Türkiye'nin dış kaynak ihtiyacındaki artışın rol oynadığı söylenebilir³⁷³.

Kamu borç yönetimi açısından esas başarı ise borçlanma maliyetleri incelendiğinde ortaya çıkmaktadır. 2001 yılında borçlanmaya yönelik bütçeden yapılan faiz ödemelerinin payı %103,3 düzeyine kadar yükselmiştir. Vergi gelirlerinin borç faiz ödemelerini dahi karşılayamayacak düzeye gelmesini devlet bütçesinin iflas etmesi olarak değerlendirmek yanlış olmayacaktır³⁷⁴. Ancak 2002 yılından itibaren gerçekleştirilen yasal, kurumsal ve diğer düzenlemeler neticesinde borçlanma maliyetlerinde azımsanmayacak iyileşmeler sağlanmıştır. Nitekim borç faiz ödemeleri/vergi gelirleri oranı 2017 yılına kadar istikrarlı sayılabilecek şekilde azalarak %10,6 düzeyine kadar gerilemiştir. Sonraki takip eden iki yılda yeniden artış eğilimine girmiş, 2018, 2019 ve 2020 yılları için sırasıyla %11,9, %14,8 ve %16,1 şeklinde gerçekleşmiştir. Aynı eğilim bütçeden gerçekleşen borç faiz ödemeleri/ GSYİH oranı için de geçerlidir.

Grafik 3: Türkiye’de Kamu Borcunun Sürdürülebilirliğine Dair Bazı Göstergeler (2001-2020)



³⁷³ Çaşkurlu, a.g.m., s.40.

³⁷⁴ Doğan, a.g.m., s.185.

Kaynak: T.C. Strateji ve Bütçe Başkanlığı ile T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı'ndan elde edilen veriler yardımıyla hazırlanmıştır

Yukarıdaki Grafik 3, Türkiye’de 2001-2020 yılları arasında borçların sürdürülebilir olup olmadığına dair fikir vermektedir. Grafikte 2001 sonrası dönemde borç yükündeki azalma iç, dış ve toplam borç stoku için belirgin şekilde görünürken; küresel kriz sonrası dönemde dış borç stokunun toplam kamu borcu içerisinde artan payı da izlenmektedir. Buna göre 2001 krizini izleyen yıllarda borç yükündeki azalma ile paralel şekilde hareket eden pozitif büyüme oranları ve faiz dışı fazla borçların sürdürülebilir olmasını sağlamıştır. Ancak son yıllarda, özellikle de 2017 yılından itibaren bu söz konusu sürdürülebilirlik parametrelerinde yaşanan olumsuz gelişmeler rüzgârın tersine dönmesine yol açmış, sürdürülebilirlik zayıflamıştır. Nitekim büyüme hızının oldukça yavaşlaması nedeniyle GSYİH’ya oranla kamu borç stokundaki artışların önüne geçilemezken; faiz dışı fazlanın önce 2018 yılında kaybolması ve ardından faiz dışı açığa dönüşmesiyle artık mevcut borçların faizi için dahi borçlanması gereken bir döneme girilmiş gibi görünmektedir.

4. Koşullu Yükümlülüklerle İlişkin Yaklaşım

Türkiye’de 2001 krizi sonrası dönemde koşullu yükümlülüklerle ilişkin yaklaşımda bir değişim olduğu, kamu borç yönetimi alanında yapılan düzenlemelerden anlaşılmaktadır. Bu düzenlemelerin bazıları, koşullu yükümlülüklerle doğrudan ilişkili nitelikte olup, 1990’lı yıllardaki yasal ve kurumsal eksikliği gidermeyi ve kamu borç yönetim planlarında öngörülmedik sapsmalara yol açan unsurları en aza indirmeyi amaçlamaktadır.

Gerçekten de 4749 sayılı kanun ile Merkez Bankası bünyesinde Hazine Risk hesabı oluşturulması ve yine aynı kanunla Hazine garantilerine bir sınırlandırma getirilmesi; risk analizine yönelik yapılan kurumsal düzenlemeler ile farklı bilanço tekniklerinin sürdürülebilirlik analizlerinde benimsenmesi bu kapsamda yapılan düzenlemeleri temsil etmektedir. Ayrıca 2003 yılından başlayarak aylık ve yıllık olarak yayınlanan kamu borç yönetim raporlarında hazine tarafından verilen çeşitli garantilerin istikrarlı olarak kamuoyu ile paylaşılması, yine koşullu yükümlülüklerin kamu maliyesi açısından önemini anlaşılmaya başladığının emaresi kabul edilebilecek türden uygulamalardır.

Koşullu yükümlülüklerin yönetiminde sayılan diğer düzenlemeler kadar etkili olan ancak kamu borç yönetimi ile doğrudan ilişkili olmadığı gerekçesi ile bir önceki başlıkta değinilmeyen bir başka yenilik ise 2005 mali yılı bütçe kanunları ile uygulamaya giren, 2003

tarhli 5018 sayılı “Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu” olmuştur. Bu kanun ile kamuda kayıt yönetimi ciddi bir dönüşüm geçirmiş ve nakit esaslı muhasebe sisteminden, tahakkuk esaslı muhasebe sistemine geçiş sağlanmıştır³⁷⁵.

İki sistemin birbirinden farkı, yükümlülüklerin kesin olup olmaması noktasında ortaya çıkmaktadır. Nitekim nakit esaslı muhasebe sisteminde sadece kesin olan yükümlülükler için kaynak ayrıldığından koşullu yükümlülükler ile ilgili herhangi bir ödenek bütçeye konulmamaktaydı. Oysaki tahakkuk esaslı muhasebe sisteminde koşullu yükümlülüklerin gerçekleşme ihtimali ile ödeme miktarı tahmin edilebiliyorsa ve bu ihtimal sıfırdan büyükse bütçeden ödenek ayrılmaktadır³⁷⁶.

Tahakkuk esaslı muhasebe sistemine geçilmesi ile üstlenilmek zorunda kalınan koşullu yükümlülükler karşısında, bütçeden ödenek ayrılmadığı için borç stokuna yansıyan miktarın azaltılması ve böylelikle borç stokunda beklenmedik artışların bir nebze önlenmesi amaçlanmıştır. Tabi söz konusu amaçlara ulaşılabilmesi için risk analizlerinin gerçekçi yapılması gerekir. İşte bu noktada ise koşullu yükümlülüğün türü önem arz etmekte, gerçekleşme ihtimalinin ve muhtemel ödeme miktarının tahmin edilebilir nitelikte olması gerekmektedir.

Yapılan düzenlemelerin ardından koşullu yükümlülüklerden kaynaklanan risklerde ve gerçekleşen üstlenimlerde 2003 yılı itibariyle bir azalma meydana gelmiştir. Ancak söz konusu azalma fazla uzun sürmemiş 2006 yılından başlayarak risk ve üstlenimlerde artış eğilimi belirmiştir. Bu artışın gerisinde rol alan önemli faktörlerden biri de, özellikle 2000’li yılların ikinci yarısından itibaren altyapı yatırımlarındaki payı giderek tırmanışa geçen ve küresel kriz sonrası hız kazanan kamu özel işbirliği yatırımlarına sağlanan garantilerdir³⁷⁷.

Türkiye’de KÖİ yatırımlarının ve KÖİ yatırımlarına sağlanan garantilerin artmasının gerisinde çeşitli nedenler yer almaktadır. Bu nedenlerden bazıları; uluslararası mali kuruluşlardan gelen tavsiyeler (IMF ve Dünya Bankası gibi mali kuruluşlar, KÖİ projelerini bir altyapı yatırım finansman modeli olarak geliştirmekte olan ülkelere önermektedir), Neoliberal politikalar çerçevesinde devletlerin rollerinin sınırlandırılmak istenmesi ve sermaye birikiminin özel kesim eli ile sağlanması kapsamında ifade edilebilir. Ancak daha somut olan, 2001 sonrası ortaya konan mali disiplin hedefi ile buna bağlı düşük bütçe açığı, düşük kamu borç stoku ve

³⁷⁵ M. Suphi Orhan, Murat Serçemeli, “Tahakkuk Esaslı Devlet Muhasebesinde Bütçe Hesapları ve Muhasebeleştirilmesi”, *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, C.17, S.1., 2013, s.322.

³⁷⁶ Turan, a.g.m., ss.191.

³⁷⁷ Çaşkurlu, a.g.e., s.326.

yüksek faiz dışı fazla hedeflerinin, Türkiye'nin altyapı yatırım açığı ve dış finansman ihtiyacı ile çelişmesidir. Nitekim Gökten, koşullu yükümlülükleri kamu maliyesi için bir risk unsuru olarak ortaya çıkaran süreci başta Maastricht olmak üzere uluslararası çeşitli mali kriterleri arkadan dolanma olarak açıklamaktadır³⁷⁸.

Özet olarak Türkiye'de uzun yıllardır sürdürülen mali disiplin hedefi, hükümetlerin üzerinde bir baskı unsuru oluşturmuştur. Hükümetler ise kamu borcu ve bütçe açığı düzeyini düşük tutabilmek için söz konusu baskıyı, başlangıçta mali disiplin hedefine zarar vermiyor gibi görünen, ancak uzun dönemde kamu maliyesinin sürdürülebilirliği üzerinde olumsuz etkiler yaratabilen garantiler ile aşmaya çalışmışlardır. Tüm bu gelişmeler, Türkiye'de koşullu yükümlülükler kaynaklı mali risklerin artmasına yol açmıştır. Çalışmanın bundan sonraki kısmında koşullu yükümlülüklerin Türkiye'deki görünümü üzerinde durulacaktır.

II. TÜRKİYE'DE KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLERİN TÜRLERİ İTİBARIYLA ANALİZİ

Türkiye'de 1990'lı yıllardan itibaren, hem devletin ekonomide değişen rolü kapsamında hem de kamu açıklarını gizlemenin bir aracı olarak gündeme gelen koşullu yükümlülükler kamu maliyesi için risk teşkil etmeye başlamış, özellikle bu dönemde yasal ve kurumsal altyapı eksikliği, söz konusu risklerin gerçekleşmesinde ve kamu tarafından üstlenilmesinde etkili olmuştur. 2001 krizi sonrasında kamu borç yönetimi alanında yapılan düzenlemeler neticesinde koşullu yükümlülüklerin yönetiminde olumlu gelişmeler yaşanmış, yasal ve kurumsal eksiklik giderilmiştir. Ancak bu defa hükümetlerin üzerindeki mali disiplin baskısı, özellikle 2000'li yılların ortalarından itibaren koşullu yükümlülüklerde artış eğilimi ortaya çıkarmıştır. Söz konusu bu artış eğilimi, son yıllarda daha da şiddetlenerek maliye politikalarında manevra alanını sınırlandıracak, diğer taraftan da artan risklerin gerçekleşmesi halinde ortaya çıkan yükümlülüklerin yerine getirilebilmesi için geniş mali alana ihtiyaç duyulacak bir düzeye erişmiştir. Çalışmanın bu başlığında Türkiye'de koşullu yükümlülükler, açık ve örtük yükümlülükler açısından ayrı ayrı analiz edilecektir.

³⁷⁸ Soner Gökten, "Bilanço Dışı Kamu Özel İşbirlikleri Kamu İçin Bir Finansman Tekniği mi Yoksa Yaratıcı Muhasebe Uygulaması mı?", *Teoriden Uygulamaya Türkiye'de Kamu Özel İşbirlikleri*, Ed. Uğur Emek, Gülay Küçükkoçoğlu, Ankara: Siyasal Kitabevi, 2019, s.33.

A. TÜRKİYE’DE AÇIK KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLERİN GENEL GÖRÜNÜMÜ

Türkiye’de açık koşullu yükümlülükler, Hazine ve Maliye Bakanlığı’nca sağlanan garantiler ile diğer kamu kuruluşlarının tanıdığı garanti imkânlarından oluşmaktadır. Hazine ve Maliye Bakanlığı’nın sağladığı garantiler, Hazine garantileri ile borç üstlenim taahhütleri şeklinde olup, bunlardan Hazine garantileri, hazine geri ödeme garantisi, hazine yatırım garantisi, hazine karşı garantisi ve hazine ülke garantisi gibi dört farklı garanti mekanizmasını niteleyen bir kavramdır. Söz konusu hazine garantileri aşağıdaki gibi açıklanabilir;

- i) *Hazine geri ödeme garantisi*; kamu yatırım projelerinin desteklenmesi amacıyla kamu bankaları, kalkınma yatırım bankaları, belediyeler, belediye bağlı kuruluşları ile KİT’lerin yurtdışından sağladıkları finansmana (borçlara) verilmektedir³⁷⁹.
- ii) *Hazine yatırım garantisi*; yap- işlet- devret, yap- işlet ve işletme hakkı devri ve benzeri finansman modelleri kapsamında gerçekleştirilen kamu özel işbirliği yatırımlarına Hazine tarafından verilen garantileri ifade etmektedir³⁸⁰.
- iii) *Hazine karşı garantisi*; herhangi bir dış finansman kaynağının ihdas ettiği garanti programları çerçevesinde kamu iktisadi teşebbüsleri, özel hukuk hükümlerine tâbi olmakla beraber sermayelerinin yüzde ellisinden fazlası kamuya ait olan kuruluşlar, fonlar, kamu bankaları, yatırım ve kalkınma bankaları, büyükşehir belediyeleri, belediyeler ve bunlara bağlı kuruluşlar ile sair yerel yönetim kuruluşlarının borçlu sıfatıyla uluslararası piyasalardan temin edecekleri finansman imkânları için bir dış finansman kaynağı tarafından verilen garantiye yönelik oluşturulan karşı verilen garantiler ile herhangi bir dış finansman kaynağının ihdas ettiği garanti programları çerçevesinde yap-işlet-devret, yap-işlet ve işletme hakkı devri ile benzeri finansman modelleri kapsamında gerçekleştirilecek projelerle ilgili olarak, mevzuatta öngörülen Hazine garantileri ile sınırlı olmak ve şartları Müsteşarlık tarafından müzakere edilmek üzere, bir dış finansman kaynağı tarafından verilen garantiye karşı verilen garantilerdir³⁸¹. Hazine karşı garantisinin herhangi bir uygulaması bulunmamaktadır³⁸².
- iv) *Hazine ülke garantisi*; yabancı ülkelerin herhangi bir dış finansman kaynağından sağlayacakları finansmanın geri ödenmesi hususunda verilen garantileri ifade

³⁷⁹ T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, *Kamu Borç Yönetim Raporu*, 2017, s.33.

³⁸⁰ Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun (4749 S.K.), Md.3.

³⁸¹ A.g.k., Md.3.

³⁸² T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, a.g.r., s.33.

etmektedir³⁸³. Bu garantinin de tıpkı Hazine karşı garantisi gibi herhangi bir uygulaması bulunmamaktadır³⁸⁴.

Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından verilen diğer bir garanti türü olan borç üstlenim taahhütleri ise KÖİ projeleri kapsamında, proje sahibi idare ile projeyi gerçekleştirecek olan işletme arasında düzenlenen sözleşmelerin, süresinden önce feshedilmesi ve tesisin kamuya devredilmesi durumunda fesih tarihine kadar yapılan işler için kullanılmış olan dış finansmanın kamu tarafından üstlenilmesi ile devreye girmektedir³⁸⁵.

Hazine ve Maliye Bakanlığı dışında diğer kamu kurum ve kuruluşları tarafından KÖİ projelerine verilen farklı garantiler söz konusudur. Bu garantiler KÖİ hizmeti ile doğrudan ilişkili kamu kurumu tarafından işletmeciyeye sağlanmakta ve çoğunlukla üretilen mal ve hizmetlerin satın alınmasına yönelik asgari bir talebi taahhüt eden minimum gelir garantisi gibi farklı garanti mekanizmalarından oluşmaktadır.

Türkiye’de ayrıca KÖİ projelerine ve borçlanmaya getirilen garantilerinden farklı olarak, sermayesinin tamamı Hazine’ye ait olan Eximbank tarafından dış ticareti desteklemek adına çeşitli ihracat garantileri vardır³⁸⁶. Bunun dışında ise Kredi Garanti Fonu (KGF) tarafından küçük ve orta büyüklükteki işletmelerce (KOBİ) temin edilen krediler için kefalet sağlanması söz konusudur. Eximbank tarafından verilen garantilerin hacmi kamu garantileri içerisinde oldukça sınırlı kaldığından burada analize dâhil edilmemiştir. KGF uygulaması ise kamuoyunda yaygın bilinenin aksine bir kamu garantisi mekanizması değildir. Söz konusu fon bir anonim şirket olarak, KOBİ’leri desteklemek amacıyla büyük çoğunluğunu özel finans kuruluşlarının oluşturduğu, çok sayıda tüzel girişimin ortaklığında kurulmuştur. Bu nedenle KGF uygulaması, Türkiye’de açık koşullu yükümlülüklerin incelemesine dâhil edilmemiştir.

Öte yandan Türkiye’de açık koşullu yükümlülükler ile ilgili olarak buraya kadar anlatılanlardan, söz konusu yükümlülüklerin borçlanmaya sağlanan Hazine garantilerinden ve kamu özel işbirliği yatırımlarına sağlanan muhtelif kamu garantilerinden meydana geldiği anlaşılmaktadır. Dolayısıyla Türkiye’de açık koşullu yükümlülüklerin analizi, Hazine garantili borçlar ve KÖİ yatırımlarına sağlanan garantiler ayrımı dikkate alınarak gerçekleştirilecektir. Öte yandan bilindiği üzere açık koşullu yükümlülükler yasal dayanağı olan kamu garantileri

³⁸³ Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun (4749 S.K.), Md.3

³⁸⁴ T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, a.g.r., 2017, s.33.

³⁸⁵ A.g.r., 2017, s.34.

³⁸⁶ Türk Eximbank, 2019 Faaliyet Raporu, 2019, s.4.

olduğu için, analize geçmeden önce Hazine garantili borçların ve KÖİ projelerine verilen garantilerin yasal zemini incelenecektir.

1. Açık Koşullu Yükümlülüklerin Yasal Çerçevesi

a. Hazine Garantili Borçlar İle İlgili Yasal Mevzuat

Türkiye’de merkezi yönetim dışında kalan kamu kuruluşlarının finansman ihtiyacının karşılanması amacıyla borçlarına kamu garantisi sağlanması uygulaması³⁸⁷, 1969 tarihli 1173 sayılı Milletler Arası Münasebetlerin Yürütülmesi ve Koordinasyonu Hakkında Kanun’a uzanmaktadır. Bu kanun ile Hazine, devlet adına kefalet sağlamaktan sorumlu kurum olarak belirlenmiştir³⁸⁸. Bu doğrultuda “Hazine kefaletine haiz bonolar”, çoğunlukla KİT’lerin finansman açıklarının giderilmesi amacıyla kullanılmaya başlanmıştır. 1970 tarihli 1211 sayılı T.C. Merkez Bankası Kanunu ile KİT’lere bu bonoları T.C. Merkez Bankası’nda iskonto etme imkânı getirilmiştir. İskonto şartları ise söz konusu kanunun 51. Maddesinde “Banka, İktisadi Devlet Teşekkülleri ile iktisadi alanda faaliyet gösteren katma bütçeli idarelerin ham madde ve mahsul alımı ile ilgili, mevsimlik ihtiyaçları için düzenleyebilecekleri en çok dokuz ay vadeli bonolarını veya Hazine kefaletini haiz bonolarını iskonto edebilir ve karşılığında avans verebilir” denilmek suretiyle açıklanmıştır³⁸⁹. Daha sonra 14 Aralık 1983 tarihli ve 188 sayılı Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ile kamu kurum ve kuruluşların, Hazine’nin izni ile dış borçlanmalarına da garanti sağlanabileceği kararlaştırılmıştır³⁹⁰.

Hazine kefaletine haiz bono çıkararak ihtiyaç duyduğu fonları sağlayan kuruluşların başında Toprak Mahsulleri Ofisi, Türkiye Şeker Fabrikaları ve Tekel gibi kurumlar gelmiştir. Merkez Bankası ise bu kurumların çıkarmış oldukları bonoları iskonto ederken zaman zaman emisyonla başvurmak zorunda kalmıştır. Ayrıca, kamu kurumlarının yayınladıkları bonolar karşılığı aldıkları borçları ödeyememeleri, genellikle bu borçların sonraki yıllara devretmesine ve konsolidasyona sebebiyet vermiştir³⁹¹.

Hazine garantili borçların yasal zemini ile ilgili esas ve en önemli gelişme 4749 sayılı kanunun yürürlüğe girmesi ile yaşanmıştır. Bu kanun ile Hazine garantilerine ilişkin yeni

³⁸⁷ Eker, Meriç, a.g.e., s.57.

³⁸⁸ Milletler Arası Münasebetlerin Yürütülmesi ve Koordinasyonu Hakkında Kanun (1173 S. K.), Md.4, *Resmi Gazete*, 13201, 17 Mayıs 1969.

³⁸⁹ T.C. Merkez Bankası Kanunu (1211 S. K.), Md. 51, *Resmi Gazete*, 13409, 26 Ocak 1970.

³⁹⁰ Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname, (188 S. KHK.), Md. 7,

³⁹¹ Ulusoy, a.g.e., s.81.

tanımlamalar ve uygulanacak usul ve esaslar ortaya konmuş, Hazine geri ödeme garantisi, Hazine karşı garantisi, Hazine ülke garantisi ve borç üstlenimi Hazine tarafından borçlanmaya sağlanan garantiler olarak ifade edilmiştir³⁹². Kamu kuruluşlarının iç piyasada yayınladığı hazine kefaletine haiz bono uygulaması ise 4749 sayılı kanunun yürürlüğe girmesiyle son bulmakla beraber, fiiliyatta 1990'ların ikinci yarısından itibaren yaygın olarak kullanılmamıştır³⁹³. Öte yandan 4749 sayılı kanunda kamu ve/veya özel kurum ve kuruluşlarının yurtiçi piyasalardan yapacağı borçlanmalara Hazine'nin garanti veya kefalet veremeyeceği açıkça ortaya konmuştur³⁹⁴. Zaten bu yaklaşımın bir uzantısı olarak her türlü hazine garantisi ve borç üstlenimi devlet dış borcunun tanımı kapsamına dâhil edilmiştir³⁹⁵.

4749 sayılı kanunun yürürlüğe girmesi ile beraber Hazine garantileri ile lehine garanti sağlanan taraftan verilecek her garanti için bir defaya mahsus olmak kaydıyla garanti edilen tutarın yüzde birine kadar ücret alınması zorunluluğu getirilmiş, bu oranı beş katına kadar arttırmaya Bakan yetkili kılınmıştır³⁹⁶.

Kamu kurum ve kuruluşlarının zaman içinde mali sıkıntılarla karşılaşması kullandıkları garantili dış borçların Hazine tarafından ödenmesine yol açmıştır. Özellikle 1990'lı yıllardan itibaren KİT'ler ve yerel yönetimlerin dış borçlarında büyük bir artış meydana gelmiştir³⁹⁷. İşte bu sorunun önüne geçilebilmesi için 4749 sayılı kanunda Hazine garantili borçlara yönelik limit getirilmesi açıkça ifade edilmiş, söz konusu limitin ilgili yıl bütçe kanunları ile düzenlenmesi gerektiği hükme bağlanmıştır³⁹⁸.

b. Kamu Özel İşbirliği Yatırımlarına Sağlanan Garantiler ile İlgili Yasal Mevzuat

Türkiye'de KÖİ yatırımlarına sağlanan garantiler ile ilgili mevzuat oldukça dağınık haldedir. Bunda hem mevcut KÖİ mevzuatının dağınıklığı, hem de varolan farklı KÖİ modelleri etkilidir. Gerçekten de her bir KÖİ modelinin farklı yasal dayanağının olması mevzuatın kalabalıklaşmasına yol açmıştır. Dolayısıyla Türkiye'de KÖİ yatırımlarına uygulanan kamu garantilerinin yasal zemininin anlaşılabilmesi için önce uygulamadaki KÖİ modellerine bakmak gerekir. Türkiye'de uygulanan KÖİ yatırım modelleri, yap-işlet-devret,

³⁹² Mehmet Emin Altundemir, *Türkiye'de Dış Borçlanma Açısından Hazine Dışındaki Kamu Kurumlarının Analizi*, (Doktora Tezi), Bursa: Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2004, s.75.

³⁹³ Eker, Meriç, a.g.e., s.59.

³⁹⁴ Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun (4749 S.K.), Md.8.

³⁹⁵ A.g.k., Md.3.

³⁹⁶ A.g.k., Md.8.

³⁹⁷ Vurucu Demir, a.g.e., s.56.

³⁹⁸ Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun (4749 S.K.), Md.5.

yap-işlet, yap-kirala-devret ve işletme hakkı devri şeklindedir. Bu modellere ilişkin açıklamalar aşağıdaki Tablo 8’de derlenmiştir.

Tablo 8: Türkiye’de Uygulanan KÖİ Modelleri

Model	Özellikler
Yap-İşlet-Devret	Kamu ile özel sektör arasında gerçekleştirilen bir sözleşmeye istinaden, bir yapının ya da tesisin özel sektör tarafından yapıldığı, işletildiği, gerekli hallerde tasarlandığı ve belirlenen süre sonunda idareye devredildiği modeldir.
Yap-İşlet	Kamu ile özel sektör arasında gerçekleştirilen bir sözleşmeye istinaden, bir yapının ya da tesisin özel sektör tarafından yapıldığı, işletildiği, gerekli hallerde tasarlandığı ve mülkiyetin özel sektörde kaldığı modeldir.
Yap-Kirala-Devret	Kamu ile özel sektör arasında gerçekleştirilen bir sözleşmeye istinaden, bir yapının ya da tesisin özel sektör tarafından yapıldığı, gerekli hallerde tasarlandığı, belirli bir süre için idareye kiralandığı, kiralanın yapı üzerindeki bazı mal ve hizmet üretim birimlerinin kısmen veya tamamen yapımcı tarafından işletilebildiği ve yapının mülkiyetinin kira dönemi sonunda sözleşmede düzenlenmesi durumunda kamuya geçtiği modeldir.
İşletme Hakkı Devri	İdarelerin aktiflerinde mal veya hizmet üretim birimlerinin bir bütün veya kısmen, mülkiyet hakkı saklı kalmak kaydıyla bir bedel karşılığında belli süre ve şartlarda işletilmesi hakkının özel sektöre verildiği modeldir.

Kaynak: Uysal Kerman vd., “Sağlık Hizmetlerinde Kamu Özel Ortaklığı Uygulaması”, *Süleyman Demirel İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C.17, S.3, 2012, s.10.; Harun Kılıçaslan, *Devletin Değişen Rolü ve Kamu Özel İşbirlikleri*, Ankara: Savaş Yayınevi, 2017, s.80.

Aşağıdaki Tablo 9 ise yukarıdaki Tablo 8’de açıklanan Türkiye’deki dört farklı KÖİ modeli uygulamasının ve kamu garantilerinin yasal zeminini göstermektedir. Gerçekleştirilen KÖİ yatırımları ile bunlara sağlanan kamu garantileri tabloda yer alan kanun, yönetmelik ve muhtelif kararlar ışığında gerçekleştirilmektedir. Tablo 9 incelendiğinde KÖİ projeleri ile ilgili toplam yirmi farklı hukuki düzenleme olduğu, bu düzenlemelerden sekizinde kamu garantilerine ilişkin çeşitli düzenlemeler bulunduğu görülmektedir. Bu denli fazla hukuki düzenlemenin mevzuatta bir karmaşaya sebebiyet verdiği ve sadeleştirilmesi gerektiği söylenebilir.

Tablo 9: KÖİ Modellerine İlişkin Mevzuat ve Uygulanan Kamu Garantileri

Model	Mevzuat	Kamu Garantisi İle İlgili Hükümler	Garanti Türü
	3996 Sayılı Bazı Yatırım ve Hizmetlerin Yap-İşlet-Devret Modeli Çerçevesinde Yapıtılması Hakkında Kanun	Md. 3 ve Md. 11	İlgili İdarece Sağlanan Talep Garantisi ve

Yap-işlet-devret			Hazine ve Maliye Bakanlığı'nca Sağlanan Borç Üstlenim Garantisi
	3996 Sayılı Bazı Yatırım ve Hizmetlerin Yap-İşlet-Devret Modeli Çerçevesinde Yaptırılması Hakkında Kanunun Uygulama Usul ve Esaslarına İlişkin Karar	Md. 41 ve Md. 42	İlgili İdarece Sağlanan Talep Garantisi ve Hazine ve Maliye Bakanlığı'nca Sağlanan Borç Üstlenim Garantisi
	3096 Sayılı Türkiye Elektrik Kurumu Dışındaki Kuruluşların Elektrik Üretimi, İletimi, Dağıtım ve Ticareti ile Görevlendirilmesi Hakkında Kanun	-	-
	3465 Sayılı Karayolları Genel Müdürlüğü Dışındaki Kuruluşların Erişme Kontrollü Karayolu (Otoyol) Yapımı, Bakımı ve İşletilmesi İle Görevlendirilmesi Hakkında Kanun	Md. 7	İlgili İdarece Sağlanan Talep Garantisi
	Karayolları Genel Müdürlüğü Dışındaki Kuruluşların Erişme Kontrollü Karayolu (Otoyol) Yapımı, Bakımı ve İşletilmesi İle Görevlendirilmesi Hakkında Kanunun Uygulama Yönetmeliği	-	-
Yap-kirala-devret	6428 Sayılı Sağlık Bakanlığınca Kamu Özel İşbirliği Modeli ile Tesis Yaptırılması, Yenilenmesi ve Hizmet Alınması Hakkında Kanun	Md. 1 ve Md. 5	İlgili İdarece Sağlanan Kullanım Bedeli Garantisi (Kira Garantisi) ve Hazine ve Maliye Bakanlığı'nca Sağlanan Borç Üstlenim Garantisi
	Sağlık Bakanlığınca Kamu Özel İşbirliği Modeli ile Tesis Yaptırılması, Yenilenmesi ve Hizmet Alınmasına Dair Uygulama Yönetmeliği	Md.1, Md.45, Md. 56 ve Md.69	İlgili İdarece Sağlanan Kira Garantisi
	652 Sayılı Milli Eğitim Bakanlığının Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararnamenin 23. Maddesi	-	
	Eğitim Öğretim Tesislerinin Kiralama Karşılığı Yaptırılması ile Tesislerdeki Eğitim Öğretim Hizmet Alanları Dışındaki Hizmet ve Alanların	Md. 1, Md.4, Md.5, Md.6, Md.14,Md.15, Md.19, Md.21, Md.22,	İlgili İdarece Sağlanan Kira Garantisi

	İşletilmesi Karşılığında Yenilenmesine Dair Yönetmelik	Md.23, Md.28, Md.31, Md.34, Md.35 ve Md.41	
	351 Sayılı Yüksek Öğretim Kredi ve Yurtlar Kurumu Kanununun 20. Maddesi	-	
Yap-İşlet	4283 Sayılı Yap-İşlet-Modeli ile Elektrik Enerjisi Üretim Tesislerinin Kurulması ve İşletilmesi ile Enerji Satışının Düzenlenmesi Hakkında Kanun	Md. 4	Hazine Yatırım Garantisi
	Yap-İşlet-Modeli ile Elektrik Enerjisi Üretim Tesislerinin Kurulması ve İşletilmesi ile Enerji Satışının Düzenlenmesi Hakkında Yönetmelik	Md. 3, Md. 4, Md. 5, Md. 9, Md. 10 ve Md. 20	Hazine Yatırım Garantisi
Özelleştirme ve İşletme Hakkı Devri	4066 Sayılı Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun	-	-
	5335 Sayılı Kanun 33. Maddesi (Havaalanlarının İşletme Hakkının Devri)	-	-
	4458 Sayılı Gümrük Kanununun 218/A Maddesi (Gümrük Kapılarının İşletme Hakkının Devri)	-	-
İmtiyaz	Menafii Umumiyeye Müteallik İmtiyaz Hakkında Kanun	-	-
	Menafii Umumiyeye Müteallik İmtiyaz Hakkında 10 Haziran 1326 Tarihli Kanuna Bazı Maddeler Tezyiline ve Bu kanunun Bazı Maddelerinin İlgasına Dair Kanun	-	-
	4483 Sayılı İzmir Tramvay ve Elektrik Türk Anonim Şirketi İmtiyazıyla Tesisatının Satın Alınmasına Dair Mukavelenin Tasdiki ve Bu Müessesenin İşletilmesi Hakkında Kanun	-	-
	4051 Sayılı Kamu Hizmetleri ile İlgili İmtiyaz Şartlaşma ve Sözleşmelerinden Doğan Uyuşmazlıklarda Tahkim Yoluna Başvurulması Halinde Uyulması Gereken İlkelere Dair Kanun	-	-
	406 Sayılı Telgraf ve Telefon Kanunu	-	-

Kaynak: T.C. Kalkınma Bakanlığı, *Kamu Özel İşbirliği Raporu 2016*, Ankara: Yatırım Programlama, İzleme ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü, 2017, s.15.

Yukarıdaki Tablo 9'a dikkat edildiğinde, mevzuat düzenlemelerinin KÖİ modellerinin yanı sıra KÖİ projesinin ilişkili bulunduğu kamu kuruluşuna yönelik olduğu görülmektedir. Dolayısıyla bu düzenlemeler kapsamında sağlanan talep garantileri ve kira garantileri de Hazine ve Maliye Bakanlığı dışındaki kamu kuruluşları tarafından idarelerce sağlanan garantileri temsil etmektedir.

Diğer taraftan Hazine ve Maliye Bakanlığı'nca yap-işlet projelerinde Hazine yatırım garantisi sağlanmaktadır. Hazine yatırım garantisi özellikle 1990'lı yıllarda yaygın şekilde kullanılmış olup, günümüzde pek tercih edilen bir garanti modeli değildir. Esasında elektrik üretimi sağlayan enerji santrali projelerinde üretilen enerjinin satın alınmasına yönelik bir garanti modeli olan Hazine yatırım garantileri, bu yönüyle Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından verilen talep garantileri olarak da adlandırılabilir³⁹⁹. Ancak gerek hukuki metinlerdeki kullanım şekli, gerekse de Hazine dışı kamu kuruluşlarınca sağlanan garantilerden ayrışması için Hazine yatırım garantisi kavramı tercih edilmiştir. Söz konusu garantinin yasal dayanağını KÖİ mevzuatının dışında kalan 4749 sayılı kanun oluşturmakta olup, tabloda bahsi geçen kanunlarda da bu kanuna atıfla yer almaktadır.

Yasal dayanağını 4749 sayılı kanundan alan ve Hazine ve Maliye Bakanlığı Bakanlığı'nca KÖİ projelerine sağlanan bir başka kamu garantisi de borç üstlenimidir. Borç üstlenimleri de Hazine yatırım garantisine benzer şekilde, tabloda bahsi geçen kanunlarda 4749 sayılı kanuna atıfla yer almaktadır. Proje sahibi idare ile projeyi uygulayacak olan firma arasında akdedilen sözleşmelerin, süresinden önce feshedilmesi ve tesisin kamuya devredilmesi durumunda, fesih tarihine kadar yapılan işler için kullanılmış olan dış finansmanın devlet tarafından üstlenilmesini ifade eden borç üstlenimleri, son yıllardaki KÖİ yatırımlarında oldukça yaygın biçimde kullanılmaktadır.

2. Açık Koşullu Yükümlülüklerin Genel Görünümü

a. Hazine Garantili Dış Borç Stoku

Hazine geri ödeme garantisi kapsamında çeşitli kamu kurum ve kuruluşları ile bunlarla ilintili özel hukuk hükümlerinde çalışan bazı kuruluşların dış borçlarına hazine garantisi sağlanmaktadır. Aşağıdaki Tablo 10, 1990-2020 yılları arasında Türkiye'nin Hazine garantili dış borç stokunu toplam garantili stok ve borçlular açısından göstermektedir. Ancak Tabloyu anlaşılır kılmak adına sadeleştirme yapılmış ve bu nedenle borçlu kalemleri oluşturan alt

³⁹⁹ T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, *Kamu Borç Yönetim Raporu*, 2019, s.35.

kuruluşlara yer verilmemiştir. Bu nedenle tabloda yer alan kavramların neyi ifade ettiğini kısaca açıklamakta yarar vardır.

Tablo 10’da kamu kesiminin alt kalemlerini genel yönetim, finansal olmayan kuruluşlar ve finansal kuruluşlar oluşturmaktadır. Buna göre genel yönetim merkezi yönetim kuruluşları, yerel yönetimler ve fonların dış borçlarına getirilen toplam garantiyi nitelemektedir. Finansal olmayan kuruluşlar ise kamu iktisadi teşebbüslerinin (KİT’ler) borçlarına sağlanan hazine geri ödemesini ifade ederken; finansal kuruluşlar kamu bankalarının borçlarına sağlanan garantileri göstermektedir.

Özel Hazine garantili dış borç stokunun alt kalemlerini finansal olmayan kuruluşlar ile finansal kuruluşlar meydana getirmektedir. Finansal olmayan kuruluşları özelleştirme sonrası KİT’lerin garantili dış borçları oluşturmaktadır (örneğin daha önce garantili dış borçlar arasında kamu kesiminin alt kalemleri arasında yer alan Türk Hava Yolları (THY) Anonim Ortaklığı ile Türkiye Petrol Rafineleri Anonim Şirketi özelleştirilme tarihinden sonra özel kesim finansal olmayan kuruluşlar arasında gösterilmeye başlanmıştır.) Bu başlıktaki finansal kuruluşlar altında ise Türkiye Sınai Kalkınma Bankası Anonim Şirketi yer almaktadır. Yani esasında özel kesim adıyla gösterilen finansal ve finansal olmayan kuruluşlar, özel piyasa koşullarında çalışan kamu işletmelerinin dış borçlarına getirilen garantileri ifade etmektedir.

Verilen bilgiler ışığında Tablo 10 değerlendirildiğinde Hazine garantili borç stokunun 1990 yılından 2001 krizine kadar olan dönemde ciddi bir artış göstermediğini, ancak 2001 krizinden, kamu borç yönetiminde yapılan kapsamlı reformlar ve garanti limiti gibi düzenlemeler neticesinde azalma eğilimine girdiği görülmektedir. Ancak bu azalma eğilimi 2008 küresel krizine kadar sürmüştür, krizden itibaren ortaya çıkan artış eğilimi günümüze kadar devam etmiştir.

Tablo 10: 1990-2020 Döneminde Hazine Garantili Dış Borç Stoku (Milyon ABD Doları)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
KAMU	6643	6911	6495	6977	7265	7088	7073	6643	6541	6466	6667
Genel Yönetim	1923	1997	1654	1918	2514	2927	3261	3108	3069	2807	2669
Finansal Olmayan Kuruluşlar	3.555	3.508	3.205	3.381	3.260	2.835	2.737	2.812	2.980	3.234	3.587
Finansal Kuruluşlar	1.165	1.406	1.637	1.678	1.491	1.326	1.076	722	492	425	410
ÖZEL	600	588	577	636	611	524	395	204	110	98	64
Finansal Olmayan Kuruluşlar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Finansal Kuruluşlar	600	588	577	636	611	524	395	204	110	98	64
TOPLAM	7.242	7.499	7.072	7.614	7.876	7.612	7.468	6.847	6.651	6.563	6.731
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
KAMU	6054	6101	5497	4486	3158	2.281	2.419	2.780	3.435	4.393	5.205
Genel Yönetim	2222	2067	1803	1495	1098	1.022	1.004	1.217	1.279	1.327	1.223
Finansal Olmayan Kuruluşlar	3.488	3.594	3.281	2.685	1.873	1.180	1.242	1.242	1.280	1.187	1.162
Finansal Kuruluşlar	344	439	413	306	186	79	172	320	876	1.880	2.821
ÖZEL	57	178	348	805	1.157	2.021	2.452	2.932	3.183	3.113	3.160
Finansal Olmayan Kuruluşlar	0	0	0	0	161	532	409	296	187	96	38
Finansal Kuruluşlar	57	178	348	805	995	1.489	2.043	2.637	2.996	3.017	3.121
TOPLAM	6.111	6.279	5.845	5.291	4.314	4.302	4.871	5.712	6.618	7.506	8.365
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	-	-
KAMU	6.373	7.300	7.740	8.317	9.201	10.826	10.631	11.425	11.672	-	-
Genel Yönetim	1.164	1.114	939	1.089	987	976	859	802	761	-	-
Finansal Olmayan Kuruluşlar	1.214	1.158	989	858	803	1.136	1.218	1.507	1.908	-	-
Finansal Kuruluşlar	3.994	5.028	5.812	6.370	7.411	8.715	8.554	9.095	9.003	-	-
ÖZEL	3.379	3.507	3.416	3.182	3.094	3.326	3.236	3.017	3.097	-	-
Finansal Olmayan Kuruluşlar	12	1	0	0	0	0	0	0	0	-	-
Finansal Kuruluşlar	3.367	3.506	3.416	3.181	3.094	3.326	3.236	3.017	3.097	-	-
TOPLAM	9.751	10.807	11.157	11.498	12.295	14.152	13.867	14.422	14.770	-	-

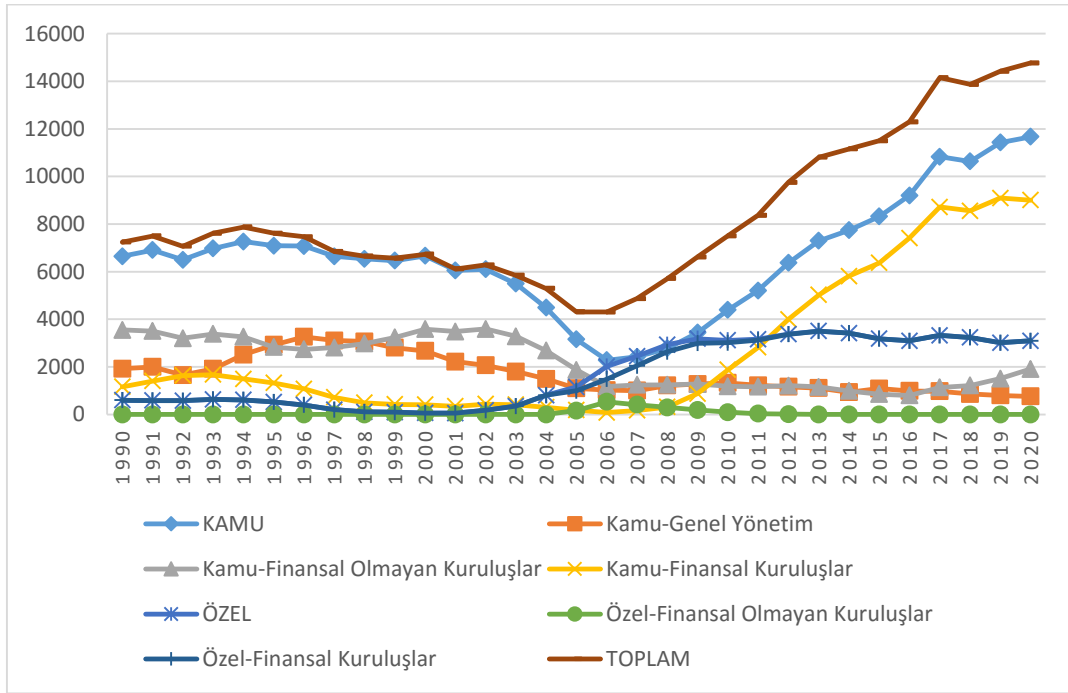
Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı ile Kamu Borç Yönetim Raporlarından elde edilen verilerle hazırlanmıştır.

Aşağıdaki Grafik 4 Hazine garantili dış borç stokundaki artış eğilimini ve eğilimin nereden kaynaklandığını daha açık olarak ortaya koymaktadır. Gerçekten de Grafik incelendiğinde küresel kriz sonrası dönemde garantili dış borç stokundaki artış belirgin hale gelirken; bu artışın neredeyse sadece kamu bankalarının garantili dış borçlarındaki yükselmeden kaynaklandığı anlaşılmaktadır. Bu nedenle toplam, kamu kesimi ve kamuya ait finansal kuruluşların hazine garantili dış borç stoklarını gösteren üç farklı eğrinin birlikte hareket ettiği görülmektedir.

Bu durum iki farklı nedene dayandırılarak açıklanabilir. Birincisi küresel kriz sonrası dönemde finansal piyasaların giderek daralan likidite hacmi ve kaybolan güven ortamıdır. Gerçekten de böyle istikrarsız bir ortamda kamu garantileri borçlanma imkânlarını maliyet ve süre bakımından elverişli hale getirebilmekte ve finansman ihtiyacının daha kolay karşılanmasına yardımcı olabilmektedir. İkincisi ise daha önce teorik kısımda koşullu

yükümlülükleri ortaya çıkaran faktörler arasında ifade edildiği şekliyle hükümetlerin merkezi yönetim borç stokunu düşük gösterme eğilimi olabilir. Nitekim Türkiye’de 2001 krizi sonrası ortaya çıkan mali disiplin hedefi ve bunun hükümetler üzerinde yaratmış olduğu baskı neticesinde, kamu borç stoku azalırken koşullu yükümlülük olarak hazine garantili dış borç stoku artış göstermiştir.

Grafik 4: 1990-2020 Yılları Arasında Hazine Garantili Dış Borç Stoku (Milyon ABD Doları)



Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı ile Kamu Borç Yönetim Raporlarından elde edilen verilerle hazırlanmıştır.

b. Kamu Özel İşbirliği Yatırımlarına Sağlanan Garantiler

Türkiye’de KÖİ yatırımlarında farklı idarelerce sağlanan oldukça çeşitli garanti mekanizmaları söz konusudur. Günümüzde bu kamu garantileri Türkiye’nin kamu maliyesi üzerinde risk teşkil edebilecek bir düzeye erişmiştir. Peki, bu duruma nasıl gelinmiştir? Projelerde hangi kurumlar hangi garantileri uygulamaktadır? Türkiye artan KÖİ garantilerini ve ortaya çıkan riskleri etkili bir şekilde yönetebilecek kurumsal düzenlemeye sahip midir? İşte çalışmanın bu başlığında söz konusu sorulara cevaplar aranmaya çalışılacak, böylece ilk olarak buraya nasıl geldiğini anlamak bakımından önce yıllar itibariyle KÖİ yatırımları incelenecek, ardından sağlanan garantiler analiz edilecektir.

(1). Kamu özel işbirliği yatırımları

Devletin ekonomideki rolünün sınırlandırılması konusundaki görüşün dünyada kamu hizmetlerinin sunum ve finansman şeklinde ortaya çıkardığı köklü dönüşüm Türkiye’yi de etkilemiş ve bu doğrultuda 24 Ocak 1980 kararları ile başlayıp 1990’larda sürdürülen liberalleşme ve özelleştirme politikaları Türkiye’de kamu özel işbirliği uygulamalarının zeminini hazırlamıştır. Bu doğrultuda sırasıyla dış ticaretin serbestleştirilmesi, ihracatın teşvik edilmesi, yabancı sermayenin ülkeye girişinin teşviki ve KİT’lerin özelleştirilmesi politikaları uygulanmış ve daha sonra 1990’lı yıllarda bu adımları kısa vadeli sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi izlemiştir. Böylece devletin ekonomik alandaki rolü geriletilirken özel sektörün rolü artış göstermiştir. Bu artış altyapı yatırımlarının ve kamu hizmetlerinin gördürülmesinde de kendini göstermiş ve Türkiye’de KÖİ yatırımları 1990’lı yıllardan itibaren bu alanda bir finansman modeli olarak kullanılmaya başlanmıştır.

2001 Krizi sonrasında ise mali disiplini sağlamaya dönük yapısal önlemler ve özelleştirme uygulamalarına hız verilmiş ve böylece kamudaki finansman sorunları büyük ölçüde çözülmüştür. İlerleyen yıllarda mali disiplini koruyacak maliye politikaları benimsenmiş, yatırım ortamının iyileştirilmesi ve özel girişimciliğin teşvik edilmesine yönelik yasal ve kurumsal önlemler alınmıştır. Diğer taraftan ekonomik kalkınma için gerekli altyapı yatırım ihtiyacının artması ve kamuda mali disiplini sürdürme amacı kamu özel işbirliği projelerine yönelmeyi beraberinde getirmiştir.

Tablo 11: KÖİ Projelerinin Yıllara Göre Sayısal Dağılımı, Yatırım Tutarı ve Ulaştığı Kümülatif Yatırım Hacmi (1986-2020)

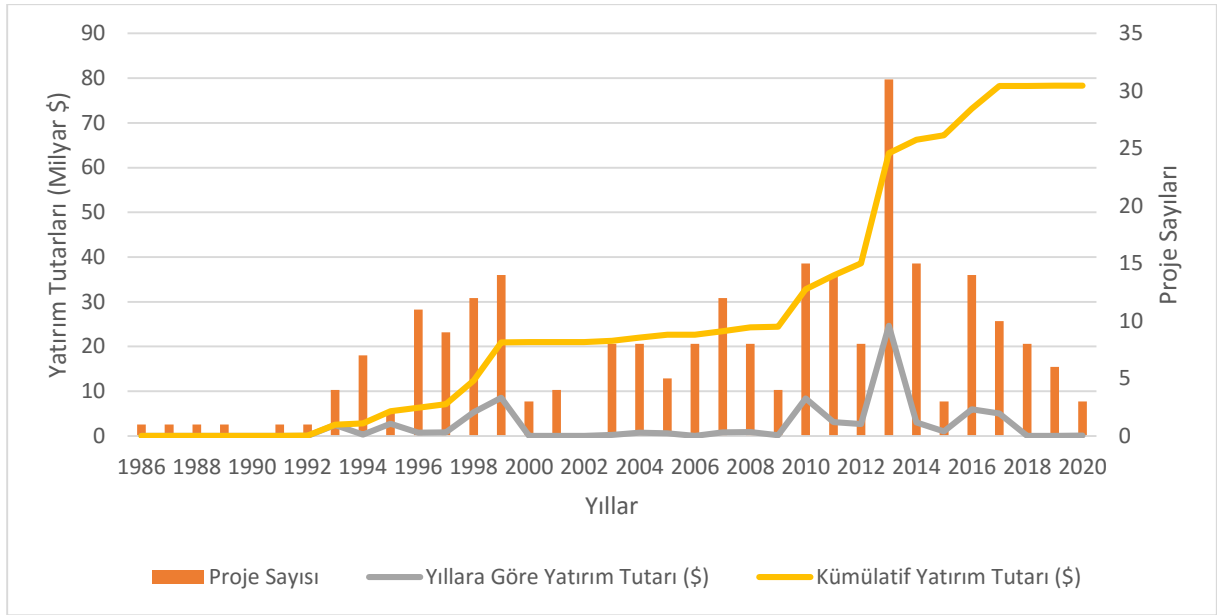
Yıl	Proje Sayısı	Yıllara Göre Yatırım Tutarı (\$)	Kümülatif Yatırım Tutarı (\$)	Yıl	Proje Sayısı	Yıllara Göre Yatırım Tutarları (\$)	Kümülatif Yatırım Hacmi (\$)
1986	1	7.792.657,70	7.792.657,70	2004	8	731.194.732,07	21.985.548.205,72
1987	1	16.348.799,43	24.141.457,13	2005	5	621.512.784,05	22.607.060.989,77
1988	1	17.382.739,49	41.524.196,62	2006	8	32.082.285,94	22.639.143.275,71
1989	1	0	41.524.196,62	2007	12	777.319.782,52	23.416.463.058,23
1990	0	0	41.524.196,62	2008	8	858.073.914,16	24.274.536.972,39
1991	1	4.979.538,21	46.503.734,83	2009	4	149.698.016,67	24.424.234.989,06

1992	1	18.473.080,67	64.976.815,50	2010	15	8.379.096.496,66	32.803.331.485,72
1993	4	2.453.586.435,31	2.518.563.250,81	2011	14	3.089.873.842,27	35.893.205.327,99
1994	7	283.707.022,80	2.802.270.273,61	2012	8	2.682.815.649,30	38.576.020.977,29
1995	2	2.731.755.460,00	5.534.025.733,61	2013	31	24.661.104.126,68	63.237.125.103,97
1996	11	754.197.131,78	6.288.222.865,39	2014	15	3.014.790.977,95	66.251.916.081,92
1997	9	791.885.701,25	7.080.108.566,64	2015	3	1.005.305.587,95	67.257.221.669,87
1998	12	5.312.737.624,16	12.392.846.190,80	2016	14	5.955.070.509,83	73.212.292.179,70
1999	14	8.562.717.806,05	20.955.563.996,85	2017	10	5.047.822.742,31	78.260.114.922,01
2000	3	23.773.000,31	20.979.336.997,16	2018	8	26.541.629,60	78.286.656.551,61
2001	4	27.298.380,48	21.006.635.377,64	2019	6	20.236.932,42	78.306.893.484,03
2002	0	0,00	21.006.635.377,64	2020	3	55.328.518,96	78.362.222.002,99
2003	8	247.718.096,01	21.254.353.473,65	-	-	-	-

Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı

Yukarıdaki Tablo 11 Türkiye’de ilk KÖİ yatırımının yapıldığı 1986 yılından günümüze projelerin yıllara göre sayısal dağılımını, yatırım tutarlarını ve yıllar itibariyle ulaştığı kümülatif yatırım hacmini vermektedir. Tablo incelendiğinde söz konusu projelere 1990’lı yılların ikinci yarısında kısa bir ilgi gösterildiği ama esas ilginin 2008 yılından sonra belirdiği söylenebilir. Nitekim tablodaki veriler aşağıdaki Grafik 5’e aktarıldığında bu ilgi daha da gözle görünür hale gelmektedir.

Grafik 5: KÖİ Projelerinin Yıllara Göre Sayısal Dağılımı, Yatırım Tutarı ve Ulaştığı Kümülatif Yatırım Hacmi (1986-2020)



Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı

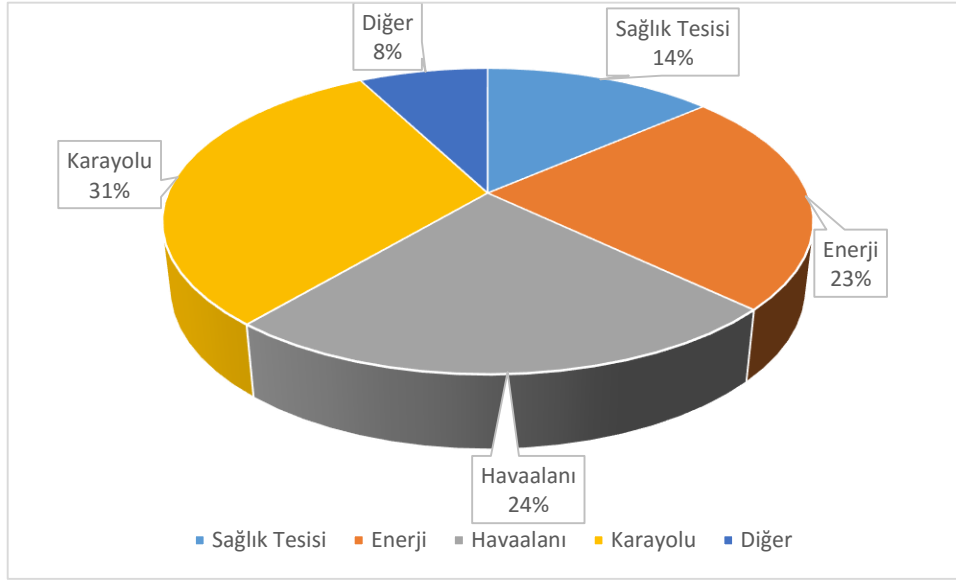
2008 sonrası dönemde KÖİ'lerin hem proje sayıları, hem de yatırım tutarları önemli ölçüde artış göstermiştir. Özellikle söz konusu projelere en çok başvuru yapılan dönem olan 2013 yılında, 24,7 milyar dolar değerinde tam 31 KÖİ yatırımı gerçekleştirilmiştir. Bu artışın 2008 sonrası döneme denk gelmesi ise küresel krizin etkisiyle kaybolan güven ortamına bağlanabilir⁴⁰⁰. Gerçekten de bu dönemde uluslararası fonların uzun süreli ve istikrarlı getiri sağlayabildikleri KÖİ yatırımlarına yönelme eğilimleri artmıştır⁴⁰¹. Ayrıca Türkiye açısından bakıldığında da KÖİ projeleri ile ilgili yasal mevzuattaki eksikliklerin bu tarihten itibaren giderilmesi, söz konusu yatırımların artmasındaki ana etkenler arasında sayılabilir. 2020 yılının sonu itibarıyla Türkiye'de bugüne kadar 252 KÖİ yatırımı gerçekleştirilmiş olup bu yatırımların toplam tutarı 78,363 milyar dolar değerindedir. Strateji ve Bütçe Başkanlığı tarafından yayınlanan son rapora göre 1986-2018 döneminde 242 KÖİ projesinin sözleşmesi imzalanmış, bu projelerden 210 adedi işletmede iken; 32 adedinin ya finansal kapanışı gerçekleştirilmiş ya da yapımına devam edilmektedir⁴⁰².

⁴⁰⁰ Mustafa Mecit, "Uluslararası Alanda KÖİ Uygulamaları", *Teoriden Uygulamaya Türkiye'de Kamu Özel İşbirlikleri*, Ed. Uğur Emek, Gülay Küçükkocaoğlu, Ankara: Siyasal Kitabevi, 2019, s.40.

⁴⁰¹ T. C. Kalkınma Bakanlığı, *Kamu Özel İşbirliği Uygulamalarında Etkin Yönetim*, 11. Kalkınma Planı Özel İhtisas Komisyonu Raporu, Ankara: Kalkınma Bakanlığı, 2018, s.xi.

⁴⁰² T. C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, *Dünyada ve Türkiye'de Kamu Özel İşbirliği Uygulamalarına İlişkin Gelişmeler Raporu 2018*, Ankara: Sektörler ve Kamu Yatırımları Genel Müdürlüğü, 2019, s.28.

Grafik 6: 2021 Yılı İtibariyle KÖİ Projelerinin Toplam Yatırım Tutarı Üzerinden Sektörel Dağılımı (%)



Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı

Yukarıdaki Grafik 6, Türkiye’de 1986 yılından günümüze gerçekleştirilen toplam KÖİ yatırım hacminin sektörler arasında nasıl dağıldığını göstermektedir. Buna göre KÖİ projelerinden en büyük payı %31 ile karayolu yatırımları alırken, onu sırasıyla %24 ile havaalanı, %23 ile enerji ve %14 ile sağlık yatırımları takip etmiştir. Enerji alanında gerçekleştirilen yatırımların tutarının bu denli yüksek olmasının nedeni 1990’lı yıllarda KÖİ projelerinin neredeyse sadece enerji için tercih edilmesinden ileri gelmektedir. Bu yatırımlar günümüzde ağırlıklı olarak yap-işlet modeli çerçevesinde gerçekleştirilmekte olup, ulaşım ve sağlık alanındaki altyapı yatırım projeleri kadar yaygın tercih edilmemektedir⁴⁰³. Türkiye’de bu dönemde ayrıca katı atık, demiryolu, gümrük, kültür turizm, liman ve endüstriyel tesis yapımında da KÖİ modelinden faydalanılmıştır. Söz konusu sektörlerde gerçekleşen yatırım tutarı, toplam yatırımın ancak %8’i kadar olmuştur.

(2). Uygulanan garantilerin analizi

Türkiye’de artan KÖİ yatırımları, bu yatırımlara yönelik çok sayıda farklı garanti mekanizmasını gündeme getirmiş ve önemli düzeyde koşullu yükümlülük birikmesine yol açmıştır. Hatırlanacağı üzere kamu özel işbirlikleri teorik düzlemde, kamu kaynaklarının yıllara sari altyapı yatırım harcamalarına ayrılmasına gerek kalmadan, harcama disiplini sağlamaya

⁴⁰³ A.g.r., s.24.

yardımcı ve buna istinaden kamu borç stokunu kontrol altına almaya katkı koyan bir yatırım finansman modeli olarak önerilmektedir. Gerçekten de bu bakış açısıyla bütçe kısıtı altındaki hükümetler KÖİ projelerine artan şekilde ilgi göstermiştir.

Ancak KÖİ uygulamalarında söz konusu projelere sağlanan kamu garantileri, kamu ve özel sektör arasında risk paylaşımının nasıl gerçekleştiğini önemli hale getirirken; teorik olarak beklenen faydaların kaybolmasına, hatta söz konusu yatırımların hükümetler için hizmetin devlet tarafından görüldüğü duruma göre daha maliyetli hale gelmesine yol açabilmektedir. Nitekim Türkiye’de KÖİ yatırımlarına Hazine ve Maliye Bakanlığı’nca ve diğer idarelerce sağlanan garantiler oldukça çeşitli olup, bu garantilerden muhtelif üstlenimler gerçekleşmekte ve konu kamuoyunda kamu maliyesi açısından sıklıkla tartışılmaktadır.

Türkiye’de Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından KÖİ yatırımlarına sağlanan garantiler Hazine yatırım garantisi ile borç üstlenim taahhüdüdür. Hazine yatırım garantisi, kapsamında, 1997-2004 yılları arasında 17 proje hayata geçirilmiş olup, bunlar yap-işlet-devret ve yap-işlet modelleri kapsamındaki hidroelektrik santrali ve doğal gaz çevrim santrali gibi projelerdir. Ancak son proje üzerindeki hazine yatırım garantisi de Haziran 2020 itibariyle sona ermiş ve böylelikle söz konusu tarih itibariyle KÖİ projelerine yönelik devam eden bir yatırım garantisi kalmamıştır. Yatırım garantisi sağlanan KÖİ’ler arasında en dikkat çekici olanı İzmit Eysel ve Endüstriyel Su Temin Projesi’dir. Kamuoyunda Yuvacık Barajı olarak da bilinen projeden 2.036 milyar Dolar değerinde Hazine tarafından üstlenim gerçekleşmiştir⁴⁰⁴. Böylesine yüksek meblağın tek bir projeden ortaya çıkmış olması, kamu maliyesi açısından karşılaşılabilecek risklerin boyutuna ilişkin bir fikir vermesi açısından önemlidir⁴⁰⁵.

Hazine ve Maliye Bakanlığı son yıllarda gerçekleştirilen KÖİ sözleşmelerine, yatırım garantisi sağlamak yerine borç üstlenim taahhüdünde bulunmaktadır. Söz konusu taahhüt ile projelerin finansmanı amacıyla özel sektör tarafından temin edilen kredilerin gerektiğinde Hazinece üstlenilmesi taahhüt edilmektedir. Aşağıdaki Tablo 12 borç üstlenim taahhüdü sağlanan koşullu yükümlülükleri göstermektedir. Buna göre yedi farklı yap-işlet-devret projesi için toplam 15.439.054.669 Dolar değerinde borç üstlenim anlaşması yapılmıştır. Anlaşmalardan bugüne kadar herhangi bir üstlenim gerçekleşmemiştir. Nitekim Hazine ve Maliye Bakanlığı’nın kamu borç yönetim raporlarında sıklıkla vurguladığı gibi bünyesindeki

⁴⁰⁴ İlker Ersegün Kayhan, “Türkiye’de Kamu-Özel Sektör İşbirliği Projelerinin Bütçe Risklerinin Yönetilmesi” *Teoriden Uygulamaya Türkiye’de Kamu Özel İşbirlikleri*, Ed. Uğur Emek, Gülay Küçükkoçaoğlu, Ankara: Siyasal Kitabevi, 2019, s.220.

⁴⁰⁵ Kılıçaslan, a.g.e., s.94.

borç yönetim birimince bu garantiler takip edilmekte, orta ofis tarafından çeşitli risk analizlerine tabi tutulmakta ve orta ve uzun vadeli sürdürülebilirlik analizleri uygulanmaktadır. Ayrıca sağlanan garantilere ilişkin veriler de düzenli şekilde kamuoyu ile paylaşılmaktadır⁴⁰⁶. Ancak bu durum KÖİ projelerine garantiler sağlayan Hazine ve Maliye Bakanlığı dışındaki kurumlar için geçerli değildir.

Tablo 12: 2021 Yılı İtibariyle Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın Borç Üstlenim Taahhütleri

Proje Adı	KÖİ Modeli	Borç Üstlenim Anlaşması Tarihi	Toplam Proje Maliyeti	Kredi Tutarı	Kredi Tutarı ABD Doları Karşılığı
Avrasya Tüneli Projesi	Yap-İşlet-Devret	11.12.2012	\$ 1,239,863,000	\$ 960.000.000	960.000.000
Kuzey Marmara Otoyolu Odayeri-Paşaköy (3. Boğaz Köprüsü Dâhil) Kesimi	Yap-İşlet-Devret	13.05.2014	\$ 3.456.244.239	\$ 2.318.000.000	2.318.000.000
		11.03.2016		\$ 420.000.000	420.000.000
Gebze-Orhangazi-İzmir (İzmit Körfez Geçişi ve Bağlantı Yolları Dâhil) Otoyolu	Yap-İşlet-Devret	05.06.2015	\$ 6.312.392.047	\$ 4.956.312.328	4.956.312.328
Kuzey Marmara Otoyolu Kınalı-Odayeri Kesimi	Yap-İşlet-Devret	16.09.2019	\$ 2.072.257.009	\$ 1.595.000.000	1.595.000.000
Kuzey Marmara Otoyolu Kurtköy-Akyazı Kesimi	Yap-İşlet-Devret	16.09.2019	\$ 3.661.656.404	\$ 2.840.000.000	2.840.000.000
Çanakkale-Malkara Otoyolu (1915 Çanakkale Köprüsü Dâhil)	Yap-İşlet-Devret	16.03.2018	€ 3.159.721.036	€ 2.265.000.000	2.799.993.000
Ankara-Niğde Otoyolu	Yap-İşlet-Devret	07.06.2018	€ 1.462.628.902	€ 1.114.962.012	1.310.749.341
Toplam					17.200.054.669

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, *Kamu Borç Yönetim Raporu*, 2021.

Türkiye’de diğer kurumlar tarafından KÖİ projelerine verilen garantiler, talep garantisi ve kira garantisi şeklinde uygulanmaktadır. Bu tür KÖİ garantileri koşullu yükümlülüklerin yönetiminde önemli bir sorun teşkil etmektedir. Çünkü çok sayıda idarenin KÖİ projeleri ile ilgili yaptığı sözleşmeler, verdiği taahhütler ve bunların kapsamı kamuoyu ile açık bir şekilde paylaşılmamaktadır. Bu durum toplam garanti miktarının tespit edilmesini güçleştirmekte ve bir bütün olarak koşullu yükümlülüklerin raporlanmasına imkân tanımamaktadır. Dolayısıyla garantiler kapsamında gerçekleşen ödemelerin miktarını anlamaya yardımcı olabilecek bir veri seti bulunmamaktadır. Tüm bu hususlar dikkate alındığında açık koşullu yükümlülükler ile ilgili bir şeffaflık meselesi olduğu, bu durumun ortaya çıkabilecek risklerin anlaşılmasını zorlaştırdığı ve dolayısıyla mali sürdürülebilirlik analizlerinin sağlıklı yapılmasına imkân vermediği değerlendirilebilir.

⁴⁰⁶ T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, *Kamu Borç Yönetim Raporu*, 2019, s.34.

Hazine ve Maliye Bakanlığı dışındaki kurumların ana faaliyet alanlarının devletin doğrudan ve koşullu yükümlülüklerine dair analizler gerçekleştirmek olmadığı dikkate alındığında, ortaya çıkabilecek riskleri ölçecek ve olası maliyetleri minimize edebilecek bir örgütlenmeleri ve uzmanlıkları bulunmadığı varsayılabilir⁴⁰⁷. Buna karşılık söz konusu idareler, devlet adına KÖİ projesini yöneten şirketlere asgari yolcu sayısı, asgari araç geçiş sayısı gibi talep garantileri sunmakta ve yanı sıra kur ve enflasyon garantisi gibi finansal hususlara dair taahhütlerde bulunmaktadır. Öte yandan farklı idareler tarafından verilen garantiler sonuçları açısından Hazine garantisine göre bir farklılık göstermemektedir. Çünkü taahhüt edilen yolcu ve araç sayısının gerçekleşmemesi, kur veya enflasyonun öngörülerin üzerinde gerçekleşmesi gibi nedenlerle uygulamacı kamu idaresinin projeyi yürüten şirkete ödeme yapma yükümlülüğü doğması durumunda, gereken mali kaynak nihayetinde bütçe açıklarına ve kamu borç stokuna yansımaktadır⁴⁰⁸. Aslında bu konuya uzunca bir süredir dikkat çekilmeye çalışıldığı anlaşılmaktadır. Gerçekten de Strateji ve Bütçe Başkanlığı tarafından 2012 yılından itibaren yıllık olarak yayınlanan “Dünyada ve Türkiye’de Kamu Özel İşbirliği Uygulamalarına İlişkin Gelişmeler” raporlarında konu ile ilgili olarak şeffaflık, analiz ve raporlama başta olmak üzere kurumsal kapasite eksikliklerine dikkat çekilmekte ve söz konusu sorunun giderilmesi gerektiği vurgulanmaktadır⁴⁰⁹. 2019 yılındaki Sayıştay raporlarında ise KÖİ projelerine şeffaflık, raporlama, muhasebeleştirme ve sözleşme şartları itibariyle çeşitli eleştiriler getirilmektedir⁴¹⁰. Sayıştay’ın Sağlık Bakanlığı raporunda ise şehir hastaneleri konusuna özellikle dikkat çekilmektedir⁴¹¹.

Aşağıda diğer kurumlar tarafından verilen garantiler ile garanti sağlanan projeler sektörler itibariyle tespit edilebildiği ölçüde açıklanmaya çalışılmıştır⁴¹²:

- i) **Havaalanı:** Türkiye’de yap-işlet-devret ve işletme hakkı devri modelleri ile birçok büyük çaplı yeni havalimanı ve terminal projesi hayata geçirilmiştir. Aralarında dünyanın en büyük on havalimanı projesinden bir tanesi olan İstanbul Havalimanının da yer aldığı yap-işlet-devret projelerine Devlet Hava Meydanları İşletmesi (DHMİ) tarafından yolcu

⁴⁰⁷ Uğur Emek, Güray Küçükocaoğlu, “Altyapı Hizmetlerinin Sunumunda Kamu-Özel İşbirliklerinin İşlevi”, *Teoriden Uygulamaya Türkiye’de Kamu Özel İşbirlikleri*, Ed. Uğur Emek, Gülay Küçükocaoğlu, Ankara: Siyasal Kitabevi, 2019, s.31.

⁴⁰⁸ M. Coşkun Cangöz, “Türkiye’de Kamu Özel İşbirliği Modeli: Fırsat mı Tehdit mi?”, *Teoriden Uygulamaya Türkiye’de Kamu Özel İşbirlikleri*, Ed. Uğur Emek, Gülay Küçükocaoğlu, Ankara: Siyasal Kitabevi, 2019, s.66.

⁴⁰⁹ T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, a.g.r., 58.

⁴¹⁰ T.C. Sayıştay Başkanlığı, *2019 Yılı Dış Denetim Genel Değerlendirme Raporu*, Eylül 2020, s.48.

⁴¹¹ T.C. Sayıştay Başkanlığı, Sağlık Bakanlığı 2019 Yılı Denetim Raporu, Eylül 2020, ss.24-30.

⁴¹² Cangöz, a.g.m., ss. 67-74.

garantisi verilmektedir. Taahhüt edilen yolcu sayısına ulaşılamaması halinde, taahhüt edilen ile gerçekleşen yolcu sayısı arasındaki fark, döviz cinsinden ödenmektedir⁴¹³. Ancak havaalanları ve işletilen terminallere verilen taahhütlere ilişkin olarak hem Ulaştırma ve Altyapı Bakanlığı hem de DHMİ tarafından yayınlanan herhangi bir veri bulunmamaktadır. Bu bakımdan sağlanan garantilerin kapsamı, tutarı ve süresi kamuoyu tarafından tam olarak bilinmemektedir. Ancak kamuya açık kaynaklardan derlenen verilere göre, DHMİ tarafından sağlanan garantilerin her bir sözleşme kapsamında kayda değer farklılıklar vardır⁴¹⁴.

ii) Karayolu: Avrupa'nın en büyük on KÖİ projesinden ilk ikisi Türkiye'de karayolu ulaşımı alanında gerçekleştirilen Çanakkale Köprüsü ve Ankara-Niğde Otoyolu projeleridir⁴¹⁵. Hakeza söz konusu projelerle birlikte, Kuzey Marmara Otoyolu, Avrasya Tüneli, Yavuz Sultan Selim Köprüsü ve Osmangazi Köprüsü karayolu projeleri dünyanın sayılı KÖİ yatırımları arasındadır⁴¹⁶. Bu projelerde projenin inşasını üstlenen firmaya yıllık araç geçiş garantisi tanınmıştır. Taahhüt edilen araç geçiş sayısına ulaşılamaması halinde, taahhüt edilen ile gerçekleşen geçiş sayısı arasındaki fark, ABD Doları üzerinden, Karayolları Genel Müdürlüğü tarafından ödenmektedir⁴¹⁷. Bununla beraber, havaalanı projelerinde olduğu gibi kamu tarafından verilmiş olan garantilerin kapsam ve süresine ilişkin olarak resmi makamlarca yayınlanmış bir bilgi mevcut değildir⁴¹⁸.

iii) Demiryolu: KÖİ modelinin tercih edildiği bir diğer alan hızlı tren garı inşa ve işletmeciliğidir. Bu kapsamda 2012 yılında ihale edilen ve inşası tamamlanarak 2016 yılında hizmete açılan Ankara Yüksek Hızlı Tren Garı hali hazırda Türkiye'nin KÖİ modeli ile gerçekleştirilen tek demiryolu projesidir. Bu projeye de Türkiye Cumhuriyeti Devlet Demiryolu tarafından verilen yıllık yolcu garantisine ilişkin yayınlanmış resmi bir veri bulunmamaktadır. Ancak bir birinden farklı gazete haberlerinde muhtelif süreler için yolcu garantisi verildiği ifade edilmektedir.

⁴¹³ TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu, "9'uncu Plan Bütçe Komisyonu Tutanakları", *TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu Tutanak Dergisi*, C.27, S.2, 2018, s.48., https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/komisyon_tutanaklari.goruntule?pTutanakId=2204, (26,06.2021).

⁴¹⁴ Cangöz, a.g.m., ss.67-68

⁴¹⁵ T. C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, a.g.e., 58.

⁴¹⁶ Cangöz, a.g.m., s.68.

⁴¹⁷ Uğur Emek, "Sağlık Sektöründe Kamu Özel İşbirliği Sözleşmeleri; Beklenti ve Gerçekleşme", *Hacettepe HFD Dergisi*, C.7, S.1, 2017, s.148.

⁴¹⁸ Cangöz, a.g.m., s.69.

iv) Enerji: Enerji alanındaki KÖİ yatırımları Türkiye'nin bu alandaki ilk yatırımları olarak dikkat çekmektedir. Ancak bu alanda Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın sağladığı yatırım garantisi dışında diğer kurumlarca verilen bir yoktur.

v) Sağlık: KÖİ projelerinin en yaygın kullanıldığı alanlardan biri de sağlık. Gerçekten de son yıllarda KÖİ modeli ile birçok şehir hastanesi yatırımı yapılmıştır. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı'nın raporuna göre, Türkiye'de Mayıs 2019 yılı itibariyle 2'si işletmede, 16'sı yapım aşamasında olan 18 şehir hastanesi vardır⁴¹⁹. Sağlık Bakanlığı tarafından şehir hastanesi inşasını üstlenen firmaya Sağlık Bakanlığı ve hastane döner sermaye bütçesinden özel ortağa 25 yıl süreyle, ABD doları cinsinden tesis kullanımı (kira) ve destek hizmet bedeli toplamından oluşan iki tür ücret ödenmesi garanti edilmiştir⁴²⁰. Kullanım bedeli ihale tarihinden itibaren her ödeme dönemi için enflasyon ve kur riskine karşı güncellenmektedir. Hizmet bedeli ise her 5 yılda bir pazar testine tabi olacaktır ve projelerin gelir akışını oluşturan kira bedeli ve hizmet ödemelerine ilişkin olarak Sağlık Bakanlığı tarafından ödeme garantisi verilecektir⁴²¹.

vi) Turizm: Türkiye'de turizm alanında yürütülen tek KÖİ projesi Yassıda ve Sivriada projesidir. Proje, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği'nin iştiraki olan ve sınır kapılarının modernizasyonu için kurulmuş Gümrük ve Turizm İşletmeleri A.Ş. eliyle yürütülürken, projenin detaylarıyla ilgili kamuoyuna sunulmuş herhangi bir veri bulunmamaktadır.

vii) Gümrük: Yap-işlet-devret modeli çerçevesinde, Gümrük ve Turizm İşletmeleri A.Ş. eliyle çok sayıda Gümrük kapısının modernizasyonu gerçekleştirilmiştir. Ancak burada da kamuoyu ile paylaşılan herhangi bir bilgi söz konusu değildir.

viii) Endüstriyel Tesis: Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı'nın istatistiklerinde toplam yatırım büyüklüğü 1,4 milyar Dolar değerinde iki adet endüstriyel tesisin KÖİ kapsamında yürütüldüğü bilgisi yer almaktadır. Bununla birlikte, bunların hangi projeler olduğu, hangi kamu idaresince ihale edildiği ve kamu idaresinin üstlendiği yükümlülüklerin neler olduğuna dair kamuoyuna açık kaynaklarda bir bilgiye ulaşılamamıştır.

Buraya kadar anlatılanlardan Türkiye'de KÖİ uygulamalarına ve sağlanan garantilere ilişkin bazı çıkarımlar sağlanabilir. İlk olarak Türkiye'de, hem yatırım hacmi hem de proje

⁴¹⁹ T. C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, a.g.e., s.24.

⁴²⁰ Emek, a.g.m., s.161.

⁴²¹ Cuma Songur, Mehmet Top, "Türkiye'de Sağlık Sektöründe Kamu Özel İşbirliği Modeli: Paydaş Görüşlerine Dayalı Bir Alan Araştırması", *Sosyal Güvenlik Dergisi*, C.8, S.1., 2018, s.170.

sayıları giderek artan KÖİ'lere dair mevzuat oldukça dağınık ve karmaşık bir görünüm sergilemekte ve bir sadeleştirilmeye ihtiyaç olduğu anlaşılmaktadır. İkinci olarak, hem KÖİ projeleri hem de sağlanan garantiler açısından ortada bir şeffaflık sorunu vardır. KÖİ projelerinde taraflar arasındaki sözleşme ve anlaşma metinlerinin kamuoyunun erişimine açık hale getirilmesi, garanti sağlanıp sağlanmadığı, sağlandı ise hangi taahhütlerde bulunduğu bilgisinin paylaşılması gerekmektedir⁴²². Üçüncü olarak söz konusu projelere farklı idarelerce muhtelif garantiler sağlanmaktadır. Bu idarelerden Hazine ve Maliye Bakanlığı dışındakilerin risk ve borç sürdürülebilirliği analizi yapmak gibi bir görev tanımının olmadığı dikkate alındığında, garantilerin kamu mali yapısını dikkate alacak şekilde sağlıklı bir ön analize tabi tutulmadan sağlanmış olma ihtimali bulunmaktadır. Zaten Türkiye'de KÖİ ile ilgili literatür incelendiğinde özel sektör ile risk paylaşımının kamu aleyhine gerçekleştiği sıklıkla vurgulanmaktadır⁴²³. Dördüncü ve son olarak farklı idarelerce sağlanan garantiler nedeniyle toplam garanti hacmine dair fikir yürütmenin hayli güç olmasıdır. Garantilerin tek bir kamu idaresince sağlanması hem kamunun mali açıdan karşı karşıya kaldığı risk analizlerinin daha sağlıklı yapılmasına hem de kamuoyunun garantileri daha iyi algılayabilmesine yardımcı olacaktır.

B. TÜRKİYE'DE ÖRTÜK KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLERİN GENEL GÖRÜNÜMÜ

Açık koşullu yükümlülüklerin aksine yasal bir zemine dayanmayan örtük koşullu yükümlülükler, kamuoyu beklentisi, devlet olmanın sorumluluğu veya yükümlülüğü üstlenmemenin sosyal ve iktisadi maliyetinin, üstlenildiği duruma göre çok daha yüksek olması gibi farklı nedenlerle ortaya çıkmaktadır. Bu iki yükümlülük arasındaki bir başka farklılık ise açık koşullu yükümlülüklerin hükümetler için bir politika tercihinin sonucu olan içsel bir faktör olması; örtük koşullu yükümlülüklerin ise çoğunlukla maruz kalınan dışsal bir faktör olmasıdır.

Daha önce ifade edildiği üzere örtük koşullu yükümlülükler, banka finans kesiminden kaynaklanan yükümlülükler, doğal afetler, bütçe dışı kamu kesimi ve özel kesim dış borç stokunun ortaya çıkardığı ve hükümetler tarafından üstlenilmek zorunda kalınan yükümlülüklerdir. Dolayısıyla çalışmanın bu başlığında Türkiye'de örtük koşullu yükümlülükler ve bu yükümlülüklerden doğabilecek mali riskler ele alınacaktır.

⁴²² Emek, Küçükkocaoğlu, a.g.m., s.142.

⁴²³ Kayhan, a.g.m., s.214.

1. Bankacılık Krizlerinin Ortaya Çıkardığı Yükümlülükler

Türkiye’de 1980 sonrası dönemde ekonomide serbestleşme politikalarının temel unsurlarından olan finansal serbestleşmeyle ilgili en önemli adım, 1989 yılında 32 sayılı Kanun Hükmünde Kararname (KHK) ile atılmış ve Türk Lirası yabancı para birimleri karşısında tam konvertibl hale gelmiştir. Ancak sürecin yasal ve kurumsal düzenlemelerle desteklenememesi ve beraberinde kamu maliyesinde yaşanan finansman sorunları finans kesiminde önemli problemlere sebep olmuştur. Bu dönemde gittikçe olumsuz bir hal alan kamu kesimi borçlanma gereği, piyasalarda faiz oranının artmasına yol açarken; banka finans kesimi finansal serbestleşme neticesinde yurt dışından ucuz yolla temin ettiği kredileri devlet iç borçlanma senetlerinde değerlendirir hale gelmiştir⁴²⁴. Yani 1989 sonrası dönemde Türkiye’de bankacılık kesimi, esas işlevi olan fon arz edenlerden fon talep edenlere kaynak aktarma vazifesini ihmal ederek, kamu kesiminin finansmanını sağlamaya yönelmiştir⁴²⁵. Sistemden bu şekilde sağlanan kolay kazanç, sisteme giriş çıkışın basitliği ile birleşince, neticede sektöre olan ilgi de arttırmış, 1980 yılında 43 olan banka sayısı 1990 yılına gelindiğinde 66’ya ve daha sonra 1999 yılında 81’e ulaşmıştır⁴²⁶.

Nitekim Türk bankacılık sistemi serbestleşme adımlarının üzerinden çok geçmeden ilk ciddi şokunu 1994 kriziyle yaşamıştır. Kriz sonrasında üç bankanın (TYT Bank, Impexbank ve Marmara Bank) iflas etmesi neticesinde bankacılık kesiminde bir güven problemi baş göstermiş ve mevduatların %20’si sistemden çıkmıştır. Hükümet söz konusu çıkışı önlemek adına mevduatların tamamına garanti sağlandığını duyurmuş ve daha önce 1983 yılında TCMB bünyesinde kurulan TMSF’nin yetkileri genişletilerek banka sermayelerini güçlendirme ve yeniden yapılandırma konusunda yetkili kılınmıştır⁴²⁷.

Krize bağlı olarak daralan bankacılık kesimi aktif büyüklüğü, alınan önlemlere bağlı olarak toparlanma başlamış ancak bu defa da mevduata sağlanan kamu garantisi bankaların karlılık fonksiyonlarında önemli bir dönüşüme zemin hazırlamıştır. Çünkü mevduatlar üzerindeki garanti mekanizması, bankaların kaynaklarını riskli müşterilere özensiz biçimde kullandırmasına neden olmuştur. Yani ahlaki zafiyet 1994 krizinden sonra Türk bankacılık kesiminde karakteristik bir hale gelmiştir.

⁴²⁴ Şahin, a.g.e., s.498.

⁴²⁵ Ali İhsan Yiğitoğlu, “2001 Krizi Sonrası Dönemde Türkiye Ekonomisinin ve Bankacılık Sektörünün Değerlendirilmesi”, *Sosyoekonomi Dergisi*, S. 1, C.1, 2005, s.118.

⁴²⁶ Kepenek, a.g.e., s.240.

⁴²⁷ Kazgan, a.g.e., s.193.

1994 krizi sonrasında gerek istikrarlı bir makroekonomik ortamın tesis edilememesi gerekse de bankacılık sisteminin sağlıklı şekilde işleyecek yapıya kavuşturulamaması neticesinde banka finans kesiminin riskleri giderek büyümeye ve çeşitlenmeye başlamıştır. Ancak artan tüm bu risklere karşılık sistem hızlı biçimde büyümeye devam etmiştir. Yaratılan görev zararları karşılığında devlet tahvili verilmesi suretiyle kamu bankalarının görev zararlarının tazmin edilmesi, sistemden kaynak çıkışını engelleyen mevduat sigortası sistemi ve bankacılık sisteminin gözetim ve denetimi ile ilgili kurumlarının idari ve mali özerkliğe sahip olmaması şeklindeki uygulamalar, sistemin risk algılama yeteneğini ve dolayısıyla risk yönetimini olumsuz yönde etkilemiştir⁴²⁸.

Bankacılık sisteminde biriken tüm bu sorunlar 2001 krizi ile yeniden ve çok daha sert biçimde gün yüzüne çıkmıştır. 1994 yılında üç bankanın iflası ile sınırlı kalan durum, 2001 yılında sistemik bir hale bürünerek çok sayıda bankayı etkisi altına almıştır. Nitekim krizden hemen sonra “Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı” kamuoyuna açıklanmış ve ardından 14 banka TMSF bünyesine alınmıştır. Böylelikle 1999-2003 arası dönemde TMSF’ye aktarılan banka sayısı 22’ye yükselmiştir⁴²⁹. Bu bankaların tüm yükümlülükleri TMSF tarafından üstlenilmiştir. Diğer taraftan 9 bankanın ise faaliyetlerine son verilmiş ve tasfiye edilmiştir. Aynı dönemde TMSF’deki bankalardan bazılarının satın alınması da dâhil olmak üzere bankacılık sektöründe 12 banka birleşmesi gerçekleşmiştir⁴³⁰.

Tüm bu yeniden yapılandırma işlemleri için bankacılık kesimine 47.2 milyar dolar kaynak aktarılmıştır. Söz konusu kaynağın 21.9 milyar doları kamu bankalarına görev zararları ve sermaye desteği için, 22.5 milyar doları TMSF’ye devredilen bankaların yükümlülüklerini karşılayabilmeleri için verilmiştir. TMSF’deki bankalara aktarılan kaynağın 17.3 milyar doları devletten, 5.2 milyar doları TMSF kaynaklarından sağlanmıştır. Ayakta kalabilmiş olan özel kesim bankalar, sistemin ekonomiye yüklediği maliyete 2.7 milyar dolar destek vermişlerdir. Yapılan hesaplamalar neticesinde bankacılık krizinin ekonomiye maliyeti, 2001 yılı GSYİH’sının %32’si gibi çok yüksek bir düzeyde gerçekleşmiştir⁴³¹.

Krizin ardından gerçekleşen bankacılık yapılandırmalarını, kamu bankalarının yeniden yapılandırmaları, TMSF bünyesindeki bankaların yeniden yapılandırmaları ve özel kesim

⁴²⁸ Aktaş, Pekkaya, Aydoğan, a.g.m., ss.19-20.

⁴²⁹ Caner Bakır, Ziya Öniş, “The Regulatory State and Turkish Banking Reforms in the Age of Post-Washington Consensus”, *Development and Change*, Vol. 41, No.1, 2010, pp.87-88.

⁴³⁰ Mehmet Günel, “Türkiye’de Bankacılık: Sorunlar, Gelişmeler, Çözüm Önerileri”, *Türkiye Ekonomisi: Makroekonomik Sorunlar ve Çözüm Önerileri*, Ed. Ahmet Ay, Konya: Çizgi Kitabevi, 2007, s.350.

⁴³¹ Şahin, a.g.e., s.501.

bankaların yeniden yapılandırılmaları şeklinde üç ayrı grupta değerlendirmek mümkündür. Bu yapılandırmalar neticesinde Türkiye’de bankacılık kesimi istikrarlı ve sağlık bir yapıya kavuşmuştur. Nitekim söz konusu düzenlemeler sayesinde Türkiye, 2008 küresel ekonomik krizinde Amerika Birleşik Devletleri ya da Yunanistan başta olmak üzere birçok Avrupa Birliği ülkesinin bankacılık sisteminde yaşadığı sorunlarla karşılaşmamıştır.

a. Kamu Bankalarının Yeniden Yapılandırılması

Kamu bankalarının 2001 krizinden önce Hazine’yi finanse eden kurumlar haline gelmesi neticesinde borçlanma gereksinimleri artmış ve taşıdıkları risk seviyesi yükselmiştir. Nitekim kamu bankalarının bilançolarında görev zararları birikerek, 2000 yılı sonu itibariyle aktiflerinin yarısından fazlasını teşkil eder hale gelmiştir.

Ödenemeyen görev zararı alacakları borçlanma ile finanse edildiğinden, bunlara faiz tahakkuku yapılması zorunluluğu ortaya çıkmış ve görev zararı alacaklarına nispeten yüksek oranlı temerrüt faizleri uygulanmıştır⁴³². Ancak bu uygulama neticesinde bankaların bilançoları suni şekilde büyürken; gerçekte borçla finansman neticesinde faiz giderleri artış göstermiştir. Tahakkuk eden faiz gelirlerinin tahsil edilememesinden dolayı nakit sıkıntısı borçlanmanın vadesini kısaltırken maliyetinin de tırmanmasına yol açmıştır. Bu gelişmenin bir diğer olumsuz etkisi de para piyasalarındaki yüksek faiz beklentisinin özel sektörü dışlaması olmuştur. Ayrıca kâğıt üzerinde kamu bankaları sayılan nedenlerle karda görüldüğü için bu bankalarda verimlilik göz ardı edilmiş, personel ve şube sayısı rasyonel olmaktan uzak şekilde artış göstermiştir. Gerçekten de Ziraat ve Halk bankalarının toplam görev zararları 1996 yılı gayri safi milli hasılasının (GSMH) %3’üne denk gelirken; 2000 yılı GSMH’nin %12’sine yükselmesi durumun ciddiyetini ve kamu harcamalarının şeffaflıktan uzaklığını göstermek bakımından önemlidir⁴³³.

Kamu bankalarının yapısal sorunlarını gidermek için 2001 yılı Mayıs ayı ortalarında Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından kamuoyuna duyurulan programda, görev zararı alacaklarının tasfiye edilmesi, kısa vadeli yükümlülüklerin azaltılması, kamu bankalarına sermaye desteği sağlanması, mevduat faizlerinin piyasa faizlerine uyumlu

⁴³² T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, a.g.e., s.38.

⁴³³ Selçuk Şener, “Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Genel Bir Değerlendirme”, *Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı*, C. 7, S. 41, Eylül-Ekim 2001, ss.722-723.

hale getirilmesi ve operasyonel açıdan yeniden yapılandırılması hususlarında düzenlemeler öngörülmüştür⁴³⁴.

Bu doğrultuda ilk olarak finansal yeniden yapılandırma çerçevesinde bankaların görev zararları Hazine Müsteşarlığı tarafından bu bankalara özel tertip devlet iç borçlanma senetleri sağlanmak suretiyle tasfiye edilmiştir. Söz konusu görev zararlarının fonlanması sonucunda kısa vadeli yükümlülükler azaltılmış ve kamu bankalarına yapılan nakit ve nakit dışı sermaye desteği ile sermaye yapıları güçlendirilmiştir. Ardından operasyonel yeniden yapılandırma kapsamında, kamu bankaları özel hukuk hükümlerine göre faaliyette bulunacak anonim şirket statüsüne kavuşturulmuştur. Bu bankalar hakkında uygulanacak reformlara ilişkin alınacak kararlarda birlikteliği sağlamak amacıyla ortak Yönetim Kurulu oluşturulmuş, Emlak Bankası'nın kapatılmasına karar verilmiş ve kamu bankalarının özel bankalarla karşılaştırıldığında oldukça yüksek olan şube ve personel sayılarında da önemli oranlarda azaltmaya gidilmiştir⁴³⁵.

Yeniden yapılanma neticesinde kamu bankaları krizin aşılmasında önemli rol oynamıştır. Nitekim Mart 2001'de piyasada kamu bankaların borçlanma faizi % 115, özel sektör bankaların borçlanma faizi % 97 düzeyindeyken; yapılandırma sonrası Haziran 2001'de kamu ve özel banka faizleri %66 ile eşit hale gelmiş, ardından Aralık 2002'de kamu bankaları özel bankalardan %2 daha düşük faiz maliyetiyle borçlanmaya başlamıştır⁴³⁶.

b. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu Bünyesindeki Bankaların Yeniden Yapılandırılması

TMSF'ye devredilerek geçici süreliğine kamulaştırılan bankaların yeniden yapılandırılması süreci programın önemli bir parçasını oluşturmuştur. Devredilen bankaların bilançoları, mevduat ve yükümlülük devri ile alacak, iştirak ve gayrimenkul devirleri yoluyla küçültülmüş, bu bankalardan satışa çıkarılanların bir kısmı yerli ve yabancı yatırımcılara satılmış, satışa çıkarılan ancak teklif gelmeyen veya gelen teklifler yeterli bulunmayan bankalar da diğer TMSF bankaları bünyesinde devir ve birleşme işlemlerine tabi tutulmuşlardır⁴³⁷.

⁴³⁴ Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, "Basın Açıklaması", *Bankaların Yeniden Yapılandırılması Programı*, 15 Mayıs 2001, <https://www.bddk.org.tr/Duyurular/Bankacilik-sektoru-yeniden-yapilandirma-programi/9>, (17.11.2020).

⁴³⁵ Mete Bumin, "Yeniden Yapılandırma Sonrası 2004-2014 Döneminde Türk Bankacılık Sektörü", *Maliye Finans Yazıları*, S.105, 2016, s.179.

⁴³⁶ Fethullah Akın, "Finansal Krizlerin Türk Ekonomisine Etkileri ve Bu Krizlere Karşı Alınan Ekonomik Politikalar", *İş ve Hayat Dergisi*, C.3, S.6, 2017, s.32.

⁴³⁷ Bumin a.g.m., s.179.

Finansal yeniden yapılandırma kapsamında TMSF bankalarının sermaye yapılarını güçlendirmek amacıyla Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilen özel tertip devlet iç borçlanma senetleri kullanılmıştır. Operasyonel açıdan yapılandırma çalışmaları çerçevesinde ise şube ve personel sayılarının azaltılması yoluna gidilmiştir. Devir tarihinde 1.815 olan şube sayısı, 2003 yılı itibariyle 316'ya; satılan bankalar hariç tutulduğunda devir tarihinde 1.178 olan şube sayısı 519'a düşürülmüştür. Personel sayıları bakımından ise devredildikleri tarihte 37.889 düzeyinden 2003 yılı itibariyle 5.935'e düşürülmüştür. Satılan bankalarda 10.334 personelin çalışması sağlanmıştır. Süreçte TMSF bünyesindeki bankalarda çalışan 21.617 kişi işini kaybetmek durumunda kalmıştır⁴³⁸.

c. Özel Bankaların Yeniden Yapılandırılması

Kriz sonrasında bankacılık sisteminin bütüncül olarak istikrarlı bir hale getirilebilmesi ve kalıcı bir iyileşmenin sağlanabilmesi için özel kesim bankaların sorunlarının da ele alınması gerekmiş ve böylece BDDK programına özel sermayeli bankalar da dâhil edilmiştir. Bu amaçla söz konusu bankaların sermaye yapılarının güçlendirilmesi için teminat mektupları alınmış; Hazine tarafından gerçekleştirilen iç borç takası işlemleri ile döviz açık pozisyonları azaltılmış; çok sayıda bankanın devri ve birleştirilmesi özendirilmiş, devir ve birleştirmeler için vergisel teşvik düzenlemeleri hayata geçirilmiş; iç kontrol ve risk yönetim sistemleri oluşturulmuş, düzenleme, gözetim ve denetim mekanizmaları arttırılmıştır.⁴³⁹

Ayrıca kriz öncesi takipteki kredilerde meydana gelen artış neticesinde, sorunlu aktiflerin çözümü doğrultusunda da düzenlemelerin hayata geçirilmesi elzem bir nitelik kazanmıştır. Bu çerçevede “İstanbul Yaklaşımı” olarak da bilinen, reel kesim borçlarını finansal yeniden yapılandırma programı üç yıllık bir süre öngörüsüyle Haziran 2002’de uygulamaya konmuştur⁴⁴⁰. İstanbul Yaklaşımı kapsamında 226 firmaya ait, toplam 5.1 milyar dolar tutarında iç borç yeniden yapılandırılmıştır⁴⁴¹.

2. Doğal Afetler Nedeniyle Ortaya Çıkan Yükümlülükler

Jeolojik özellikleri ve iklimi nedeniyle çeşitli doğal afetlere maruz kalan Türkiye, sıklıkla deprem, sel, yangın ve çığ düşmesi gibi irili ufaklı felaketlere uğrarken, bu felaketlerin şiddetli gerçekleşenleri bir yandan yarattığı can kaybı başta olmak üzere muhtelif sosyal sorunlara yol

⁴³⁸ Günal, a.g.m. s.355.

⁴³⁹ Şener, a.g.m., s.726-727.

⁴⁴⁰ Aktaş, Pekkaya, Aydoğan, a.g.m., s.25.

⁴⁴¹ Günal, a.g.m., s.356.

açmakta, diğer yandan ise koşullu yükümlülük niteliğinde mali etkiler ortaya çıkarmaktadır. Türkiye'nin maruz kaldığı afetlerin sayısına bakıldığında, ilk sırada %45 ile yarısına yakını heyelanlar oluştururken; ikinci sırada %18 ile depremler yer almaktadır. Ancak ortaya çıkardığı hasar açısından incelendiğinde depremlerin etkisinin çok daha fazla olduğu görülmektedir. Gerçekten de 1950 sonrası dönemde karşılaşılan felaketler neticesinde afetzede durumuna düşen insan sayısı, toplam afetzedelerin %55'ine karşılık gelmektedir⁴⁴².

Bir deprem ülkesi olduğu sıklıkla vurgulanan Türkiye, tüm dünyadaki depremlerin beşte birinin yaşandığı Akdeniz-Himalaya deprem kuşağı üzerinde yer almaktadır. Bu etkin deprem kuşağı Türkiye üzerinden Kuzey, Güney ve Batı ana fayları şeklinde geçmekte ve yüz ölçümünün %93'ünü kapsamaktadır. Ancak deprem açısından bu denli riskli olmasına karşın tarihsel olarak hatalı şehirleşme neticesinde nüfus yoğunluğu, sanayi ve barajların genellikle bu fay hatları üzerinde inşa edilmiş olması, var olan deprem riskinin can kaybı, makroekonomi ve koşullu yükümlülükler açısından önemini arttırmaktadır⁴⁴³.

Aslında Türkiye bu risklere yabancı bir ülke değildir. Zira 1999 yılındaki 18373 kişinin yaşamını yitirdiği 7,6 şiddetindeki Marmara depremi ve 845 kişinin yaşamını yitirdiği 7.2 şiddetindeki Düzce depreminde sayılan söz konusu tüm riskler oldukça trajik bir biçimde ortaya çıkmıştır. Özellikle Kocaeli/Gölcük merkezli olarak gerçekleşen Marmara depremi, Türkiye'de hem nüfus yoğunluğunun yüksek, hem de gelişkin bir sanayiye sahip bölümünde gerçekleşmiştir. Deprem yedi ili (Kocaeli, Sakarya, Yalova, Bolu, Bursa, Eskişehir ve İstanbul) muhtelif şiddette etkilemiştir. En fazla etkilenen iller olan Kocaeli, Sakarya ve Yalova olurken; Bursa, İstanbul ve Eskişehir illeri depremden bu üç şehir ile olan yoğun iktisadi ilişkileri sebebiyle dolaylı şekilde etkilenmişlerdir. Depremi etkilediği bu yedi ilin sanayi kenti olması nedeniyle, 1998 yılı GSMH'si içerisindeki payı %34,7, sanayi katma değerinden aldığı pay ise %46,7'dir. Haziran 1999 itibarıyla bu şehirlerden Bolu hariç altı ilin ihracatı toplamı, Türkiye'nin ihracatının %65'ini, ithalatı, toplam ithalatın %72'sini oluşturmaktadır. Türkiye'de kullanılan elektriğin ise %28,08'i bu bölgede kullanılmaktadır. Diğer yandan bölgenin kişi başı geliri Türkiye ortalamasının yaklaşık olarak iki katı düzeyindedir⁴⁴⁴. Nitekim Marmara

⁴⁴² Oktay Gökçe, Şenay Özden, Ahmet Demir, *Türkiye'de Afetlerin Mekansal ve İstatistiksel Dağılımı Afet Bilgileri Envanteri*, Ankara: T.C. Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Afet İşleri Genel Müdürlüğü Afet Etüt ve Hasar Tespit Daire Başkanlığı, 2008, s.11.

⁴⁴³ Fatih Altun, "Afetlerin Ekonomik ve Sosyal Etkileri: Türkiye Örneği Üzerinden Bir Değerlendirme", *Sosyal Çalışma Dergisi*, C. 2, S.1, 2018, s.5.

⁴⁴⁴ İsmail Aktürk, Mesut Albeni, "Doğal Afetlerin Ekonomik Performans Üzerine Etkisi: 1999 Yılında Türkiye'de Meydana Gelen Depremler ve Etkileri", *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C. 7, S.1, 2002, s.5.

Bölgesinin sayılan bu ekonomik özellikleri nedeniyle deprem dünya tarihinin gördüğü iktisadi maliyetleri en ağır sekizinci deprem olarak kabul edilmektedir⁴⁴⁵. Zaten deprem sonrasında, 1999 yılında GSYİH bir önceki yıla göre %-5,1 azalmıştır (Tablo 4).

Tablo 13: Marmara ve Düzce Depremlerinin Türkiye Ekonomisine Bazı Maliyetleri

Maliyetler	DPT (Milyar \$)	Dünya Bankası (Milyar \$)	TÜSİAD (Milyar \$)
Doğrudan Maliyetler			
İskân	4	3,5-5,0	1,1-3
İşletme	4,5	2,5-4,5	1,1-2,6
Altyapı	1,5	0,5-1	0,9
Dolaylı Maliyetler			
Katma Değer Kaybı	2,0	2-2,5	1,8-2,6
Acil Kurtarma Masrafları	0,8	-	-
İkincil Etkiler			
Defter Kaybı	2	-	3
Bölgedeki İş Kaybı (%)	-	-	%20-%50
Kamu Maliyesine Etkisi	2	5,9	3,6-4,6

Kaynak: Sevda Akar, “Doğal Afetlerin Kamu Maliyesine ve Makroekonomiye Etkisi: Türkiye Değerlendirmesi”, *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, S.21, 2013, s.198.

Yukarıdaki Tablo 13 Marmara ve Düzce depremlerinin Türk ekonomisine etkisini üç farklı kurum tarafından paylaşılan bazı veriler üzerinden göstermektedir. Bu verilere dayanarak depremin doğrudan maliyetleri Devlet Planlama Teşkilatı’na (DPT) göre 10 milyar \$ iken; Dünya Bankası’na göre 6,6 ile 10,6 milyar \$ arasında, Türkiye Sanayici ve İş İnsanları Derneği’ne (TÜSİAD) göre ise 3,1 ile 6,5 milyar \$ arasındadır. Dolaylı maliyetleri ise DPT’ye göre 2,8 milyar \$ iken; Dünya Bankası’na göre 2 ile 2,5 milyar \$ arasında, TÜSİAD’a göre 1,8 ile 2,6 milyar \$ arasındadır. İkincil maliyet olarak DPT’ye göre 2 milyar \$, TÜSİAD’a göre 3 milyar \$ tutarında bir defter kaybı orta çıkmıştır. Öte yandan TÜSİAD’a göre bu depremler nedeniyle %20 ile %50 arasında bir istihdam kaybı ortaya çıkmıştır.

Koşullu yükümlülükler açısından depremlerin devlete maliyeti, DPT’ye göre 2 milyar \$, Dünya Bankası’na göre 5,9 milyar \$ düzeyindeyken; TÜSİAD’a göre 3,6 ile 4,6 milyar \$ arasında olmuştur. Koşullu yükümlülük olarak ortaya çıkan maliyetleri, konsolide bütçeye maliyeti ile yıkılan binaların yerine yenisini yapmaya dönük harcamalar, kamu bankalarının görev zararları, yerel yönetimlerin gerçekleştirdikleri harcamalar ve sosyal fonlardan aktarılan kaynaklar şeklinde sıralamak mümkündür. Konsolide bütçeye maliyeti hem deprem nedeniyle gerçekleşen harcamalar hem de gelir kaybı olarak kümülatif şekilde düşünmek gerekir. Yanı sıra konut inşası için harcanan bedeller ile kira ve bina onarım yardımları; alacaklarını tahsil edemeyen kamu bankalarının görev zararları; yerel yönetimlerden ve sosyal fonlardan aktarılan

⁴⁴⁵ Sevda Akar, “Doğal Afetlerin Kamu Maliyesine ve Makroekonomiye Etkisi: Türkiye Değerlendirmesi”, *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, S.21, 2013, s.198.

kaynaklar dikkate alındığında, Aktürk ve Albeni, GSMH'ya oranla depremin devlete maliyetini, 1999 ve 2000 yılları için sırasıyla %1 ve %1,7 olarak hesaplamışlardır. Bu iki yıl boyunca kamudan aktarılan toplam kaynak 5570 milyar \$ tutarında olmuştur⁴⁴⁶.

Türkiye açısından konuya verilebilecek bir başka örnek ise tezde bu satırlar yazılırken devam etmekte olan korona virüs salgınıdır. İlk defa 2019 yılının Aralık ayında Çin'de görülen ilk vakalardan kısa süre sonra virüs dünya geneline yayılmış, sadece geçen birkaç ayın ardından 2020 yılının Mart ayında Dünya Sağlık Örgütü tarafından pandemi ilan edilmiş ve bu pandemi KOVİD-19 (COVİD-19) salgını olarak isimlendirilmiştir.

Ülkeler salgın karşısında iktisadi, mali ve sosyal yapılarına uygun çeşitli önlemler alırken; en yaygın önlem muhtelif katılıkta uygulanan tecrit tedbirleri olmuştur. Devletler tecrit uygulamalarıyla vatandaşlarının temas ettiği ve etkileşime geçtiği insan sayısını azaltmayı hedeflemişlerdir. Tüm bu izolasyon tedbirleri toplam talepte keskin bir azalmayı beraberinde getirmiştir. IMF Büyük Buhran'dan bu yana yaşanan en şiddetli durgunluk olarak adlandırdığı bu süreci, "büyük tecrit" olarak isimlendirmiştir. Gerçekten de salgın nedeniyle iktisadi faaliyetler büyük ölçüde askıya alınırken; kamuoyu bu durumu "ekonomilerin kapanması" şeklinde ifade etmiştir. Dünya ekonomisi 2020 yılında %4,2 daralırken; AB'inde GSYİH'daki azalma %6,2'yi bulmuştur.

Salgın Türkiye'yi de etkisi altına almış ve karantina tedbirleri başta olmak üzere, iller arası ve uluslararası seyahat kısıtlaması, restoran, kafe vb. hizmet sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin geçici süreliğine kapanması gibi birçok önlemin birlikte uygulanmasına yol açmıştır. Ekonomik faaliyetlerdeki bu sınırlamanın küresel ölçekte de uygulanması, iç talebin yanı sıra dış talebin de zayıflamasına yol açmıştır⁴⁴⁷.

Diğer taraftan bu afet hali hazırda devam ettiği için kamuya ikincil maliyetler şeklinde ortaya çıkardığı koşullu yükümlülükler henüz bilinmemektedir. Ancak bu yükümlülüklerin tutarının oldukça büyük olması beklenmektedir. Çünkü salgın sürecinde kamu bankalarından kullanılan düşük faizli kredilerin hacminde bir artış olduğu bilinmekte ve bu kredilerin geri ödenmesinde sorunlar yaşanacağı tahmin edilmektedir⁴⁴⁸. Kamu bankalarınca verilen kredilerin geri ödenmesi noktasında yaşanacak problemler ise söz konusu bankaların görev zararlarını

⁴⁴⁶ Aktürk, Albeni, 2002, ss.9-10.

⁴⁴⁷ Gonca Güngör Göksu, "Küresel Salgına Yönelik Alınan Mali Önlemlerin Bütçe ve Borçlanma Üzerine Etkileri", *Covid-19: Küresel Pandeminin Ekonomik ve Mali Etkileri*, Ed. Harun Kılıçaslan, Ankara: Gazi Kitabevi, 2020, s.82.

⁴⁴⁸ Fatih Özatay, "Toparlanma Başladı mı?", *Dünya Gazetesi*, 23 Haziran 2020, <https://www.dunya.com/kose-yazisi/toparlanma-basladi-mi/473279>, (26.11.2020).

arttırması anlamına gelecektir. Bu konu üzerine ilerleyen dönemlerde, salgının kamuya ve ekonominin geneline maliyetini ortaya koyacak raporların yayınlanması ve yanı sıra akademik çalışmaların ortaya konması gerekmektedir.

Doğal afetlerin kamu maliyesinde koşullu yükümlülük olarak kabul edilmesi, böylece ortaya çıkan maddi zararın bir bölümünün veya tamamının hükümetlerce üstlenilmesi sosyal devlet anlayışının gereğidir. Nitekim anlayışa göre devletin, vatandaşlarının felaket sonucu karşı karşıya kaldığı hasarı en azından kısmen de olsa telafi etmesi beklenmektedir. Ancak bu konuda hükümetler tarafından alınabilecek bazı erken önlemler, afet yaşandığında ortaya çıkabilecek maddi kaybın, dolayısıyla koşullu mali yükümlülüğün azaltılmasına yardımcı olabilecektir. Özellikle doğal afetlerin engellenemez ve zamanlamasının önceden bilinemez niteliği göz önüne alındığında, söz konusu erken önlemler hükümetlerin doğal afetler karşısındaki tek mücadele aracı haline gelmektedir.

Bu önlemlerin başında altyapının güçlendirilmesi ve beşeri sermayenin arttırılması gelmektedir. Gelişmiş ve sağlam bir altyapının varlığı hem afetlerde yaşanan ölüm ve yaralanmaları azaltacak hem de maddi hasarın daha az olmasına imkân verecektir. Artan beşeri sermaye neticesinde ise kişiler daha yüksek bilinç ve refah düzeyine bağlı olarak nispeten güvenli yerlerde yaşama tercihinde bulunurken; ayrıca afet sırasında hazırlık ve tahliye planlarına uyum gösterme ve iletişim becerileri sayesinde can kaybı ve maddi hasar azalacaktır⁴⁴⁹.

Yanı sıra sigortacılık sisteminin geliştirilmesi ve finansal derinleşmenin arttırılması afet sonrası koşullu yükümlülükleri hafifletecek türden diğer önemli politikalarlardır. Alternatif afet finansman seçenekleri de denilen bu politikalar arasında zorunlu afet sigortası ile mali risk özel kesime transfer edilerek, bireylerin fona katılımı sağlanırken; finansal derinleşme ile ortaya çıkan hasarın onarımı için gereken kaynak hükümetlerce daha uygun şartlarda borçlanılarak temin edilmektedir⁴⁵⁰.

Alınabilecek bu gibi tedbirler neticesinde felaketin ardından ortaya çıkabilecek mali kaybın daha sınırlı olması beklenirken; mali alan korunabileceği için afetzedelere ayrılacak kaynak miktarı da artacak, böylelikle doğal afet sonrası daha hızlı bir toparlanma yaşanabilecektir.

⁴⁴⁹ Dikmen, a.g.t., s.164.

⁴⁵⁰ Sevda Akar, *Doğal Afetlerin Kamu Maliyesine Etkisi Türkiye Örneği, (Doktora Tezi)*, İstanbul: T.C. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2013, s.101.

3. Bütçe Dışı Kamu Kesiminin Finansman İhtiyacı

Türkiye’de 5018 sayılı Kamu Mali Yönetim ve Kontrol Kanunu’ndan önce yürürlükte olan 1050 sayılı Muhasebe Umumiye Kanunu kapsamında genel bütçe, katma bütçe, konsolide bütçe, özel bütçe, özerk bütçe, döner sermaye işletmeleri bütçeleri ve fonlar olmak üzere çok sayıda farklı bütçe varken; 5018 sayılı kanunun yürürlüğe girişi ile birlikte bütçede birlik ilkesi sağlanmış ve merkezi yönetim bütçesi, sosyal güvenlik bütçesi ve mahalli idareler bütçesinden meydana gelen tek bir genel yönetim bütçesi oluşturulmuştur⁴⁵¹.

Öte yandan evrensel olarak hem teoride hem pratikte genellikle bütçe denildiğinde merkezi yönetim bütçesi, bütçe açığı denildiğinde de merkezi yönetim bütçe açığı kast edilmektedir. Çalışmada bütçe dışı kamu kesimi ile ifade edilen merkezi yönetim bütçesi dışında kalan kamu kuruluşlarının açıklarıdır. Söz konusu açıkların varlığı, kamu kesimi borç stokunun ve bütçe açığının öngörülen düzeyden sapmasına ve sürdürülebilirlik sorunlarına yol açarken; KKBG’nin önemli bir bileşeni olabilmektedir. Türkiye’de bütçe dışı kamu kesiminin finansman ihtiyacı denildiğinde bütçe dışı fon uygulamaları, yerel yönetimlerin, kamu iktisadi teşebbüslerinin, döner sermayeli işletmelerin ve sosyal güvenlik kurumunun açıkları anlaşılmaktadır.

Ancak sosyal güvenlik açıklarının koşullu yükümlülük olup olmadığı literatürde bir tartışma konusudur. Nitekim literatürdeki erken çalışmalardan Towe⁴⁵², Pennacchi⁴⁵³ ve Feldman⁴⁵⁴ sosyal güvenliğin diğer bütçe dışı kamu kesiminden, özellikle de etkileri bakımından farklı olmadığını ve örtük koşullu yükümlülük olduğunu iddia etmektedir. Polackova ise sosyal güvenlik açıklarının meydana getirdiği etkinin diğer bütçe dışı kamu kesimi ile olan benzerliğini kabul etmekte ancak doğrudan örtük yükümlülük olarak ele almaktadır. Çünkü Polacova’ya göre sosyal güvenlik açıkları diğer bütçe dışı kamu kesiminin aksine çoğunlukla zaman içerisinde nüfusun yaşlanması gibi sebeplere dayalı olarak ortaya çıkmaktadır ve bu nedenle hükümetlerce öngörülebilir niteliktedir. Çalışmada Polackova tarafından yapılan bu açıklama kabul edilmekle birlikte, birçok çalışmada Türkiye’de sosyal güvenlik açıklarının bütçe açığı ve KKBG üzerinde önemli bir baskı unsuru olduğu ve açıkların

⁴⁵¹ Menşure Kolçak, “Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanununun Türk Mali Sistemine Getirdikleri (5436 Sayılı Kanun Değişiklikleriyle)”, *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, C.7, S.1, 2006, s.376.

⁴⁵² Towe, a.g.m., 1990, p.4.

⁴⁵³ George G. Pennacchi, “Pension Guarantees: A Methodology for Assessing Fiscal Risk”, *Government at Risk*, Ed. Hana Polackova Brixi, Allen Schick, New York: Oxford University Press, 2002, p.283.

⁴⁵⁴ Ron Feldman, “Government Insurance Programs: Risks and Risk Management”, *Government at Risk*, Ed. Hana Polackova Brixi, Allen Schick, New York: Oxford University Press, 2002, p.335.

nüfusun yaşlanmasından ziyade sistemin sorunlu tasarımından kaynaklandığı iddia edilmektedir. İşte bu nedenle sosyal güvenlik açıkları da bütçe dışı kamu kesiminde bir koşullu yükümlülük olarak ele alınmıştır. Diğer taraftan döner sermayeli işletmelerin finansman açıklarının GSYİH'ya oranla oldukça az ve KKBG üzerindeki etkisinin ise hayli sınırlı olması nedeniyle göz ardı edilmiştir.

a. Bütçe Dışı Fon Uygulamaları

Fonlar spesifik bir amacın veya birbirine yakın amaçlar grubunun gerçekleştirilmesi için belirli kaynakların toplandığı ve harcandığı, bütçe ile bağlantılı veya tamamen bütçenin dışında kamusal nitelikli özel hesaplardır⁴⁵⁵. Türkiye'de ilk defa 1936 yılındaki İstikrar Fonu' ile başlayan fon uygulamaları, özellikle 1980'li yıllarda ivme kazanmıştır. Fon uygulamaları ile kamu hizmetlerinin konsolide bütçe dışında ve Kanun Hükmünde Kararnameler ile görülmesi imkanı sağlanmış, böylelikle hükümetlerce bürokrasinin yükü hafifletilmeye çalışılırken, kamunun denetimi dışında kaynak elde etme ve kullanma imkanı sağlanmıştır⁴⁵⁶.

1980 sonrasında fonların sayısındaki hızlı artış, kaynakların çeşitliliği, karmaşık yapı ve harcamaların bütçe dışından yapılması fonların izlenmesini ve takibini güçleştirmiştir. Söz konusu artış öyle hızlı olmuştur ki 1980-1983 arasında her yıl ortalama altı fon ya da her iki ayda bir fon kurulur hale gelmiş, 1984-1990 arası dönemde bu istatistik daha da hızlanmış ve yılda ortalama yedi fon veya her yedi haftada bir yeni fona yükselmiştir. Nitekim 1990 yılına gelindiğinde fon sayısı 104'e ulaşmış ve artık nerdeyse her bir kamu hizmeti ayrı bir fona konu hale gelmiştir⁴⁵⁷.

Hal böyleyken daha önceleri finansman fazlası veren fonlar, 1989 yılından itibaren açık vermeye başlamıştır. Söz konusu açıkların ise önemli bir kısmı konsolide bütçeden finanse edilmiş ve KKBG'nin artışında rol oynamıştır. 2005 yılında 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu ile mali disiplini ve şeffaflığı zedelediği gerekçesiyle fonların çoğu kapatılmış, bazıları da bütçe içerisine dâhil edilmiştir⁴⁵⁸. Gerçekten de aşağıdaki Tablo 14' e bakıldığında bu düzenlemeden sonra fon finansman ihtiyacının azaldığı görülmektedir.

Tablo 14: Türkiye'de Fon Açıkları (1987-2020)

⁴⁵⁵ Oğuz Oyan, Ali Rıza Aydın, *Türkiye'de Maliye ve Fon Politikaları: Alternatif Yönelişler*, Ankara: Adım Yayıncılık, 1991, s.113.

⁴⁵⁶ Gülay Akgül Yılmaz, Ahmet Yılmaz, *Türkiye'de Borç Sarmalı ve Makro Ekonomik İstikrar*, İstanbul: Arıkan Basım Yayım Dağıtım, 2007, s.43.

⁴⁵⁷ Oyan, Aydın, a.g.e., s.114.

⁴⁵⁸ Yılmaz, a.g.e., s.153.

Yıllar	Fonların Finansman Gereksinimi/GSYİH (%)	Yıllar	Fonların Finansman Gereksinimi/GSYİH (%)
1987	0,6	2004	-0,33
1988	0,6	2005	-0,45
1989	-0,4	2006	-1,33
1990	-0,6	2007	-0,82
1991	-0,9	2008	0,04
1992	-1,3	2009	0,03
1993	-0,9	2010	-0,04
1994	-0,9	2011	-0,09
1995	-0,6	2012	-0,41
1996	-0,1	2013	0,14
1997	0,00	2014	0,07
1998	0,04	2015	-0,44
1999	0,49	2016	0,16
2000	-0,86	2017	0,28
2001	-0,33	2018	0,13
2002	0,00	2019	0,02
2003	-0,13	2020	0,03

Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığından Elde Edilen Verilerle Hazırlanmıştır.

Bugün için faaliyetlerini sürdüren fon sayısı oldukça azalmıştır. Bu fonlar, Savunma Sanayii Destekleme Fonu (kuruluş tarihi 1985), Destekleme ve Fiyat İstikrar Fonu (kuruluş tarihi 1988), Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Fonu (kuruluş tarihi 1989) ve Özelleştirme Fonu (kuruluş tarihi 1994) olacak şekilde dört tanedir.

Öte yandan, 1983 yılında kurulan Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu ve 2016 yılında kurulan Türkiye Varlık Fonu adlarında bulunan fon sözcüğü nedeniyle kamuoyunda bir karışıklığa neden olmaktadır. Bu fonlardan TMSF, ilk olarak TCMB bünyesinde geleneksel bir fon statüsünde kurulmuş, 1994 yılında yetkileri genişletilmiş, 2003 yılında ise fon olmaktan çıkarak kamu tüzel kişiliği haiz bir kurum olarak özerk statüye kavuşturulmuştur⁴⁵⁹.

Türkiye Varlık Fonu ise anonim şirket statüsünde olup, kendisine tahsis edilen bazı kamu gelirlerini finansal yatırımlarda değerlendirerek ilave gelir elde etmek amacıyla kurulmuştur⁴⁶⁰.

⁴⁵⁹ <https://www.tmsf.org.tr/tr/Tmsf/Info/tarihce.tr>, (09.12.2020).

⁴⁶⁰ Meltem Kayıran, "Türkiye Varlık Fonu'nun Kuruluş Amaçları ve Yapısı Üzerine Bir Değerlendirme", *Eğitim Bilim Toplum Dergisi*, C. 14, S. 56, 2016, s.78.

Bu haliyle çalışmada ele alınan fonlardan ayrışan Türkiye Varlık Fonu, finans kesiminde faaliyet gösteren bir kamu işletmesi niteliğindedir.

Türkiye’de bütçe dışı fon uygulamaları ile ilgili olarak buraya kadar anlatılanlardan, bugün için fon kaynaklı önemli bir koşullu yükümlülük meselesi olmadığı ve bu konunun daha ziyade 1980’li ve 1990’lı yıllarda kamu maliyesi için sorun yarattığı çıkarımı yapılabilir.

b. Kamu İktisadi Teşebbüslerinin Finansman İhtiyacı

Türkiye’de yasal mevzuattaki karmaşıklık açısından kamu iktisadi teşebbüsleri (KİT’ler) ile ilgili tek bir tanım yapmak güçtür. 1984 tarihli 18435 sayılı Kamu İktisadi Teşebbüsleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname’ye göre KİT, kamu iktisadi kuruluşları (KİK’ler) ve iktisadi devlet teşekküllerinin (İDT’ler) ortak adı olup, mülkiyetinin tamamı kamuya ait piyasa koşullarında faaliyet gösteren kamu işletmeleridir. Bu teşebbüsler, müessese, bağlı ortaklık ve iştirak şeklindeki faaliyetlerle yürütülmektedir⁴⁶¹. Aynı KHK’ya göre KİK’ler, tekel niteliğindeki mallar ile çeşitli temel mal ve hizmetleri üretmek üzere kurulan ve kamusal fayda niteliği ağır basan KİT’ler iken; İDT’ler piyasadaki arz talep dengesini gözeterek üretim yapmak üzere tesis edilmiş, karlılık amacı ön planda bulunan KİT’lerdir⁴⁶².

Diğer taraftan, Anayasa’nın “Kamu İktisadi Teşebbüslerinin Denetimi” başlıklı 165. maddesinde KİT’ler “Sermayesinin yarısından fazlası doğrudan doğruya veya dolaylı olarak Devlete ait olan kamu kuruluş ve ortaklıkları” şeklinde tanımlanmaktadır. 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu’nda ise mevzuattaki en geniş tanım yapılmıştır. Bu Kanunda devlete, il özel idarelerine, belediyelere, diğer kamu idarelerine ve kuruluşlarına ait veya bağlı olup faaliyetleri devamlı bulunan ticarî, sınaî ve ziraî işletmeler “iktisadî kamu kuruluşları” olarak tanımlanmıştır⁴⁶³.

Türkiye’de kamu iktisadi teşebbüslerinin faaliyetleri Hazine ve Maliye Bakanlığı bünyesindeki Kamu Sermayeli Kuruluş ve İşletmeleri Genel Müdürlüğü’nce izlenmekte, bunlarla ilgili istatistiki veri toplama ve raporlama işlemi söz konusu kurumca yapılmaktadır. Hangi kurumların KİT adı altında Bakanlık tarafından takip edileceği ise 2009 tarihli 27261 sayılı “Kamu İşletmelerinin Faaliyetlerinin İzlenmesi ve Raporlanmasına Dair Tebliğ”

⁴⁶¹ Kamu İktisadi Teşebbüsleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname (18435 S. KHK), Md.2, *Resmi Gazete*, 233, 18 Haziran 1984.

⁴⁶² Turgay Berksoy, “Türkiye’de Kamu İktisadi Teşebbüslerinin Finansmanı ve Bu Açıkların Finansmanı”, *Kamu Kesimi Finansman Açıkları*, X. *Türkiye Maliye Sempozyumu*, Antalya/Türkiye, 14-18 Mayıs 1994, s.230.

⁴⁶³ T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2019 Kamu İşletmeleri Raporu, Kamu Sermayeli Kuruluş ve İşletmeleri Genel Müdürlüğü, Ekim 2020, s.4.

tarafından belirlenmiştir. Buna göre KİT'ler, sermayesinin yarısından fazlası kamu kurum ve kuruluşlarına ait olan veya faaliyet alanı itibarıyla ticari nitelik taşıyıp Sayıştay tarafından denetlenen işletmeler olarak sınırlandırılmıştır⁴⁶⁴. Çalışmada Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın veri seti kullanıldığı için bu tanım kabul edilmiştir.

Türkiye'de büyük çoğunluğu 1933-1962 yılları arasında kurulan KİT'ler, özellikle kalkınmanın önem kazandığı planlı dönemde sermaye birikiminin, nitelikli işgücünün ve girişimci sayısının yetersiz olduğu Türkiye'de ekonomiye yön vermenin önemli bir aracı olmuştur. Nitekim KİT'ler 1970'li yılların sonuna gelindiğinde kaynakların verimli alanlara yönlendirilmesinde oynadıkları rol sayesinde üretim, istihdam ve teknolojiye olumlu katkılar koymuşlardır⁴⁶⁵.

Ancak 1980 sonrası ekonomiye hâkim olan Neoliberal politikalar neticesinde değişen algı, devletin ekonomideki rolünün sınırlandırılması ve özel girişimciliğin ön plana çıkarılması yönünde olmuştur. Böylece KİT'lerin özelleştirilmesinin gerekliliği sıklıkla vurgulanmaya başlanmıştır. Özelleştirme lehine ve KİT'ler aleyhine kullanılan temel argümanlar ise söz konusu işletmelerin bürokratik ve hantal bir yapıya sahip olduğu, siyasetin tesirinde olduğu, etkinlikten uzak üretim gerçekleştirdiği, gizli işsizlik yarattığı ve sürekli zarar ederek bütçe açığına ve kamu borç stokuna olumsuz katkı koyduğu şeklinde olmuştur. Öyle ki 1980'li yılların başından itibaren bir KİT kamburundan söz edilmeye başlanmıştır⁴⁶⁶. Türkiye'de KİT sayısı 1980 sonrası dönemde özelleştirmeler neticesinde azalma eğilimine girmiş, özellikle 1990'lı yıllarda ve 2000'li yılların başında bu eğilim daha da hızlanmıştır⁴⁶⁷.

Aşağıdaki Tablo 15, KİT'lerin 1987-2020 yılları arasında finansman gereğini ve bütçeden gerçekleştirilen transferlerin boyutunu göstermektedir. KİT'lerin belirli bir yıldaki hasılat ile giderleri arasındaki fark, işletme kar ya da zararını oluşturur. Ayrıca bu teşebbüsler, kamusal yarar ve yahut sosyal politikalar gereği görev zararı ile karşılaşabilirler. İşletme kar/zararına görev zararları dahil edildiğinde tahakkuk eden görev zararına ulaşılır. İşletme zararına KİT'lerin yeni yatırım için duydukları finansman ihtiyacının yanı sıra stok ve sabit kıymet değişimleri, iştirakler, sermaye artışları ve fonlara ilişkin kanuni ödemeler de dâhil edildiğinde, KİT borçlanma gereğine ulaşılmaktadır⁴⁶⁸.

⁴⁶⁴ A.g.r., s.4.

⁴⁶⁵ Yılmaz, Yılmaz, a.g.e., s.31.

⁴⁶⁶ Sakal, a.g.e., s.113.

⁴⁶⁷ Kepenek, a.g.e., s.280.

⁴⁶⁸ Yılmaz, a.g.e., s.144.

Tablo 15: Türkiye’de KİT Açıkları (1987-2020)

Yıllar	KİT Finansman Gereksinimi/GSYİH (%) ⁴⁶⁹	Bütçe Desteği Sonrası KİT Finansman Gereksinimi/GSYİH (%)	Yıllar	KİT Finansman Gereksinimi/GSYİH (%)	Bütçe Desteği Sonrası KİT Finansman Gereksinimi/GSYİH (%)
1987	2,93%	2,47%	2004	-0,44%	-0,75%
1988	2,07%	1,45%	2005	0,16%	-0,13%
1989	1,83%	1,27%	2006	0,30%	-0,37%
1990	3,55%	3,11%	2007	0,21%	-0,12%
1991	4,33%	2,62%	2008	0,53%	0,01%
1992	3,98%	3,32%	2009	0,16%	-0,39%
1993	3,74%	2,58%	2010	-0,08%	-0,61%
1994	1,87%	1,39%	2011	0,37%	-0,20%
1995	-0,05%	-0,58%	2012	0,38%	-0,05%
1996	0,33%	0,02%	2013	0,34%	-0,25%
1997	0,89%	0,46%	2014	0,74%	0,01%
1998	1,27%	0,92%	2015	0,41%	-0,06%
1999	2,17%	1,64%	2016	0,07%	-0,33%
2000	2,03%	1,35%	2017	0,31%	-0,07%
2001	0,52%	-0,13%	2018	0,46%	0,05%
2002	-0,34%	-1,07%	2019	0,69%	0,22%
2003	-0,36%	-0,87%	2020	-	-

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı’ndan elde edilen verilerle hazırlanmıştır.

Tablo 15 incelendiğinde KİT’lerin ele alınan dönemin başlangıcı olan 1987 yılından 2002 yılına kadar, 1995 yılı hariç düzenli olarak açık verdiği görülmektedir. Ortaya çıkan açıklar ise bütçeden gerçekleşen transferler yardımıyla azaltılmış, açık ile transfer arasındaki fark ise borçlanmak suretiyle kapatılmıştır. Yani şöyle ki 1987, 1991, 1996 ve 2001 yılları için ortaya çıkan açıkların sırasıyla %15,7, %39,5, %94 ve %125’i bütçeden karşılanmış ve gerçekleştirilen transfer oranında bütçe açığına olumsuz yönde katkı koymuştur. Diğer taraftan KİT’lerin kamu borcuna doğrudan etkisi 1987 yılında %2,47 iken; 1990, 1991, 1992 yıllarında zirveye çıkmış ve sırasıyla %3,11, %2,62 ve %3,32 düzeyine kadar yükselmiştir. Sonraki yıllarda düşme eğilimine girmiş, ancak 2001 krizi öncesi kamu bankalarının artan görev zararları nedeniyle yeniden artışa geçmiştir.

⁴⁶⁹ KİT finansman gereksinimi/GSYİH oranında negatif değerler KİT’lerin genel dengesinde oluşan fazlaların, pozitif değerler ise açıkların GSYİH’ya oranını göstermektedir.

2001 krizi sonrası GEGP ile ortaya konan mali disiplin hedefi kapsamında özelleştirmelere ağırlık verilmiş ve ilerleyen yıllarda KİT açıklarının önemli düzeyde önüne geçilmiştir. Gerçekten de 2001- 2017 yılları arasında bütçe transferi sonrası KİT açığı sadece 2008 ve 2014 yıllarında olmuş, yani bu iki yıl haricinde KİT'ler kamu borcundaki artışa katkı sağlamamıştır. Ancak 2018 ve 2019 yıllarında yeniden açık belirmiş ve borç artışına, oldukça sınırlı düzeyde bile olsa katkı sağlar hale gelmiştir. Özetle Türkiye’de KİT’lerin ciddi bir koşullu yükümlülük yaratma potansiyeli hayli zayıf görünmektedir. Bunda özelleştirme tedbirleriyle azaltılan KİT sayısının önemli bir etkisi olduğu söylenebilir.

c. Yerel Yönetimlerin Finansman İhtiyacı

Günümüzde yerel yönetimlerin mali açıdan güçlendirilmesi gerektiği genel kabul görmüş bir yaklaşımdır. Bu güçlendirme ise mali yerinden yönetim, mali federalizm veya mali özerklik kavramları altında adlandırılmakta olup, temelde idareler arası bir finansal ilişkiler meselesidir⁴⁷⁰. İlişkiler yerel, bölgesel ve merkezi idare gibi farklı kademelerdeki yönetimler arasında (dikey ilişkiler) olabileceği gibi, bölgesel ve federal devletler gibi aynı idari kademedeki yönetimler arasında (yatay ilişkiler) da olabilmektedir. Ancak söz konusu mali ilişkiler ister üniter, ister federal devletlerde olsun, mali denkleştirme veya mali tevzin olarak ifade edilmektedir⁴⁷¹.

Mali yerinden yönetim sisteminde kuralları anayasal rejim ve yasal düzenlemeler belirlemektedir. Bu kapsamda idarelerin görevleri, gelir kaynakları, borçlanma, bağış ve yardımların esasları, anayasada yer almak zorundadır. Mali yerinden yönetimin güçlendirilmesinin arka planında ise harcamaların yerel halkın gözü önünde gerçekleşeceği için şeffaf hale geleceği; vergi oranlarının halka yakın şekilde belirlenmesi ile hizmet sunum kalitesinin iyileşeceği ve kaynakların etkin yönetileceği varsayımlarına dayanmaktadır. Ayrıca yerel yöneticilerin halka hesap verme eğiliminin daha yüksek olduğu ve bu sayede verdikleri kararlardan sorumluluk hissedeceği düşünülmektedir⁴⁷². Nitekim uygulamada da ülkelerin gelişmişlik düzeyi yükseldikçe yerel yönetimlerin mali açıdan güçlendikleri ve finansman kaynaklarının çeşitlendiği görülmektedir⁴⁷³.

⁴⁷⁰ Nihat Falay, “Yerel Yönetimlerin Finansman Açıkları”, *Kamu Kesimi Finansman Açıkları, X. Türkiye Maliye Sempozyumu*, Antalya/Türkiye, 14-18 Mayıs 1994, s.208.

⁴⁷¹ Özhan Çetinkaya, *Mahalli İdareler Maliyesi*, 5. b., Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım, 2015, s.21.

⁴⁷² Dilek Dileyici, Tarık Vural, “İdareler Arası Rekabet ve Mali Yerinden Yönetim” *Yeni Maliye*, Ed. Coşkun Can Aktan, Ahmet Kesik, Dilek Dileyici, Ankara: T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, 2012, s.240.

⁴⁷³ Sakal, a.g.e., ss.125-126.

Türkiye’de yerel yönetim gelirleri, merkezden sağlanan transferler, belediyelerin öz vergi gelirleri ve bağış, yardım ve işletme gelirleri gibi vergi dışı gelirleri niteleyen üç farklı ana kaleme dayanmaktadır. Ancak Türkiye’deki durumun mali yerinden yönetime tezat teşkil ettiği, özellikle belediyelerin finansman kaynaklarının oldukça sınırlı olduğu ve hizmet sunumunun büyük ölçüde merkezi yönetimden sağlanan transferlerle yapıldığı bilinmektedir⁴⁷⁴. Gerçekten de Türkiye’de belediyelerin tek öz vergi geliri toplama yetkisi kendisine tahsis edilen emlak vergisi gelirdir. Buna karşılık her ay genel bütçe vergi gelirlerinin ortalama %1,5’i yerel yönetimlere dikey mali ilişkiler kapsamında tevzin yoluyla aktarılmaktadır⁴⁷⁵.

Belediyelerin sınırlı gelir kaynaklarına ek olarak 1950’li yıllardan başlayan ve 1980’li ve 1990’lı yıllarda hız kazanan köyden kente plansız göç neticesinde, şehir nüfusunun hızlı artışı ve yanı sıra yaşam standardının yükselmesi ile birlikte kent hizmetlerine olan talebin farklılaşması ve çeşitlenmesi yerel yönetimlerin finansman sorunlarının derinleşmesinde etkili diğer faktörler olmuştur⁴⁷⁶.

Tablo 16: Türkiye’de Yerel Yönetim Açıkları (1987-2020)

Yıllar	Yerel Yönetim Finansman Gereksinimi/GSYİH (%)	Yıllar	Yerel Yönetim Finansman Gereksinimi/GSYİH (%)
1987	0,3	2004	-0,1
1988	0,3	2005	-0,1
1989	0,2	2006	0,2
1990	0,0	2007	0,4
1991	0,2	2008	0,6
1992	0,6	2009	0,4
1993	0,5	2010	-0,1
1994	0,3	2011	-0,2
1995	0,2	2012	0,0
1996	0,2	2013	0,1
1997	0,2	2014	-0,1
1998	0,3	2015	0,1
1999	0,3	2016	0,4
2000	0,3	2017	0,5
2001	0,2	2018	0,6
2002	0,1	2019	0,2
2003	0,3	2020	0,2

⁴⁷⁴ Ahmet Ulusoy, Tekin Akdemir, “Yerel Yönetimlerin Finansman Sorunlarının Çözümünde Motorlu Taşıtlar Vergisi Önerisi” *Sosyoekonomi Dergisi*, C.19, S.19, 2013, s.89.

⁴⁷⁵ Çetinkaya, a.g.e., s.84.

⁴⁷⁶ Sakal, a.g.e., s.121.

Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı

Yukarıdaki Tablo 16, Türkiye’de yerel yönetimlerin borçlanma gereksinimi GSYİH’ya oranla göstermektedir. Tabloya bakıldığında belediyelerin genel bütçeden yapılan transferlere rağmen ortaya çıkan açıkların azımsanmayacak düzeyde olduğu görülmektedir. Hatta ele alınan dönem boyunca nispeten istikrarlı seyreden mahalli idarelerin finansman gereksiniminin, yıllar içerisinde KKBG’deki olumlu gelişmeler karşısında görece önemini arttırdığı söylenebilir. Örneğin 1987 yılındaki toplam kamu açığının %13’ü mahalli idarelerden kaynaklanırken, 1990’lı yıllarda yükselen KKBG nedeniyle bu oran 1999 yılında %0,3’e kadar inmiştir. İlerleyen yıllarda KKBG’deki önemli iyileşmeler neticesinde mahalli idare açıkları dikkat çekici olmaya başlamıştır. Özellikle 2008 ve 2016 yıllarında toplam açığın %40’ı mahalli idarelerden kaynaklanırken; 2019 yılında bu oran %22 düzeyinde olmuştur.

Dolayısıyla Türkiye’de yerel yönetimlerin kamu borç stokuna etkisi hiç de azımsanacak gibi görünmemektedir. Öte yandan bütçeden yapılan mali transferler de dikkate alındığında, yerel yönetimlerin genel yönetim bütçe açıklarına doğrudan, merkezi yönetim borç stokunu ise dolaylı yönden arttırıcı etkisi olduğu ayrıca tahmin edilebilir. O halde yapılması gereken, Türkiye’de yerel yönetimlerin sosyal faydayı maksimum kılacak hizmet üretim düzeylerini tespit etmek ve bu hizmetin finansmanını belediye öz gelirleri ile sağlayacak mali sistemi tasarlamak ve böylelikle merkezi yönetime olan iktisadi bağımlılığı azaltmaktır⁴⁷⁷.

d. Sosyal Güvenlik Açıkları

Günümüzde temel ve vazgeçilmez bir insan hakkı olarak kabul edilen sosyal güvenlik sistemleri, kuruldukları ülkelerde çoğunlukla sağlık hizmetlerine erişim güvencesi ve ileri yaşlarda gelir güvencesi sağlama görevlerini üstlenmişlerdir⁴⁷⁸. Temel amacı, toplumdaki bireyleri mümkün olduğunca insan onuruna yaraşır bir hayat standardına kavuşturmak olan sosyal güvenlik⁴⁷⁹, hiçbir ayırım gözetmeksizin herkesin ekonomik ve sosyal yaşamını kapsayacak biçimde, hal ve geleceğin güvence altına alınması olarak tanımlanmaktadır⁴⁸⁰.

⁴⁷⁷ İzzettin Önder, Hülya Kirmanoğlu, “Kamu Açıklarının Tanımlanması, Ölçümü ve Etkileri”, *X. Türkiye Maliye Sempozyumu*, Antalya/Türkiye, 14-18 Mayıs 1994, s.57.

⁴⁷⁸ Nurhan Yentürk, *Sosyal Yardımlardan Güvenliğe Türkiye’nin Kamu Harcamaları (2006-2017)*, İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2018, s.71.

⁴⁷⁹ Yusuf Alper, *Sosyal Güvenlik Üzerine Yazılar*, Ankara: Türk Metal Sendikası Yayını, 2019, s.481.

⁴⁸⁰ Kamil Tüğen, “Türkiye’de 1980 Sonrası Sosyal Güvenlik: Kurumların Mali Yapısı ve Gelişimi”, *Kamu Kesimi Finansman Açıkları*, *X. Türkiye Maliye Sempozyumu*, Antalya/Türkiye, 14-18 Mayıs 1994, s.296.

Sosyal refah devleti anlayışının bir gereği olan sosyal güvenlik sistemi, gerek sistemin kurgusundan gerekse de aktüeryal dengesizliklerden kaynaklanan nedenlerden dolayı kamu kesimi açıklarını doğrudan etkilemekte ve ekonomi üzerinde istenmeyen sonuçlar doğurabilmektedir⁴⁸¹.

Sistemin finansmanında benimsenen ve temel farkı toplanan primlerin harcanma dönemi olan başlıca iki yöntem vardır. Bunlardan ilki fon biriktirme yöntemi de denilen kapitilizasyon yöntemidir. Kapitalizasyon yönteminde, primler belirli bir dönemde kişinin hesabında veya ortak bir fonda toplanırken, harcanması ilerleyen dönemlerde gerçekleşmektedir. Dağıtım yöntemi olarak adlandırılan ikinci yöntemde ise primlerin herhangi bir fonda toplanması söz konusu olmayıp, cari dönem için alınıp, aynı dönemde harcanmaktadır⁴⁸². Hükümetler açısından dağıtım modelinin koşullu yükümlülük olarak düşünülmesi daha uygundur. Çünkü bu yöntemde ortaya çıkabilecek yükümlülüklerin öngörülebilirliği diğer yönteme göre daha güçlüdür⁴⁸³. Türkiye’de ise sosyal güvenliğin finansmanında benimsenen yöntem ilk kuruluş yıllarında kapitilizasyon yöntemi iken, ilerleyen yıllarda dünyadaki eğilimlere de paralel şekilde dağıtım modeli olmuştur⁴⁸⁴.

Türkiye’de sosyal güvenlik açıkları, sosyal güvenlik kuruluşlarının (Emekli Sandığı, Sosyal Sigortalar Kurumu ve BAĞ-Kur) mali yapısındaki bozulmaya bağlı olarak 1990’lı yıllardan itibaren artış göstermeye başlamış ve KKBG’nin önemli bir unsuru haline gelmiştir⁴⁸⁵. Nitekim bu soruna çözüm arayışları uzun yıllar devam etmiştir. 2006 yılına gelindiğinde 5502 sayılı Sosyal Güvenlik Kurumuna İlişkin Bazı Düzenlemeler Hakkında Kanun ile Sosyal Güvenlik Kurumu (SGK) oluşturulmuş ve üç sosyal güvenlik kurumunun yanı sıra, Yeşil Kart programının da adı değiştirilerek SGK altında birleştirilmiştir. 2008 yılının sonunda yürürlüğe giren 5510 sayılı Sosyal Sigortalar ve Genel Sağlık Sigortası Kanunu düzenlemesiyle de SGK’nın topladığı prim gelirlerinin arttırılması amaçlanmıştır⁴⁸⁶.

Tablo 17: Türkiye’de Sosyal Güvenlik Açıkları ve Bütçeden Yapılan Transferler

Yıllar	Sosyal Güvenlik Finansman	Bütçeden Yapılan Toplam	Yıllar	Sosyal Güvenlik Finansman	Bütçeden Yapılan Toplam
--------	---------------------------	-------------------------	--------	---------------------------	-------------------------

⁴⁸¹ Yılmaz, a.g.e., s.151.

⁴⁸² Tülin Canbay, Müslim Demir, “Türkiye’de Sosyal Güvenlik Açıkları ve Sosyal Güvenlik Ahlakı”, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, C.20, S.2, 2013, s.304.

⁴⁸³ Pennacchi, a.g.m., p.283.

⁴⁸⁴ Canbay, Demir, a.g.m., s.304.

⁴⁸⁵ Şen, Sağbaş, Keskin, a.g.e., s.2010.

⁴⁸⁶ Yentürk, a.g.e., s.77.

	Gereksinimi/GSYİH (%)	Transferler/GSYİH (%)		Gereksinimi/GSYİH (%)	Transferler/GSYİH (%)
1987	-0,4	-	2004	0,04	3,27
1988	-0,3	-	2005	0,02	3,45
1989	-0,3	-	2006	-0,11	2,90
1990	-0,2	-	2007	-0,09	3,76
1991	0,1	-	2008	0,01	3,53
1992	0,2	-	2009	-0,05	5,27
1993	0,4	-	2010	-0,03	4,74
1994	0,4	-	2011	-0,02	3,79
1995	0,31	1,01	2012	0,01	4,06
1996	0,00	1,65	2013	0,28	3,97
1997	0,05	1,91	2014	0,31	3,78
1998	0,27	1,95	2015	0,39	3,42
1999	0,16	2,57	2016	0,71	4,09
2000	0,00	1,89	2017	0,53	4,27
2001	-0,06	2,34	2018	0,57	-
2002	0,03	2,78	2019	0,49	-
2003	0,03	3,33	2020	0,30	-

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı ile Strateji ve Bütçe Başkanlığından elde edilen veriler yardımıyla hazırlanmıştır.

Yukarıdaki Tablo 14 Türkiye’de sosyal güvenlik açıklarını ve bütçeden yapılan transferleri GSYİH’ya oranla göstermektedir. Tablo incelendiğinde, ele alınan dönemde sosyal güvenlik sisteminin ilk kez 1991 yılında açık verdiği ve bu açığın 2001 yılı istisna olmak kaydıyla sosyal güvenlik sisteminde yeniden yapılandırmanın gerçekleştirildiği 2006 yılına kadar kesintisiz devam ettiği görülmektedir. 1995 yılından itibaren gösterilen bütçeden sisteme yapılan transferlerde de söz konusu yıllar arasında önemli bir artış olmuştur. Bu dönemde ortaya çıkan sosyal güvenlik açıklarına, kayıt dışı istihdamın yaygınlığı, erken emeklilik, aktif ve pasif sigortalılar arasında ortaya çıkan dengesizlik⁴⁸⁷, özellikle KİT’ler ve belediyeler başta olmak üzere tahsil edilemeyen primler ve dış borç ödeme gibi amaçlarla değerlendirilen fonların verimsiz kullanılması gerekçe olarak gösterilmiştir⁴⁸⁸.

2006 yılında yapılan kapsamlı kurumsal ve yasal düzenlemeler sonrasında ise birkaç yıl açık vermektен kurtulan sosyal güvenlik bütçesi, 2012 yılından itibaren yine düzenli biçimde açık verir hale gelirken 2016 yılından başlayarak bu açıkların boyutu da artış göstermeye başlamıştır. Nitekim 2016, 2017, 2018 ve 2019 yıllarında KKBG’nin sırasıyla %66, %29, %19

⁴⁸⁷ Canbay, Demir, a.g.m., ss. 305-306.

⁴⁸⁸ Sakal a.g.e., ss.

ve %32’ni sosyal güvenlik açıkları oluşturmuştur. Öte yandan bütçeden yapılan transferlerde ise 1990’lı yıllara oranla bir artış eğilimi olduğu görülmektedir. Hal böyleyken yapılan düzenlemelerin kalıcı sonuç vermediği ve sosyal güvenlik açıklarının mali disiplin yolunda çözülmesi gereken bir sorun olduğu söylenebilir. Ancak çözüm için sorunun nereden kaynaklandığını bilmek gerekir. Türkiye’de sosyal güvenlik alanında kamuoyu ile veri paylaşımı zaten yetersizken, son yıllarda bu paylaşımlardaki güncellemelerde durmuştur. Nitekim SGK’nın borçlanma gereğine dair veri seti farklı iki kaynaktan temin edilebilmişken; bütçeden yapılan transferlere dair 1995 öncesi ve 2017 sonrası için herhangi bir bilgi bulunamamıştır.

Ayrıca reform sonrası SGK bünyesinde genel sağlık sigortası ve emekliliğin birbirinden ayrılmasına karar verilmesine rağmen, elde edilen gelirlerin ne kadarının sağlık sigortası, ne kadarının emeklilik için harcandığı kamuoyu ile paylaşılmadığı için bilinmemektedir⁴⁸⁹. Hâlbuki sorununun çözümü için bu konu da önemlidir. Çünkü genel sağlık sigortası uygulamasına dair mali tablo paylaşımı, 2013 yılında Sayıştay tarafından açıklanan SGK raporunda yalnızca bir defa yayınlanmış ve buna göre 2013 yılında genel sağlık sigortası 12.832 milyon Türk Lirası tutarında fazla vermiştir⁴⁹⁰. Sadece bu bilgiye dayanarak ve durumun önceki ve sonraki yıllarda da benzer seyrettiğini varsayarak, meselenin emeklilik sisteminden kaynaklandığına dair bir iddiada bulunmak mümkündür.

4. Dış Borç Stoku ve Özel Kesimin Dış Borçlanma Eğilimi

Kamu kesiminin, merkez bankasının ve özel kesimin yurt dışı piyasalardan tahvil ihraç etmek ya da mali kuruluşlardan kredi temin etmek şeklinde sağladıkları dış finansmanın toplam değeri bir ülkenin dış borç stokunu yansıtmaktadır. Aşağıdaki Tablo 18, Türkiye’nin dış borç stokunu söz konu alt bileşenleri ile birlikte 1989-2020 yılları arası dönem için göstermektedir.

Tablo 18: Türkiye’nin Dış Borç Stoku ve Borçlu Dağılımı (1989-2020)

Yıllar	Kamu Kesimi Dış Borç Stoku (Milyon ABD Doları)	TCMB Dış Borç Stoku (Milyon ABD Doları)	Özel Kesim Dış Borç Stoku (Milyon ABD Doları)	Toplam Dış Borç Stoku (Milyon ABD Doları)	Toplam Dış Borç Stoku/GSYİH (%)
1989	29.446	7.827	6.638	43.911	30,8
1990	33.268	8.342	10.770	52.381	26,1
1991	35.280	7.215	11.128	53.623	26,7
1992	36.476	6.730	15.390	58.595	27,8
1993	39.640	7.293	23.579	70.512	29,6
1994	41.741	9.777	17.186	68.705	38,8
1995	42.003	12.171	21.774	75.948	33,6

⁴⁸⁹ Yentürk, a.g.e., s.82.

⁴⁹⁰ T.C. Sayıştay Başkanlığı, Sosyal Güvenlik Kurumu 2013 Yılı Sayıştay Denetim Raporu, Ağustos 2014, s.19.

1996	40.192	12.381	26.725	79.299	32,6
1997	39.068	11.765	33.523	84.356	33,2
1998	41.339	12.986	42.026	96.351	34,7
1999	44.107	11.006	48.011	103.123	40,6
2000	50.081	14.090	54.431	118.602	43,4
2001	47.129	24.351	42.112	113.592	56,1
2002	64.533	22.003	43.065	129.601	54,4
2003	70.844	24.373	48.962	144.179	45,5
2004	75.668	21.410	64.081	161.159	39,6
2005	70.411	15.425	84.943	170.780	33,8
2006	71.587	15.678	120.742	208.007	37,7
2007	73.525	15.801	160.615	249.942	36,6
2008	78.334	14.066	188.024	280.424	35,8
2009	83.513	13.162	171.637	268.313	41,2
2010	89.109	11.565	190.467	291.141	37,4
2011	95.830	9.334	199.638	304.802	36,4
2012	106.306	7.088	228.173	341.568	38,9
2013	118.935	5.234	270.283	394.452	41,2
2014	121.268	2.484	283.218	406.970	43,3
2015	116.638	1.327	281.216	399.182	46,0
2016	123.324	1.110	283.647	408.081	46,9
2017	136.172	1.761	315.863	453.796	52,8
2018	139.856	5.922	296.794	442.573	55,5
2019	156.976	8.421	268.790	434.187	57,1
2020	173.094	21.391	255.563	450.048	62,8

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Yukarıdaki Tablo 18 incelendiğinde, 1989 yılı sonrasında, gerçek ve tüzel yerleşik kişilerin yurtdışından kredi almalarını, döviz bulundurmalarını ve bankalardan döviz kredisi temin etmelerini ve yanı sıra döviz ithalatını ve ihracatını serbest bırakan 32 sayılı kararın yürürlüğe girmesinin ardından, ödemeler dengesinin sermaye hesabının dışa açılmasıyla dış borç stokunun hızlı bir artış trendine girdiği görülmektedir⁴⁹¹.

Gerçekten ele alınan döneme bakıldığında, otuz bir yıllık süreçte birkaç istisnalı yıl dışında dış borç stokunun miktar olarak sürekli artma eğiliminde olduğu görülmektedir. Diğer taraftan dikkat edilirse borç stokunun azaldığı söz konusu istisna yıllar ise genellikle Türkiye'nin kredi notunun düşürüldüğü ve uluslararası piyasalardan borç bulmanın güçleştiği ekonomik istikrarsızlık yıllarına denk düşmektedir⁴⁹².

Türkiye'nin Dış borç stoku/GSYİH rasyosu incelendiğinde ise miktar cinsinden yapılan değerlendirmeden farklı bir durum ortaya çıkmaktadır. Bilhassa dış borç stokunun miktar olarak azaldığı yıllara, GSYİH'ya oran açısından bakıldığında arttığı görülmektedir. Çünkü bu dönemde yaşanan ekonomik istikrarsızlık ve devalüasyonlar GSYİH'da kayıplar ortaya çıkarırken, borç stokunun ekonomiye olan fiili yükünün artmasına yol açmıştır⁴⁹³.

⁴⁹¹ Uğur Korkut Pata, Mehmet Ela, *Türkiye'de Borç Laffer Eğrisi*, Ankara: Gazi Kitabevi, 2020, s.39.

⁴⁹² Ulusoy, a.g.e., s.191.

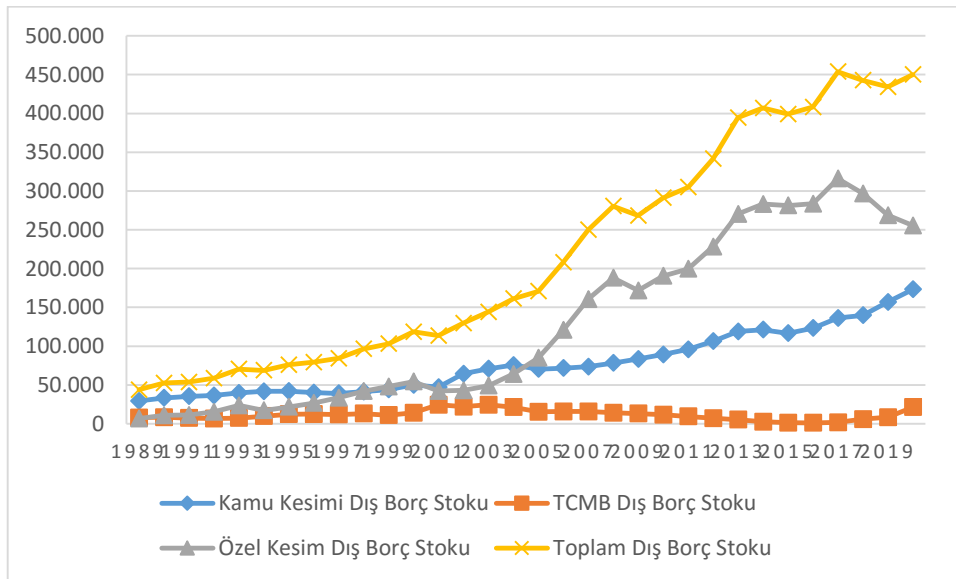
⁴⁹³ Önder Bingöl, *Dış Borç Sorunu: Küreselleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye*, İstanbul: Derin Yayınları, 2014, s.278.

1989-2001 alt dönemi incelendiğinde, 1989 yılında %30,8 olan dış borç stoku/GSYİH oranı, 1990 yılında %26,1'e gerilemiş daha sonra artış eğilimine girerek 1994 yılında %38,8'e yükselmiştir. 1994 yılından sonra azalma eğilimine giren söz konusu oran, 1998 yılından itibaren tekrar hızlı bir yükselme eğilimine girmiş ve 2001 krizi döneminde %56,1 düzeyine gelmiştir. Böylelikle Türkiye, IMF ve Dünya Bankası'nın ölçütlerine göre, orta borçlu ülke kategorisinden çok borçlu ülke kategorisine yükselmiştir.

2001 krizinden sonra borç yönetimi alanında yapılan kurumsal ve yasal düzenlemelerin yanı sıra mali disiplinin de tesis edilmesiyle dış borç stoku/GSYİH oranı kademeli biçimde azalma eğilimine girmiştir. Ardından 2008 küresel ekonomik krizi döneminde bir miktar artış yönünde dalgalanma gösterse de azalma trendi 2012 yılına devam etmiştir. Ancak 2012 yılından itibaren dış borç stoku/GSYİH rasyosu sürekli bir artış trendi içerisinde olmuş ve nihayet 2017 yılına gelindiğinde söz konusu oran, uzun yıllar sonra yeniden %50 çok borçluluk eşliğinin üzerine çıkmıştır.

Toplam dış borç stokundaki artışı daha iyi anlayabilmek adına alt bileşenlerine bakıldığında ise stok içerisinde 1990'lı yıllarda kamu borçlarının ağırlıklı olduğu görülürken, özellikle 2001 krizinden sonra özel kesim dış borçlanmasının hızlandığı, 2005 yılından itibaren de makasın iyice özel kesim dış borçları lehine açıldığı görülmektedir. Aşağıdaki Grafik 7, dış borç stokunun yapısında meydana gelen bu değişimi daha iyi yansıtmaktadır.

Grafik 7: 1989-2020 Yılları Arasında Türkiye'nin Dış Borç Stoku ve Borçlu Dağılımı (Milyon ABD Doları)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Yukarıdaki Grafik 7 yıllar içerisinde dış borç stokunda meydana gelen değişimleri miktar olarak anlamamıza yardımcı olmaktadır. Gerçekten de özel kesim dış borç stokundaki artış, toplam dış borç stokundaki değişimi neredeyse tek başına açıklar niteliktedir. Öte yandan özel kesim dış borcundaki artışın 2005-2008 ve 2010-2017 yılları arası dönemde hız kazandığı görülmektedir. Bu iki alt dönemdeki gelişmeler uygulanan para politikaları ve küresel konjonktürle açıklanabilir.

İlk dönemde 2008 küresel krizi yaklaşırken, dünya genelinde borçlanma olanaklarının kolaylaşmasının, ikinci dönemde ise ABD'nin krizden çıkış için uyguladığı parasal genişlemenin etkileri görülmektedir. Türkiye'de bu iki dönem içerisinde uygulanan para politikasının özel kesimin borçlanmasını arttırıcı bir etkisi olmuştur. Özellikle resmi metinlerde yer almasa da fiili olarak TCMB'nin değerli ulusal parayı enflasyon karşıtı bir politika aracı olarak görmesi, firma borçluluğunu teşvik edici bir rol oynamıştır. Çünkü yüksek faiz-düşük kur uygulaması da denilen politika neticesinde arbitraj imkânları artmakta ve gerek bankalar aracılığıyla, gerekse doğrudan yurt dışından borçlanan firmalar, izlenen para politikası neticesinde daha ucuza finansman sağlama imkânına sahip olmuşlardır. Ancak döviz biçiminde borçlanma ciddi riskleri de beraberinde getirmekte, bir yandan kur şokları karşısında borç ödeme kapasitesini sınırlandırırken⁴⁹⁴; diğer yanda finansal krizler kolaylıkla reel kesime taşınabilmektedir⁴⁹⁵. Nitekim 2017 yılından sonra Türk Lirası'nda ortaya çıkan hızlı değer kaybı neticesinde, özel kesimde borç yükünü azaltma yönünde bir çabaya girildiği anlaşılmaktadır⁴⁹⁶.

Tablo 18 ve Grafik 7'den yapılan bir başka tespit ise ele alınan dönem boyunca pek fazla dalgalanma göstermeyen ve toplam dış borç stoku içerisindeki payı oldukça sınırlı TCMB borçlarının, özel kesimin dış borçlanma eğilimi ile ters yönde hareket ettiği gerçektir. Gerçekten de 2001 krizi öncesinde olduğu gibi, 2017 sonrasında da TCMB borçları artış yönünde hareket ederken, özel kesim borçları azalmaya başlamıştır. Çünkü bu dönemlerde ulusal para piyasasında ortaya çıkan değer kayıpları özel kesimin borçlanma imkânlarını sınırlandırırken, TCMB döviz temin etme ve rezerv arttırma arayışında olmuştur.

Tablo 19: Özel Kesim Dış Borç Stokunun Vade Yapısı ve Borçlu Dağılımı (2010-2020)

⁴⁹⁴ Ümit Akçay, "Finansallaşma Merkez Bankası Politikaları ve Borcun Özelleştirilmesi", *Finansallaşma Kısacasında Türkiye'de Devlet, Sermaye Birikimi ve Emek*, Ed. Pınar Bedirhanoğlu, Özlem Çelik, Hakan Mıhçı, İstanbul: NotaBene Yayınları, 2017, ss.73-74.

⁴⁹⁵ Bingöl, a.g.e., s.279.

⁴⁹⁶ Pata, Ela, a.g.e., s.44.

Yıllar	Vade Yapısı (%)		Borçlu Dağılımı (%)	
	Kısa Vade	Uzun Vade	Finansal Kuruluşlar	Finansal Olmayan Kuruluşlar
2010	37,5	62,5	46,7	53,3
2011	36,7	63,3	47,4	52,6
2012	38,6	61,4	50,9	49,1
2013	42,1	57,9	55,4	44,6
2014	40,7	59,3	58,2	41,8
2015	30,9	69,1	55,9	44,1
2016	30,5	69,5	52,6	47,4
2017	30,5	69,5	51,4	48,6
2018	30,0	70,0	46,8	53,2
2019	33,4	66,6	40,6	59,4
2020	36,0	64,0	40,9	59,1

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı'ndan elde edilen veriler yardımıyla hazırlanmıştır.

Yukarıdaki Tablo 19 son on yıllık dönemde Türkiye'nin dış borç stokunu, vade yapısı ve borçlu dağılımı açısından göstermektedir. Tablo incelendiğinde özel kesim dış borç stokunun içerisinde uzun vadeli borçların ağırlıklı olduğu görülmektedir. Bu durum borç ödeme kapasitesi açısından olumlu kabul edilmesi gereken bir durumdur. Diğer yandan borçlu dağılımına bakıldığında, stok içerisinde şirketler kesiminin payının ağırlık kazandığı görülmektedir. Türkiye'de reel sektörün hem kısa hem uzun dönemde döviz pozisyon açığı bulunan tek sektör olduğu dikkate alındığında⁴⁹⁷, söz konusu kesimin önemli bir kur riski altında olduğu daha iyi anlaşılacaktır. Nitekim 2018 yılı ortalarında ortaya çıkan ve döviz kurunda %40 düzeyinde artışla sonuçlanan kur şoku neticesinde, birçok şirket borç ödemelerinde aksama yaşamış, önemli miktarda borç yeniden yapılandırılmıştır. Bu kapsamda 2018 yılında banka takibindeki kredilerde (non-performing loans) artış görülürken, aynı yıl 846 şirket konkordato ilan etmiştir⁴⁹⁸.

Konunun kamu maliyesi ve koşullu yükümlülükler açısından önemi ise özellikle ekonomik konjonktürün daralma eğilimine girdiği dönemlerde özel kesim dış borçlarının kamunun yükümlülüğüne dönüşmesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Nitekim literatürdeki çalışmalardan Bernardini ve Forni⁴⁹⁹, Jorda, Schularick ve Taylor⁵⁰⁰, Batini, Melina ve Villa⁵⁰¹,

⁴⁹⁷ Doruk Küçüksaraç, Özgür Özel, Sinem Uçarkaya, "Türkiye'nin Net Döviz Pozisyonu" *TCMB Ekonomi Notları*, S.2012-27, 2012, s.9.

⁴⁹⁸ Özgür Orhangazi, *Türkiye Ekonomisinin Yapısı; Sorunlar, Kırılganlıklar ve Kriz Dinamikleri*, Ankara: İmge Kitabevi, 2020, s.11.

⁴⁹⁹ Marco Bernardini, Lorenzo Forni, "Private and Public Debt Interlinkages in Bad Times", *Journal of Money and Finance*, Vol. 109, No.2020, 2020, p.2.

⁵⁰⁰ Oscar Jordá, Moritz Schularick, Alan M. Taylor, "Sovereigns Versus Banks: Credit, Crises, and Consequences", *Journal of the European Economic Association*, Vol.14, No.1, 2016, pp.74-75.

⁵⁰¹ Nicoletta Batini, Giovanni Melina, and Stefania Villa, "Fiscal Buffers, Private Debt and Recession: The Good, The Bad and The Ugly", *Banca D'Italy Working Paper*, 2018, pp.37-38.

ve Mbaye, Badia ve Chae⁵⁰² bu yönde güçlü sonuçlar bulmuşlar, tarihsel olarak özel kesim ve kamunun dış borçlarının ters yönlü hareket ettiği ve özellikle konjoktürel genişleme dönemlerinde artış eğiliminde olan özel kesim dış borcunun, daralma dönemlerinde kamu kesimi borcunda büyük artışlar yarattığı sonucuna ulaşmışlardır.

Bu çalışmalardan Bernardini ve Forni⁵⁰³ ile Mbaye, Badia ve Chae⁵⁰⁴ ekonomik konjoktürün genişleme eğiliminde olduğu zamanlarda, sadece kamu borcuna bakarak bir mali alan değerlendirmesi yapmanın oldukça sığ bir anlayış olduğunu, kamu kesimi ile özel kesim borç stokunun bilanço yaklaşımı çerçevesinde birlikte ele alınması ve özel kesim dış borcunun potansiyel bir koşullu yükümlülük olarak değerlendirilmesi gerektiğini savunmaktadır. Bu çerçeveden Grafik 7 tekrar incelendiğinde, Türkiye’de de benzer bir durumun ortaya çıktığı görülmektedir. Gerçekten de hem 2001 krizi hem de 2008 küresel krizi döneminde özel kesim dış borcu azalırken, kamu kesiminin dış borcu artış eğilimine geçmiştir. Aynı şekilde 2018 yılında yaşanan döviz kuru şoku ve akabinde KOVİD-19 pandemisi döneminde de özel kesimin dış borç stoku düşüş gösterirken, kamu dış borcu artış göstermiştir. Zaten ortaya çıkan bu fiili durum, çeşitli basın yayın organlarında “özel kesimin borcu kamulaştırılıyor” iddiasını gündeme taşımıştır.

⁵⁰² Mbaye, Badia, Chae, a.g.m., pp.25.

⁵⁰³ Bernardini, Forni, a.g.m., p.2.

⁵⁰⁴ Mbaye, Badia, Chae, a.g.m., pp.25-26.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’NİN MALİ ALANININ ÖLÇÜMÜ VE KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLER AÇISINDAN BİR DEĞERLENDİRME

Buraya kadar anlatılanlardan Türkiye’de koşullu yükümlülüklerin artış gösterdiği ve kamu borç yönetimi açısından, sağlıklı bir kamu finansman yapısı için dikkate alınması gereken unsur olduğu anlaşılmaktadır. Nitekim açık veya örtük koşullu yükümlülükler gerçekleştiğinde, kamu borcu ve bütçe açıklarında beklenmeyen artışlar mali sürdürülebilirliği olumsuz etkilemekte, ülke açısından ödeme gücünün kaybolduğu bir şok etkisi ortaya çıkarabilmektedir⁵⁰⁵. Bu şok etkisi, söz konusu yükümlülüklerin yakın gelecekte nasıl seyredeceğinin ve risklerin ne ölçüde gerçekleşeceğinin öngörülmesindeki güçlükten kaynaklanmaktadır. İşte buradan hareketle koşullu yükümlülük gibi riskleri finansman yapısında barındıran ülkelerin oldukça geniş bir mali alana sahip olması gerekmektedir.

Çalışmanın bu üçüncü ve son bölümünde ilk olarak Türkiye’nin mali alanı, literatürden farklı şekilde birbirine tamamlayıcı olduğu düşünülen iki ayrı yöntemle ölçülecektir. Zira mali alan ölçümüne yönelik çabaların yansması Türkiye’de de görülmekte ve bu kapsamda Türkiye’nin mali alanını ölçen çeşitli çalışmalar literatürde yer almaktadır. Ancak bu çalışmada diğer çalışmalardan farklı olarak, Türkiye’nin mali alanı geliştirmekte olan ülkelerin yapısına daha uygun olduğu düşünülen olasılıklı senaryolar dikkate alınarak analiz edilecektir. Daha sonra ise bu iki farklı analizden elde edilen bulgular Türkiye’nin koşullu yükümlülükleri açısından değerlendirilecektir.

I. TÜRKİYE’NİN MALİ ALANININ ÖLÇÜMÜ

Çalışmada Türkiye’nin mali alanı birbirine tamamlayıcı olduğu düşünülen iki farklı analiz ile ölçülecektir. Bu analizlerden birincisi Ostry ve diğerlerinin geliştirdiği ekonometrik borç limiti yaklaşımı iken; ikincisi ilk defa Barnhill ve Kopits tarafından kamu kesimine uygulanan ve belirsizlik altında mali sürdürülebilirlik ya da olasılıklı mali sürdürülebilirlik olarak adlandırılan istatistiki yöntemidir.

Borç limiti yaklaşımında mali sürdürülebilirlik değişkenleri arasında geçmişe yönelik (restrospektif) tarihsel ilişki araştırılarak maliye politikalarında bir değişikliğe ihtiyaç olup

⁵⁰⁵ Camila F.S. Campos, Dany Jaimovich, Ugo Panizza, “The Unexplained Part of Public Debt”, *Emerging Markets Review*, Vol.2006, No.7, 2006, p.242.

olmadığı ampirik olarak test edilecek sonrasında ise bu analizle entegre biçimde, faiz oranı ve büyüme oranı farkının kamu borç oranıyla çarpımı neticesinde bulunan değer analitik teknik yardımıyla borç limitini verecektir. Böylelikle konunun mahiyetine uygun olarak Türkiye'nin koşullu yükümlülükler ya da başka nedenlerle beklenmeyen şoklar karşısında sürdürülebilir borç limitinden ne kadar uzakta olduğu veyahut da mali açıdan ne düzeyde güvende olduğu tespit edilecektir.

Belirsizlik altında mali sürdürülebilirlik yaklaşımında ise sürdürülebilirlik değişkenlerinin beklenmedik çeşitli şoklar karşısında uğrayabileceği en büyük kayıplar, geleceğe yönelik (prospektif) bir simülasyon tahmini yapılarak görülmeye çalışılacaktır. Aslında bu teknik, bankacılık ve finans kesiminde uzun yıllar uygulanmış olup, bilançoların uğrayabileceği maksimum zararı görmek ve önceden opsiyon alabilmek maksadıyla kullanılmıştır. Ancak bilanço analizi olarak Riske Maruz Değerin maliye politikaları özelinde test edilmesi ilk defa Barnhill ve Kopits tarafından bir kamu bilançosu oluşturularak yapılmış ve özellikle geçmişe yönelik veri sıkıntısı bulunan yüksek mali risklere sahip gelişmekte olan ülkeler için önerilmiştir.

Bu iki yöntem birlikte değerlendirildiğinde, yapılacak olan mali alan ölçümünü iki aşamada ele almak mümkündür. İlk olarak tarihsel veri setine dayalı biçimde maliye politikalarının sürdürülebilirliği tespit edilecek ve bir borç limiti belirlenecek, daha sonrasında ise söz konusu değişkenlerin yakın gelecekte karşılaşılabileceği kayıplar simüle edilecektir. Burada yapılacak olan analize benzer bir çalışma ise daha önce Brezilya, Meksika ve Türkiye için Tanner ve Samake tarafından yapılmıştır. Ancak farklı olarak, bir mali alan belirleme çabasına girilmemiş, sadece sürdürülebilirlik retrospektif ve prospektif olmak üzere iki şekilde test edilmiştir. Bu çalışmada ise Türkiye'nin mali alanı ilk defa, hem ekonometrik hem de istatistiki olarak iki farklı teknik yardımıyla olasılıklı şekilde değerlendirilecektir. Aynı zamanda bu ölçüm sayesinde, Türkiye'de evvelce pek fazla yapılmamış olasılıklı mali sürdürülebilirlik analizi de tatbik edilmiş olacaktır. Böylelikle maliye politikaları senaryo analizleriyle belirsizlik altında değerlendirilerek sağlıklı bir finansman yapısı için önceden bir düzenlemeye ihtiyaç olup olmadığı hakkında fikir sahibi olunabilecektir.

A. BORÇ LİMİTİ YAKLAŞIMI İLE ÖLÇÜM

Bir ülkenin maliye politikası bileşeni olan gelir ve harcamalarda ilave bir ayarlamaya ihtiyaç duymaksızın, ödeme aczine düşmeden sürdürülebilir en yüksek kamu borcu/GSYİH oranı ne kadardır? Hükümetler hangi düzeydeki kamu borç oranından sonra kreditorlerin

güvenini kaybederek, artık piyasadan daha fazla finansman temin edemez hale gelirler? Bu sorulara tüm ülkeler için verilebilecek genel geçer bir cevap bulunmamaktadır. Çünkü ülkelerin massedebileceği borçlanma kapasitesi tarihsel ve makroekonomik anlamda değişkenlik göstermektedir. Ayrıca ülkelerin az gelişmiş, gelişmekte olan ve gelişmiş ülke gruplarından hangi kategoride yer aldığı da önem arz etmektedir. Zira borcu veren kreditorlerin risk algısı ve kredi verme konusundaki istekliliğinde bu sınıflandırmalar da etkili olmaktadır.

Ancak bununla birlikte söz konusu sorulara ilk yanıt arayan Bohn olmuştur. Bohn, ABD ekonomisi için 1916-1995 yılları arasında faiz dışı denge ile kamu borç stoku arasındaki ilişkiyi inceleyerek bir borç limiti belirlemeye çalışmıştır. İlerleyen yıllarda ise çalışmasının gözlem aralığını genişleterek aynı ilişkiyi 1792-2003 yılları arasında aramıştır. Bohn'un bu alandaki katkıları daha sonra Ostry vd. ile Ghosh vd. tarafından yeniden ele alınarak geliştirilmiş ve sistematize edilmiştir. Çalışmada Türkiye'nin mali alanı daha önce kuramsal temelleri açıklanan Ostry ve diğerlerinin geliştirdiği borç limiti yaklaşımı ile ölçülecektir.

1. Literatür

Ampirik literatürde hem Ostry vd. tarafından geliştirilen yöntem hem de bu yöntemi benimseyen çalışmaların teorik arka planında faiz dışı dengede oluşan fazlaların borç stokunun azaltılmasında ya da en azından sabit kalmasında etkili bir araç olduğu varsayımı yer almaktadır. Nitekim hükümetlerin maliye politikası uygulaması neticesinde ortaya faiz dışı fazla çıkmışsa, bu en azından borç faizlerinin bir kısmı için yeniden borçlanmak gerekmeceğini ifade etmektedir⁵⁰⁶. Eğer gerçekleşen faiz dışı fazla, borç faiz ödemelerinden daha yüksekse, bu durumda borç stokunda azalma meydana gelmesini beklemek gerekebilir. İşte faiz dışı fazlanın mali sürdürülebilirlik konusunda bu denli önemli rol oynamasından hareketle, kamu borcu faiz dışı denge ilişkisini ekonometrik olarak inceleyen bir literatür birikmiştir. Çalışmalarda faiz dışı fazlanın kamu borcundaki artışa tepkisi nispetince maliye politikaları sürdürülebilir bulunmuştur⁵⁰⁷.

Çalışmasına “Hükümetler borç birikimine nasıl tepki verirler?” sorusuyla başlayan Bohn, ABD’de 1916-1995 döneminde ve çeşitli alt dönemlerde kamu borcu yükündeki değişim ile maliye politikaları arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Bohn, bu doğrultuda faiz dışı dengenin ve kamu borcunun GSYİH’ya oranlarının eş bütünleşik olup olmadıklarını test etmiştir. Çalışmada

⁵⁰⁶ Balanchard, a.g.m., p.13.

⁵⁰⁷ Reinhard Neck, Gottfried Haber, “The Long Shadow of “Austrokeynesianism”? Public Debt Sustainability in Austria”, *Sustainability of Public Debt*, Ed. Reinhard Neck, Jan-Egbert Sturm, Massachusetts London, The MIT Press, 2008, p.108.

faiz dışı dengeyi etkileyen diğer unsurlar da göz önüne alınmış ve bu unsurları ihmal etmemek adına Barro'nun vergi düzleştirme hipotezinden yararlanılmıştır⁵⁰⁸.

Vergi düzleştirme hipotezi (tax smoothing), kamu harcamalarının ve borç düzeyinin, savaş ve konjonktürel dalgalanmalar gibi gelişmeler karşısında artabileceğini, ancak vergi oranlarının uzun dönemli kamu harcamalarına ve borcuna göre belirlenmesi gerektiğini ifade etmektedir⁵⁰⁹. Buradan hareketle Bohn, geçici harcamaların ve konjonktürel dalgalanmaların yanıtıcı etkisinden kurtulabilmek adına çeşitli alt dönemler yardımıyla savaş ve benzeri olayları göz ardı etmeye çalışmış, faiz dışı dengenin kamu borç yükünün artan bir fonksiyonu olduğu ve borç artışlarına sistemik biçimde pozitif tepki verdiği sonucuna ulaşmıştır. Bohn'a göre ele alınan dönemde ve muhtelif alt periyotlarda ABD maliye politikaları sürdürülebilir niteliktedir⁵¹⁰. İlerleyen zamanlarda gözlem aralığını genişleten yazar, aynı ilişkiyi 1792-2003 yılları arasında incelemiş ve ilk çalışmasına benzer sonuçlar elde etmiştir⁵¹¹.

Campos, Jaimovich ve Panizza ise nedensellik yönünü değiştirerek kamu borcunu bağımlı değişken olarak kullanmış ve düşük, orta ve yüksek gelirli ülkelerde bütçe açıklarının kamu borcu üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Yazarlara göre açıklar, kamu borcunun çok küçük bir kısmını ifade ederken; dinamiklerin esas belirleyicileri hata teriminden kaynaklanmaktadır. Campos, Jaimovich ve Panizza hata teriminin borç artışındaki güçlü rolünü, veri olarak ortaya koyamadıkları koşullu yükümlülükler ve bilanço etkisiyle açıklamaktadır⁵¹².

Tanner ve Ramos, Brezilya için yaptıkları çalışmada faiz dışı dengenin kamu borcundaki artışlara verdiği tepkiyi incelemiş ve parasal hakimiyet altında bu tepkinin enflasyon ve faiz oranlarına bağlı olarak değiştiği sonucuna ulaşmışlardır⁵¹³. Ayrıca çalışmada faiz dışı dengenin alabileceği değerler üzerine gelecek projeksiyonlu bir analiz de yapılmıştır.

Tanner ve Samake, üç gelişmekte olan ülke Brezilya, Meksika ve Türkiye'yi kapsayacak şekilde retrospektif ve prospektif bir analiz yapmışlardır. Retrospektif olarak 1990'lı yılların

⁵⁰⁸ Henning Bohn, "The Behavior of U.S. Public Debt And Deficits", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol.113, No.3, 1998, p.951.

⁵⁰⁹ Robert J. Barro, "On the Determination of the Public Debt", *Journal of Political Economy*, Vol.87, No.5, 1979, p.966.

⁵¹⁰ Bohn, a.g.m., p.962.

⁵¹¹ Henning Bohn, "The Sustainability of Fiscal Policy in the United States", *Sustainability of Public Debt*, Ed. Reinhard Neck, Jan-Egbert Sturm, Massachusetts London, The MIT Press, 2008, p.45.

⁵¹² Campos, Jaimovich, Panizza, a.g.m., p.228.

⁵¹³ Evan Tanner, Albert M. Ramos, "Fiscal Sustainability and Monetary versus Fiscal Dominance: Evidence from Brazil, 1991-2000", *IMF Working Paper*, No.WP/02/5, 2005, p.22-24.

sonları ve 2000’li yılların ilk yarısı için aylık veri setleriyle yaptıkları analizde şu sonuçları tespit etmişlerdir: i) Brezilya’da faiz dışı dengede gösterilen reaksiyonun borç artışları için yeterli değildir; ii) Meksika’da petrol fiyatları sürdürülebilirlik üzerinde hayli belirleyicidir; iii) Türkiye’de ise 2001 krizinden sonra alınan önlemler neticesinde sürdürülebilir maliye politikası vardır⁵¹⁴.

Abiad ve Ostry, Bohn’un çalışmasını yeniden ele almış ve kamu borcu faiz dışı denge ilişkisinde, faiz dışı denge üzerinde belirleyici olduğu düşünülen, petrol fiyatları, çıktı açığı, enflasyon ve seçim yılları gibi çok sayıda değişkeni modele ilave etmiştir. Model 31 yükselen piyasa ekonomisine uygulanmış ve sonuç olarak ılımlı kamu borcu düzeylerinde faiz dışı fazlanın artan kamu borcuna güçlü tepki verdiğini, ancak yüksek borç düzeylerinde, özellikle kamu borcu/GSYİH oranı %50’yi aştıktan sonra bu tepkinin zayıfladığını tespit etmişlerdir⁵¹⁵. Çalışmada ayrıca regresyon analizinin ardından Mendoza ve Oviedo’nun belirsizlik yaklaşımına dayanarak faiz dışı dengeye yönelik bir projeksiyon da yapılmıştır.

Mendoza ve Ostry endüstrileşmiş ve yükselen piyasa ekonomilerinde faiz dışı dengenin borca olan tepkisini incelemişlerdir. Yazarlar, yükselen piyasa ekonomilerinde faiz dışı dengenin borç artışlarına verdiği pozitif tepkinin, endüstrileşmiş ülkelere daha güçlü sonucuna ulaşırlarken; kamu borcu/GSYİH oranı %50 düzeyini geçtiğinde yükselen piyasa ekonomilerindeki söz konusu tepkinin önemli düzeyde zayıfladığını tespit etmişlerdir⁵¹⁶.

Ostry vd. ise faiz dışı denge kamu borcu ilişkisinde ampirik yöntemin analitik tekniklerle harmanlanması neticesinde bir borç limiti tespit etmişler ve tespit edilen limit ile cari kamu borç düzeyi arasındaki farkı o ülkenin mali alanı olarak kabul etmişlerdir. Çalışmada oluşturulan teorik çerçeve 23 gelişmiş ülkeyi kapsayacak şekilde uygulanmıştır. Buna göre Yunanistan, İtalya, Japonya ve Portekiz mali alanı en düşük ülkeler olarak tespit edilmiştir. Diğer taraftan İzlanda, İrlanda, İspanya, Birleşik Krallık ve ABD’nin de oldukça kısıtlı bir manevra alanı olduğu bulgusuna erişilmiştir⁵¹⁷. Buna karşılık Avustralya, Danimarka, Güney Kore, Yeni Zelanda ve Norveç en geniş mali alana sahip ülkeler olarak ön plana çıkmıştır⁵¹⁸.

⁵¹⁴ Evan Tanner, Issouf Samake, “Probabilistic Sustainability of Public Debt: A Vector Autoregression Approach for Brazil, Mexico and Turkey”, IMF Working Paper, No. WP/06/295, 2006, pp.19-28.

⁵¹⁵ Abdul Abiad, Jonathan D. Ostry, “Primary Surpluses nad Sustainable Debt Levels in Emerging Market Countries”, IMF Policy Discussion Paper, No. PDP/05/6, 2005, p.7.

⁵¹⁶ Enrique G. Mendoza, Jonathan D. Ostry, “International Evidence on Fiscal Solvency: Is Fiscal Policy “Responsible”?”, *Journal of Monetary Economics*, Vol.2008, No.55, 2008, pp.1086-1088.

⁵¹⁷ Ostry et al., a.g.m., p.5

⁵¹⁸ A.g.m., p.18.

Ghosh vd., Ostry ve diğerlerinin çalışmasına, faiz dışı dengenin borç arttıkça yüksek faiz ödemelerine ayak uyduramadığı düzeydeki kamu borcunu ifade eden mali yorgunluk kavramını eklemişlerdir⁵¹⁹. Yazarlar oluşturdukları çerçeveyi 1970-2007 yılları arası dönem için 23 gelişmiş ekonomiye uygulamışlar ve deterministik ve stokastik süreçlerde borç limiti belirlemeye çalışmışlardır. Çalışmada, faiz dışı denge ile kamu borcu arasında doğrusal olmayan bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Buna göre faiz dışı fazla, ihtiyatlı kamu borcu seviyelerinde borç artışlarına güçlü tepki verirken, kamu borcu/GSYİH oranı %90-100 düzeyini aştığında azalmaya başlamaktadır. Yani özetle ele alınan ülkelerde söz konusu düzeyin üzerine çıktığında ülkeler mali yorgunluk karakteristiği göstermektedir⁵²⁰.

Mali alan hesaplamasının sonucunda deterministik incelemede Yunanistan, İzlanda, İtalya, Japonya ve Portekiz en düşük mali alana sahip ülkeler olarak ön plana çıkarken; Avustralya, Güney Kore ve Kuzey Avrupa ülkeleri GSYİH'nın %150'si ile %250'si arasında değişen en geniş mali alana sahip ülkelerdir. Stokastik hesaplamada ise yine benzer sonuçlara ulaşılmıştır. Güneydoğu Avrupa ülkeleri, Japonya ve İzlanda en düşük mali alana sahip ülkeler olurken; Avustralya, Güney Kore ve Kuzey Avrupa ülkeleri en geniş mali alana sahip ülkeler olmuşlardır. Yanı sıra Birleşik Krallık ve ABD'nin maliye politikalarında sınırlı manevra alanı olduğu sonucuna ulaşılmıştır⁵²¹.

Ghosh, Ostry ve Qureshi, Avrupa Birliği parasal birlik üyesi ülkelerde mali alan ve ülke riskliliğini incelemişlerdir. Yazarlar, parasal birlik üyesi olmanın üç sonucuna ulaşmışlardır. İlk olarak bütçe açıklarına sınır getirildiği için kreditorlerde üye ülkenin diğer üyelerden destek göreceği beklentisi oluştururken; bu durum daha yüksek düzeyde borçluluk altında sürdürülebilirliği sağlamak ve temerrüt beklentisini azaltmaktadır. Ancak makroekonomik istikrar için maliye politikalarına daha yüksek düzeyde ihtiyaç olduğundan, mali alan tükendiğinde borçlanma maliyetleri keskin biçimde yükselmektedir. Öte yandan söz konusu ülkelerde enflasyon vergisi aracılığıyla kaynak temin etmek ve borcun reel değerini aşındırmak gibi bir seçeneğin olmayışı daha yüksek risk primine katlanmayı gerektirmektedir. Elde edilen bulgulara göre Yunanistan, İtalya, Japonya ve Portekiz en düşük mali alan sahip ülkeler

⁵¹⁹ Atish R. Ghosh, et al., "Fiscal Fatigue, Fiscal Space and Debt Sustainability In Advanced Economies", *The Economic Journal*, Vol.13, No.566, 2013, pp.F5-F6.

⁵²⁰ Ghosh, et al., a.g.m., p.F22.

⁵²¹ A.g.m., pp.F22-F23.

olurken; Belçika, Fransa, İrlanda, İspanya ve ABD sınırlı mali alana; Avustralya, Güney Kore, Yeni Zelanda, Norveç ve İsveç en yüksek mali alana sahip ülkeler olmuşlardır⁵²².

Zandi, Cheng ve Packard, 30 kadar gelişmiş ülkenin mali alanını borç limiti yöntemini kullanmak suretiyle ölçümlenmiştir. Daha önceki çalışmalarla benzer sonuçlara ulaşan yazarlar, Yunanistan, İrlanda ve Portekiz'in borç limitlerini aştığını, bu ülkelerin hemen arkasından İtalya ve İspanya'nın geldiğini, Belçika ve Fransa'nın ise önemli düzeyde risk altında olduğunu tespit etmişlerdir. ABD'nin ise küresel kriz sonrasında oldukça daralan kısıtlı bir manevra imkânı bulunduğu bulgusuna varmışlardır⁵²³.

Bastos ve Pineda, Brezilya'nın 26 eyaletinde ve Federal Bölge'de mali alan incelemesi yapmışlardır. 2000- 2011 yılları arasındaki dönemi kapsayan ve temel çıkış noktası 1999 yılında yerel yönetimlere yönelik mali reformların etkisini görebilmek olan çalışmanın sonucunda çoğu eyaletin önemli düzeyde mali alan kazandığı ve borç limitinin ihtiyatlı şekilde gerisinde yer aldığı sonucuna ulaşılmıştır⁵²⁴.

Hajnovic ve Zeman, Avrupa borç krizinden önceki dönem için, 1995-2008 verilerini kullanarak borç limiti yöntemi ile birlik üyesi ülkelerin mali alanlarını tespit etmişlerdir. Yazarlar borç krizi öncesi dönemde, Avrupa Birliği'nin genel olarak geniş bir mali alana sahip olduğunu; ancak İtalya ve Yunanistan gibi tarihsel olarak kamu borcu artışlarına karşı maliye politikasında ayarlama yapma istekliliği zayıf olan ya da bir başka deyişle hükümetlerinin faiz dışı fazla yaratma konusunda yeterli ölçüde sorumlu davranmadığı Yunanistan ve İtalya gibi ülkelerde ise henüz krizden önce mali alanın tükenme noktasında olduğu sonucuna varmışlardır⁵²⁵.

Nerlich ve Reuter ise Avrupa Birliği ülkelerinde mali kural ve mali alan ilişkisini incelemişler, mali kuralların mali alanı arttırdığı sonucunu tespit etmişlerdir. Çalışmada kamu harcamaları ve bütçe dengesi üzerine getirilen kurallar sayesinde, maliye politikalarında

⁵²² Atish R. Ghosh, Jonathan D. Ostry, Mahvash S. Qureshi, "Fiscal Space and Sovereign Risk Pricing in a Currency Union", *Journal of International Money and Finance*, Vol. 34, 2013, p.156.

⁵²³ Zandi, Cheng, Packard, a.g.m., p.15.

⁵²⁴ Fabiano Bastos, Emilio Pineda, "Fiscal Space of Brazilian States", *Inter-American Development Bank*, 2013, pp.15-16.

⁵²⁵ Frantisek Hajnovic, Juraj Zeman, "Fiscal Space in the Euro Zone", *Narodna Banka Slovenska, Working Paper*, No. 5/2012, 2012, pp.25-26.

manevra imkânlarının önemli derecede iyileştiği bulgusuna erişilirken; kamu borcu üzerine getirilen kurallar ile mali alan arasında bir korelasyon tespit edilememiştir⁵²⁶.

Akbayır, merkezi yönetim borç stoku ve faiz dışı denge verilerinin yardımıyla, 1986-2017 yılları arası dönem için Türkiye'nin borç limitini ve mali alanını hesaplamıştır. Çalışmada, Türkiye'de hükümetlerin artan merkezi yönetim borcu/GSYİH oranı karşısında sorumlu davranarak faiz dışı fazlayı da arttırdığı ancak ilerleyen yıllarda mali yorgunluk davranışı sergilenmeye başladığı tespit edilmiştir. Deterministik olarak hesaplanan borç limitine göre Türkiye'nin oldukça geniş bir mali alanı olduğu sonucuna ulaşılrken, temerrüt riskinin de dikkate alındığı stokastik duruma göre GSYİH'ya oranla %2'ye kadar düştüğü görülmüştür. Akbayır ulaşılan bu sonuca dayanarak Türkiye'nin bir rehavet içerisinde bulunmaması ve özel kesimden ve koşullu yükümlülüklerden gelebilecek risklere karşı hazırlıklı olması gerektiğini savunmaktadır⁵²⁷.

Akar, 2001-2018 yılları arasında çeyrek dönemlik gözlem setiyle Türkiye'de maliye politikalarında yorgunluk olup olmadığını incelemiştir. Çalışmada Türkiye'de mali yorgunluğun olduğu sonucuna ulaşılmıştır⁵²⁸. Kasal ve Özpençe ise 2000-2015 yılları arasındaki çeyrek dönemlik veri seti ile Türkiye'nin iç borç stoku açısından manevra imkânını ölçmüşlerdir. Yazarlar Akar'a benzer şekilde mali yorgunluk olduğu bulgusuna erişirken; 2001 krizi sonrasında alınan önlemler neticesinde, geniş bir mali alanın varlığını tespit etmişlerdir⁵²⁹.

2. Model ve Yöntem

Mali alanın ölçümlenmesi üç aşamada gerçekleşmektedir. İlk aşamada mali reaksiyon fonksiyonu hesaplanmakta, ikinci aşamada faiz oranı- büyüme oranı farkı alınmakta üçüncü ve son aşamada ilk iki adım birlikte ele alınarak borç limiti hesaplanmaktadır. Bu limit değerinden cari borç düzeyi çıkarıldığında ise mali alan bulgusuna erişilmektedir⁵³⁰.

Türkiye'nin mali reaksiyon fonksiyonunun hesaplanabilmesi, faiz dışı dengeyi etkileyen faktörlerin analiz edildiği Ghosh vd.'nin çalışması temel alınarak 1980-2020 yılları

⁵²⁶ Carolin Nerlich, Wolf Heinrich Reuter, "Fiscal Rules, Fiscal Space and Procyclical Fiscal Policy", *European Central Bank Working Paper Series*, No.1872, 2015, p.16.

⁵²⁷ Fatih Akbayır, *Mali Alan: Türkiye İçin Bir uygulama, (Doktora Tezi)*, Ankara: T.C. Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2018, ss.123-125.

⁵²⁸ Sevda Akar, "Testing the Fiscal Fatigue in Turkey Using a Long-Run Non-Linear Reaction Function Approach", *Quantitative Finance and Economics*, Vol.4, No.3, 2019, p.658.

⁵²⁹ Kasal, Özpençe, a.g.m., s.47.

⁵³⁰ Ghosh et al., a.g.m., p.F17.

arası dönem için yapılacaktır. Ghosh vd.'nin kullandığı modele benzer olarak mali reaksiyon fonksiyonu en genel hali ile aşağıdaki denklemin tahmini şeklindedir.

$$FDD_t = \beta_0 + \beta_1 KB_{t-1} + \beta_2 KB_{t-1}^2 + \beta_3 KB_{t-1}^3 + \beta_4 \zeta A_t + \beta_5 KHA_t + \beta_6 ENF_t + \beta_7 YBO_t + \beta_8 ISSIZ_t + \beta_9 TA_t + \beta_{10} D_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

Modelde FDD_t t zamanında faiz dışı dengeyi (GSYH'ya oranla); KB_{t-1} t-1 zamanındaki kamu borcu/GSYİH oranını; ζA_t t dönemindeki çıktı açığını, KHA_t t zamanında kamu harcama açığını; ENF_t t dönemindeki enflasyon oranını; YBO_t t zamanında yaş bağımlılık oranını; $ISSIZ_t$ t dönemindeki işsizlik oranını, TA_t t dönemindeki ticari açıklık düzeyini göstermektedir. D_t , 2001 yılında meydana gelen ekonomik kriz neticesinde yürürlüğe konulan IMF destekli istikrar programını ve %6,5 faiz dışı denge kuralını ifade etmek üzere kukla değişken olarak modelde yer almaktadır. ε_t ise hata terimidir. Modelde kullanılan kukla değişken ise aşağıdaki gibi ifade edilmektedir.

$$D_t = \begin{cases} 0, & \text{2001 IMF İstikrar Programı Öncesi} \\ 1, & \text{2001 IMF İstikrar Programı Sonrası} \end{cases} \quad (2)$$

Faiz dışı dengenin kamu borcundaki artışlara verdiği tepkiyi anlayabilmek adına tahmin edilen Model (1)'deki değişkenler zaman serisi boyutuyla ele alınmıştır. Zaman serileri uygulanan ampirik çalışmalarda, verilerin durağan oldukları, yani birim kök içermedikleri varsayılmaktadır. Ancak ekonomik zaman serilerinin büyük bir kısmı, özellikleri gereği durağan bir yapı göstermemektedir. Klasik regresyon modelinin varsayımları serilerin hem durağan bir yapı göstermesi, hem de hataların sıfır ortalama ve sonlu varyansa sahip olması gerektiğini ifade etmektedir. Serilerin durağan bir yapı göstermemesi sahte regresyon problemine yol açmaktadır. Ortaya çıkabilecek sahte regresyon durumunda yüksek R^2 ve anlamlı t istatistikleri gerçekleşse bile parametrelerin tahmin sonuçlarını ekonomik bağlamda yorumlamak anlamsız kalacaktır. Bu durumda regresyon tahminleri (en küçük kareler (EKK) tahmincileri tutarsız olmakla birlikte) görünüşte iyi sonuçlar üretse de, geleneksel istatistiksel testler geçerli olmamaktadır⁵³¹. Dolayısıyla zaman serileri ile çalışıldığında serilerin durağan bir yapı göstermesi büyük önem arz etmektedir.

Zaman serileri analizinde durağan dışılığın bir diğer sebebi ise anakütle regresyon denklemleri boyunca farklı örneklem için yapısal kırılmaların varlığıdır. Literatürde birçok

⁵³¹ Mustafa Sevüktekin, Mehmet Çınar, *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi: EViews, Gözden Geçirilmiş 5. b.*, Bursa: Dora Yayıncılık, 2017, s.324.

yapısal kırılmalı birim kök testi yaygın olarak kullanılsa da bu çalışmada Lee ve Strazicich yapısal kırılmalı birim kök testi kullanılacaktır. Schmidt ve Phillips tarafından ileri sürülen Langrange Çarpanları (LM) testini⁵³² temel alan Lee ve Strazicich, alternatif hipotezin trend durağanlığı ifade ettiği, iki kırılmalı birim kök testini geliştirmişlerdir⁵³³. Lee ve Strazicich testi Perron'da yer alan⁵³⁴ Model A, B ve C'yi ele alarak veri yaratma sürecini Denklem (3)'deki gibi ifade etmişlerdir.

$$y_t = \delta' Z_t + e_t, \quad e_t = \beta e_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3)$$

Burada Z_t ekzojen değişkenlerin bir vektörüdür ve $\varepsilon_t \sim iid N(0, \sigma^2)$ bir yapı gösteren hata terimini ifade etmektedir. Model A'ya göre $t \geq T_{Bj} + 1 (j=1,2)$ için $D_{jt} = 1$ ve diğer durumlarda sıfır olmak üzere $Z_t = [1, D_{1t}, D_{2t}]'$ ile ifade edilen düzeydeki iki kırılmaya izin vermektedir. T_{Bj} kırılmanın meydana geldiği zaman dönemini göstermektedir. Model C'ye göre $Z_t = [1, D_{1t}, D_{2t}, DT_{1t}, DT_{2t}]'$ ise trendde ve düzeyde meydana gelebilecek olan iki kırılmaya izin vermektedir. Burada $t \geq T_{Bj} + 1 (j=1,2)$ için $D_{jt} = t$ 'dir ve yine diğer durumlarda sıfırdır. Dikkat edilirse boş ($\beta = 1$) ve alternatif ($\beta < 1$) hipotez sınamalarını tutarlı bir şekilde içermektedir. Örneğin Model A'da β 'nın değerine bağlı olarak (Benzer şekilde Model C için) hipotezler aşağıdaki gibi gösterilebilir.

$$H_0 : y_t = \mu_0 + d_1 \beta_{1t} + d_2 \beta_{2t} + y_{t-1} + v_{1t}, \quad (4)$$

$$H_1 : y_t = \mu_0 + \gamma_1 + d_1 \beta_{1t} + d_2 \beta_{2t} + v_{2t}, \quad (5)$$

Burada v_{1t} ve v_{2t} durağan hata terimlerini göstermektedir. $t \geq T_{Bj} + 1 (j=1,2)$ için $\beta_{jt} = 1$ aksi takdirde sıfırdır ve $d = (d_1, d_2)'$. Model C için Denklem (4)'e D_{jt} ve Model A için Denklem (5)'e DT_{jt} terimleri eklenmelidir. Denklem (4)'te yer alan β_{jt} 'lar kukla değişkenleri içermektedir. Perron, test istatistiğinin asimptotik dağılımının kırılmaların büyüklüğüne göre değişmemesini sağlamak için β_{jt} 'nin boş hipotezde yer almasının gerekli olduğunu göstermiştir.

⁵³² Peter Schmidt, Peter C. B. Phillips, "LM Tests for a Unit Root in the Presence of Deterministic Trends", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol.54, No.3, 1992, p.276.

⁵³³ Junsoo Lee, Mark C. Strazicich, "Minimum Lagrange Multiplier Unit Root Test with Two Structural Breaks", *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 85, No. 4, 2003, p.1087.

⁵³⁴ Pierre Perron, "The Great Crash, the Oil Price Shock, and the Unit Root Hypothesis", *Econometrica*, Vol. 57, No. 6, 1989, p.1386.

Lumsdaine ve Papell, $d_1 = d_2 = 0$ olmak üzere boş hipotezde birim kök test değerlerinin bu varsayım altında elde edildiği varsayılmaktadır⁵³⁵.

İki kırılmalı LM birim kök test istatistiği LM prensibine göre regresyon ile aşağıdaki gibi tahmin edilebilir.

$$\Delta y_t = \delta' \Delta Z_t + \phi \tilde{S}_{t-1} + u_t \quad (6)$$

Burada, $t=2, \dots, T$ 'ye kadar olmak üzere, $\tilde{S}_t = y_t - \tilde{\Psi}_x - Z_t \tilde{\delta}$ 'ler Δy_t 'nin ΔZ_t üzerine bağlanımının katsayılarını ve $y_1 - Z_1 \tilde{\delta}$ den ulaşılan $\tilde{\Psi}_x$ ise y_1 ve Z_1 sırasıyla y_t ve Z_t 'de ilk gözlemleri ifade etmektedir. Birim kökü ifade eden boş hipotez $\phi = 0$ olarak tanımlanmıştır. LM istatistiği ise;

$$\tilde{\rho} = T \tilde{\phi}, \quad (7)$$

$\tilde{\tau} = \phi = 0$ boş hipotezi test etmek için hesaplanan t-istatistiğidir. Model A ve Model C için gerekli olan kritik değerler Lee ve Strazicich çalışmasında yer almaktadır⁵³⁶.

Çalışmada ele alınan modelde kullanılan serilerin birim kök içerip içermediği yani durağan olup olmadıkları incelendikten sonra Model (1) EKK yöntemi ile tahmin edilecektir. Tahmin edilen regresyon modelinden elde edilecek olan parametreler ise bir sonraki aşamada borç limitinin hesaplanması için kullanılacaktır. EKK yöntemi ile tahmin edilen regresyon denkleminin kullanılabilmesi için zorunluluk olan varsayımların sağlanması gerekmektedir. Bu varsayımlar ele alındığında modelin, çoklu doğrusal bağıntı problemi, dağılan varyans ve serisel korelasyon sorunu içermemesi gerekmektedir.

Çoklu doğrusal bağıntı problemi bağımsız değişkenlerden ikisi ya da tamamı arasında bir ilişki olması durumunda ortaya çıkmaktadır. Bu problemin ortaya çıkmasında ise; bağımsız değişkenlerin benzer trend yapısına sahip olması, veri setinde gözlem yetersizliği, dağıtılmış gecikme modelleri gibi modeller ile çalışılması etkili olmaktadır. Önsel olarak yapılan tahminlerde gerekenden daha yüksek bir R^2 , F testinin anlamlı ancak parametrelerin bireysel olarak anlamsız olması ile çoklu doğrusal bağlantı probleminin varlığı hakkında fikir edinilebilir. Ancak bu önsel beklentiler bazen yanıltıcı olabilmektedir. Bu problemin varlığının

⁵³⁵ Robin L. Lumsdaine and David H. Papell, "Multiple Trend Breaks And The Unit-Root Hypothesis", *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 79, No. 2, 1997, pp.217-218.

⁵³⁶ Lee, Strazicich, a.g.m., p.1085.

tespiti için tahmin edilen bir regresyon modelinde varyans büyütme faktörü (VIF) ile çoklu doğrusal bağıntı probleminin varlığı araştırılabilmektedir. VIF'e göre elde edilen sonuç 10'dan küçükse çoklu doğrusal bağıntı problemi yoktur⁵³⁷.

Diğer varsayım ise homoskedastisite varsayımdır. Bu varsayım hata terimlerinin varyanslarının sabit olmasını ifade etmektedir. Eğer hata terimlerinin varyansları sabit değil ise karşımıza heteroskedastisite (değişen varyans) problemi karşımıza çıkmaktadır. Değişen varyans; varyansların sabit olmaması, alt anakütleler boyunca farklılık göstermesi anlamına gelmektedir. Değişen varyans problemi; daha çok anakütle ile ilgili bir problem olarak ortaya çıkmakta olup genellikle yatay kesit verilerinde görülmektedir. Temel nedeni ise; modelde ihmal edilen değişken, veri toplama sürecinde ortaya çıkan hatalar ya da bağımlı değişken üzerinde ortaya çıkan ölçme hataları olarak kabul edilmektedir. Değişen varyans durumunda parametre tahminleri yansız ancak etkin değildirler. Bu durumda elde edilen R^2 , F ve t testleri etkilenerek olup yapılan aralık tahminleri de güvenli sonuçlar üretmeyecektir. Değişen varyans problemini ortaya koymak için literatürde birçok test geliştirilmiştir. Bu testlerden en yaygın kullanılanı ise Breusch- Pagan testi ve White testidir. Bunun yanında Ramsey Rest, Goldfed Quandt, Park ve Glesjer sınamaları da yaygın olarak kullanılmaktadır⁵³⁸.

Varsayımlardan bir diğeri ise otokorelasyonsuzluk varsayımdır. Otokorelasyonsuzluk varsayımı; hata terimlerinin diğer dönemlerde gerçekleşen hata terimleri ile ilişkili olmamasını ifade etmektedir. Eğer hata terimlerinin diğer dönemlerdeki hata terimleri ile ilişkisi var ise bu sefer bu varsayım bozularak karşımıza otokorelasyon problemi (ya da serisel korelasyon) çıkmaktadır. Otokorelasyon problemi modelde ihmal edilen değişken olduğunda, modelin fonksiyonel biçimi yanlış belirlendiğinde, verilerde ölçme hatası olduğunda, ortaya çıkabilecek olan şokların etkisi ya da serilerin durağan bir yapı göstermediği durumlarda görülmektedir. Otokorelasyon problemi ile karşılaşıldığında; EKK tahmincileri yansız ve tutarlı olmaya devam ederler ancak etkin bir tahminci olma özelliğini yerine getirememektedir. Bu durumda R^2 , F ve t testleri de etkilenmektedir. Otokorelasyon probleminin varlığını araştırmak için yaygın olarak birçok test kullanılsa da, Durbin Watson d testi, Breusch Godfrey Langrange Çarpanlar testi (LM testi) en yaygın olarak kullanılan testlerdir.

Bu testlerin ardından reaksiyon fonksiyonunun tespit edilmesiyle artık mali alan hesaplanabilmesi için bir sonraki aşamaya geçilebilecektir. Mali alanın borç limiti yaklaşımı ile

⁵³⁷ Ferda Yerdelen Tatoğlu, *Ekonometri: Stata Uygulamalı*, İstanbul: Beta Yayınları, 2020, ss.110-115.

⁵³⁸ A.g.e., ss.119-120.

hesaplanmasında deterministik ve stokastik olmak üzere iki farklı yöntem söz konusudur. Her iki yöntemde de mali reaksiyon fonksiyonunun tahmin edilmesinin ardından, değişken katsayılarının tahminlerine dayanarak bir değer elde edilecek, sonrasında ise büyüme oranı ve faiz oranı farkı bulunacaktır. O halde ikinci aşamanın gerçekleştirilebilmesi için her halükarda kamu borçlanma maliyetleri ve büyüme oranı bilgisine ihtiyaç vardır⁵³⁹.

Deterministik ve stokastik borç limiti hesaplamaları arasındaki temel fark analize dâhil edilen faiz oranından kaynaklanmaktadır. Deterministik borç limiti hesaplamasında, piyasa faiz oranları kullanılmakta ve söz konusu faiz oranlarının borç verenlerin temerrüt riski algısını yansıttığı varsayılmaktadır. Bu nedenle yönteme piyasa yaklaşımı da denilmektedir. Ancak uygulamada vade yapılarına göre değişkenlik gösteren birden çok faiz oranı olduğu için buradan da iki farklı yaklaşım gelişmiştir⁵⁴⁰.

Tarihsel ortalama olarak da ifade edilen ilk yaklaşımda son on yıllık dönemde (on yıl ve üzerindeki sürelerde geçici dalgalanmaların etkisinin kaybolması beklenmektedir), her bir yıldaki borç faiz ödemeleri ilgili yıldaki kamu borç stokuna bölünür ve böylelikle geçmiş on yıl için efektif faiz serisi elde edilir. Daha sonra aritmetik ortalama yoluyla bir faiz oranı bulgusuna erişilir. Son olarak elde edilen değerden, on yılın nominal büyüme oranı ortalaması çıkarılarak faiz oranı-büyüme oranı diferansiyeli hesaplanır. Yöntemde on yıllık veri setlerinin ortalamasının tercih edilmesi geçici dalgalanmaların yanıtıcı etkisinden kurtulmaya yöneliktir⁵⁴¹.

IMF projeksiyonu denilen ikinci yöntemde, uzun dönemli borçlanma faiz oranı ve büyüme oranı bilgisini referans alarak yapılan IMF tahminlerinden, gelecek beş yıl verisinin aritmetik ortalaması elde edilir ve yine bu iki ortalamanın farkı alınarak diferansiyel hesaplanır. Burada beş yıllık tahmin döneminin ortalamasının tercih edilmesi, daha uzun tahmin sürelerinde verinin güvenilirliğinin azalmasıyla ilişkilidir⁵⁴².

Tarihsel ortalama ile IMF projeksiyonları kıyaslandığında ise IMF projeksiyonlarının düşük büyüme ve görece yüksek faiz beklentisi içermesi göz önüne alındığında daha az tercih edilebilir nitelikte olduğu söylenebilir⁵⁴³. Ayrıca IMF projeksiyonlarına dair seriler gelişmiş

⁵³⁹ Ostry et. al., a.g.m., p.12.

⁵⁴⁰ Ghosh et. al., a.g.m., p.F17.

⁵⁴¹ A.g.m., p.F17.

⁵⁴² A.g.m., p.F17.

⁵⁴³ Ostry et al., a.g.m., p.12.

ülkeleri kapsadığından, burada Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere dair bir veri yer almamaktadır.

Öte yandan borç limitinin deterministik yöntemle hesaplanmasında ister tarihsel ortalama yöntemi, isterse de IMF projeksiyonları kullanılsın elde edilen sonuç genellikle gerçek borç limitinin oldukça üzerinde gerçekleşmektedir. Çünkü her iki yöntemde de söz konusu limite yaklaşıldıkça hükümetin piyasaya erişiminin güçleşeceği, faiz oranlarının keskin biçimde artacağı ve temerrüt riskinin yükseleceği gerçeği göz ardı edilmektedir. Ostry vd. bu sorunu aşabilmek için alternatif bir yöntem geliştirerek stokastik borç limiti hesaplaması yapmışlardır⁵⁴⁴.

Mali alanın stokastik borç limiti altında ölçülmesinde faiz oranları, deterministik yöntemden farklı olarak model tabanlı içsel olarak tahmin edilmektedir. Ancak yöntem önemli dezavantajları da beraberinde getirmektedir. Bu dezavantajlar modelin risksiz faiz oranı, şokların faiz dışı dengeye dağıtımı ve temerrüt sonrasında toparlanma ihtimali gibi çeşitli varsayımları içermesinden kaynaklanmaktadır. Söz konusu varsayımların ölçülmesindeki güçlükler dikkate alındığında, stokastik sürece dayalı borç limiti teorik bir yaklaşım olarak nitelenebilir. Buna karşılık deterministik borç limiti hesaplamasının daha güvenilir bir yöntem olduğu söylenebilir. Öte yandan borç talep eden ülke, borç veren konumundaki iktisadi ajanlar tarafından zaten hali hazırda riskli olarak algılanmaya başlamışsa, içsel faiz oranlarıyla hesaplanan stokastik borç limiti tahmininin, piyasa faiz oranlarıyla hesaplanan deterministik borç limiti tahminine üstünlüğü kalmamaktadır⁵⁴⁵.

Çalışmada Türkiye'nin mali alanı efektif piyasa faiz oranları dikkate alınarak deterministik olarak hesaplanmıştır. Bunda başlıca üç neden etkili olmuştur. Birinci neden stokastik borç limiti hesaplaması sürecinin içerisinde barındırdığı çok sayıdaki varsayımın tahminindeki güçlüklerdir. İkinci neden olarak ise Türkiye'de son yıllarda iktisadi ve mali göstergelerdeki bozulma, büyümenin yavaşlaması, faiz dışı dengenin kaybolması, artış eğilimine giren kamu borç stoku ve bu gelişmelere paralel olarak kamu borçlanmasının daha yüksek faiz maliyeti ile gerçekleşmesi gösterilebilir. Gerçekten de bu açıdan bakıldığında Türkiye, kreditorler ve borç veren diğer iktisadi ajanlar nezdinde hali hazırda risklilik algısı yükselmiş bir ülke görünümündedir. Üçüncü ve son neden ise çalışmada stokastik sürece dayalı farklı bir yöntemle simülasyon analizinin zaten yapılacak olmasıdır.

⁵⁴⁴ A.g.m., p.12.

⁵⁴⁵ Zandi, Cheng, Packard, a.g.m., p.7.

3. Veri Seti

Çalışmada regresyon analizi için 1980-2020 yılları arasındaki dönemde, 41 gözlemden oluşan yıllık veri seti kullanılmış, böylelikle ikinci bölümde nitel analiz şeklinde ele alınan dönem genişletilmiştir. Bunun nedeni zaman serisi analizlerinde uzun gözlem serilerinin daha anlamlı sonuçlar üretmesidir. Söz konusu bu zaman serilerinden bağımlı değişkeni temsil eden faiz dışı denge verisi, GSYİH'ya oranla toplam kamu kesimi birincil denge durumunu göstermekte olup, veriler, T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı'ndan alınmıştır.

GSYİH'ya oranla analize alınan ve toplam kamu kesiminin yükümlülüklerini ifade eden kamu borcu verisi için, T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı'ndan elde edilen iç ve dış borç stoku tutarları kullanılmıştır. İç borç stoku serisi Türk Lirası (TL) cinsinden olduğu için ilgili yıllardaki TL cinsinden cari fiyatlarla GSYİH'ya oranlanırken; dış borç stoku serisi döviz cinsinden olduğu için ilgili yıllardaki ABD Doları cinsinden cari fiyatlarla GSYİH'ya oranlanmıştır. GSYİH verileri ise IMF'den sağlanmıştır. Elde edilen kamu iç borç stoku/GSYİH oranı ile kamu dış borç stoku/GSYİH oranı toplanarak, kamu borç stoku/GSYİH oranı elde edilmiştir. Modelde Ostry ve diğerleri ile Ghosh ve diğerlerinin yöntemine uygun şekilde verinin gecikmeli değerleri kullanılmıştır.

Analizde her ne kadar faiz dışı dengenin kamu borcuna verdiği tepki incelense de, bir ülkede söz konusu dengeyi etkileyen başka ekonomik ve sosyal faktörler de vardır. Nitekim bu kapsamda hem Ostry vd.⁵⁴⁶ hem de Ghosh vd.⁵⁴⁷ oluşturdukları modelin açıklama gücünü arttırmak adına, kontrol değişkeni niteliğinde olan çıktı açığı, kamu harcama açığı, ticari açıklık, enflasyon, petrol fiyatları, yaş bağımlılık oranı, IMF istikrar programları ve mali kurallar gibi başka veri setlerini de analize dâhil etmişlerdir.

Ancak bu çalışmada Türkiye'deki durum incelendiği için ülkenin makroekonomik gerçekleri göz önünde bulundurularak teoriden kısmen ayrışılmış ve bazı kontrol değişkenleri modele alınmamış ya da ilave değişkenler eklenmiştir. Örneğin petrol ihracatçısı olmayan Türkiye için petrol fiyatlarının faiz dışı denge üzerinde belirleyici olmayacağı düşünülerek bu seri ampirik uygulamadan dışlanmıştır. Öte yandan yaşanan yaygın işsizlik sorunu nedeniyle faiz dışı dengeyi olumsuz etkilemesi beklenen işsizlik oranı verisi analize eklenmiştir.

Çalışmada ele alınan ve faiz dışı denge üzerinde etkili olduğu düşünülen kontrol değişkenlerinden çıktı açığı, gerçekleşen GSYİH ile potansiyel GSYİH arasındaki farkı

⁵⁴⁶ Ostry et al., a.g.m., p.10

⁵⁴⁷ Ghosh et al., a.g.m., p.F15.

yansıtmaktadır. Öyle ki eğer çıktı açığı pozitif bir değer ise ekonomik faaliyetler potansiyelinin üzerinde işlemekte, konjonktürel bir genişleme söz konusu olmakta ve hükümet daha fazla vergi toplamaktadır. Buna karşılık işsizlik ödemesi gibi otomatik stabilizatör niteliğindeki kamu harcamaları düşüş göstermektedir. Hal böyleyken faiz dışı dengenin bundan olumlu etkilenmesi beklenir.

Çıktı açığının negatif değer aldığı durumlar ise ekonomik konjonktürün yavaşlama eğilimine girdiği, vergi gelirlerinin azaldığı ve kamu harcamalarının artış gösterdiği dönemi temsil etmektedir. Nitekim bu fiili durumdan faiz dışı dengenin olumsuz etkilenmesi beklenir⁵⁴⁸. Çıktı açığı değişkeninin modele konmasındaki başlıca neden konjonktürel dalgalanmaların etkisini görebilmektir. Bu kapsamda çıktı açığı bilgisini elde edebilmek için Dünya Bankası veri tabanından, 2010 yılı sabit fiyatlarıyla GSYİH serisi alınmış ve alınan veri setine Hodrick–Prescott (HP)⁵⁴⁹ filtreleme yöntemi uygulanarak çıktı açığı hesaplanmıştır.

Gerçekleşen kamu harcamaları ile potansiyel kamu harcamaları arasındaki farkı ifade eden harcama açığıyla, kamu harcamalarında savaş ve çevresel felaketler nedeniyle yaşanan geçici dalgalanmalar görülmeye çalışılmıştır. Buna göre gerçekleşen kamu harcamaları potansiyel harcamaları aştığında faiz dışı dengenin olumsuz etkilenmesi beklenir. Söz konusu veriyi elde edebilmek için Dünya Bankası’ndan kamu nihai tüketim harcamaları serisi alınmış ve HP filtreleme yöntemi uygulanmıştır.

İhracat ile ithalatın toplanarak GSYİH’ya oranlanması suretiyle hesaplanan ticari açıklık değişkeni serisi için ihracat ve ithalat verileri Türkiye İstatistik Kurumu’ndan (TÜİK) sağlanmıştır. Bir ülkede ticari açıklık arttıkça dünya ekonomisine eklemlenmeyle birlikte hükümetlerin mali disiplin konusunda daha sorumlu davranacağı varsayılmakta ve ticari açıklık yükseldikçe, faiz dışı dengenin buna olumlu tepki vermesi beklenmektedir.

TÜİK’ten elde edilen yaş bağımlılık oranı verisi, 15 yaşından küçük ve 64 yaşından büyük olanların, 15-64 yaş arasındaki çalışma çağındaki nüfusa oranını ifade etmektedir. Veri, çalışma çağındaki her yüz kişiye düşen bağımlı kişilerin oranını gösterir. Yaş bağımlılık oranı

⁵⁴⁸ Zandi, Cheng, Packard, a.g.m., p.6.

⁵⁴⁹ HP filtreleme potansiyel çıktı ile çıktı açığını tahmin etmek için literatürde yaygın olarak kullanılmaktadır. HP filtresi bir zaman serisinde var olan eğilim ve devresel hareket bileşenlerini

$$\text{Min} \sum_{t=1}^T (y_t - \tau)^2 + \lambda \sum_{t=2}^{T-1} (\tau_{t+1} - 2\tau_t + \tau_{t-1})^2 + \lambda$$
 formunu minimize ederek seçmektedir; T örneklem hacmini

göstermekte olup λ düzgünleştirme parametresi olarak modelde yer almakta ve verilerin ölçüm sıklığına göre değerler almaktadır. λ veri yapısına göre yıllık ise 100, çeyrek yıllık ise 1600 ve aylık verilerde ise 14400 değerlerini almaktadır.

genellikle gelişmiş ülkelerde nüfusun yaşlanmasından kaynaklı olarak yüksek iken; gelişmekte olan ülkelerde genç nüfus nedeniyle yüksektir. Faiz dışı dengeyi, yaşlı nüfusa sahip gelişmiş ülkelerde sağlık harcamaları ve emeklilik aylıkları gibi artan yükümlülükler olumsuz etkilerken; genç nüfuslu gelişmekte olan ülkelerde eğitim harcamalarına ve teknolojik altyapı yatırımlarına olan ihtiyaç olumsuz etkilemektedir. Yani bir ülkede yaş bağımlılık oranı yükseldikçe faiz dışı açığın artması beklenmektedir.

Enflasyon verisi IMF veri tabanından elde edilmiştir. Yüksek enflasyon oranının, tahsil süresinin uzunluğuna ve vergi sisteminin esnekliğine bağlı olarak vergi gelirlerini aşındırıcı etki yarattığı ve bütçe açıklarının artmasına neden olduğu bilinmektedir⁵⁵⁰. Literatürde Olivera-Tanzi etkisi olarak bilinen bu süreç nedeniyle, enflasyondaki artışların faiz dışı dengeyi negatif etkilemesi beklenmektedir.

Regresyon analizi tahmininde son olarak, 2001 yılında IMF destekli olarak hazırlanan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının etkilerini görebilmek bakımından kukla değişken kullanılmıştır. Öte yandan aynı program kapsamında getirilen ve mali kural olarak anılan %6,5 faiz dışı fazla hedefi de bu çerçevede değerlendirilmiş ve kukla değişken tuzağına düşmemek için ayrıca yer verilmemiştir.

4. Bulgular

Modelde kullanılan değişkenlere Lee ve Strazicich birim kök testi uygulanmıştır. Buradan elde edilen sonuçlar aşağıdaki Tablo 20’de yer almaktadır.

Tablo 20: Lee ve Strazicich Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	Model	Gecikme Uzunluğu	Kırılma Tarihi	λ	t-istatistiği	Kritik Değer ^a
FDD_t	Model A	1	2006	0.6	-4.2074	-4.0840*
KB_{t-1}	Model C	1	2004	0.6	-5.0976	-4.9109*
$\dot{ÇA}_t$	Model C	2	2012	0.8	-5.2432	-4.2457**
KHA_t	Model A	2	2011	0.8	-4.0253	-3.4870**
TA_t	Model C	1	1999	0.4	-4.8318	-4.3422**
ENF_t	Model A	0	2001	0.6	-3.3975	- 3.1850***

⁵⁵⁰ Hüseyin Şen, “Olivera-Tanzi Etkisi: Türkiye Üzerine Ampirik Bir Çalışma”, *Maliye Dergisi*, S. 143, 2003, s.4.

YBO_t	Model A	3	2016	0.8	-4.0840	-3.4870**
$ISSIZ_t$	Model A	1	1995	0.4	-3.4639	- 3.1850***

*, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir. ^a kritik değerler Lee ve Strazicich (2003) çalışmasından alınmıştır. Gecikme uzunluğu Akaike Bilgi Kriteri (AIC) ve Schwarz Bilgi Kriteri (SIC) ile belirlenmiştir

Tablo 20 incelendiğinde tüm değişkenler bir anlamlı kırılma tarihi içermektedir. Faiz dışı denge (FDD) değişkeninde 2006 yılında düzey kırılması yaşanmış olup kırılma tarihi ile birlikte %1 düzeyinde durağan bir yapı göstermektedir. Kamu borcu değişkeninin gecikmeli serisi de 2004 yılında trend kırılma içermekte ve kırılma tarihi ile birlikte %1 düzeyinde durağandır. Benzer şekilde Tablo 20’de yer alan tüm değişkenler yapısal kırılma altında durağan bir yapı göstermekte olup, bütünleşme dereceleri aynı olduğu için (I(0)) klasik ekonometrik yöntemler uygulanabilmektedir.

Tüm değişkenlerin durağanlık durumları incelendikten sonra En Küçük Kareler yöntemi ile farklı regresyon modelleri tahmin edilmiş ve sonuçlar Tablo 21’de gösterilmiştir. Mali alan hesaplayabilmek için tahmin edilen alternatif modellerden en uygun olanı Model (3) olarak belirlenmiştir. Model (3) incelendiğinde; kamu borcunun gecikmeli değeri, karesi ve küpü, kesme terimi, kamu harcama açığı ve işsizlik oranı %1 düzeyinde; çıktı açığı ve ticari açıklık %5 düzeyinde; yaş bağımlılık oranı ise %10 düzeyinde anlamlıdır. Enflasyon verisi ise modelde anlamlı çıkmamıştır.

Modelin genel anlamlılığı değerlendirildiğinde ise %1 düzeyinde anlamlıdır. Kullanılan değişkenler ise Türkiye’de faiz dışı dengede meydana gelen değişimlerin yaklaşık %87’sini açıklar niteliktedir.

Tablo 21: Model Tahmin Sonuçları

Değişkenler	Model (1)	Model (2)	Model (3)*	Model (4)
$KESME$	13.6450 (2.2198)**	13.3247 (2.1750)**	15.8296 (3.4143)*	21.4859 (2.2367)**
KB_{t-1}	-1.2386 (-3.1784)*	-1.1366 (-2.8977)*	-0.8737 (-2.9147)*	-0.9693 (-3.0294)*
KB_{t-1}^2	0.0282 (3.6710)*	0.0272 (3.5589)*	0.0224 (3.8385)*	0.0238 (3.8338)*
KB_{t-1}^3	0.0002 (-3.7766)*	-0.0002 (-3.7796)*	-0.0002 (-4.2955)*	-0.0002 (-4.1502)*

D_1	3.7983 (7.4133)*	4.8133 (5.6803)*	7.3413 (9.0070)*	5.1499 (2.9481)*
ζA_t	20.5020 (2.8386)*	19.4652 (2.6022)**	11.3157 (1.9307)**	17.6691 (2.7628)*
KHA_t	-0.9101 (-3.4339)*	-0.9645 (-3.5799)*	-0.6358 (-2.9827)*	-0.7769 (-3.0842)*
YBO_t	-	1.2432 (0.7701)	2.1386 (1.7419)***	-0.0511 (-0.6355)
$ISSIZ_t$	-	-	-0.8645 (-4.9773)*	-0.7600 (-4.1153)*
TA_t	-	-0.0637 (-1.4884)	-0.0658 (-2.0454)**	-0.0612 (-1.3162)
ENF_t	-	-	-	-0.0188 (-1.2988)
R^2	0.6075	0.8263	0.9012	0.9048
\bar{R}^2	0.5361	0.7815	0.8671	0.763
F_{ist} (<i>prob</i>)	8.5115 (0.0000)*	18.4317 (0.0000)*	26.4402 (0.0000)*	31.7010 (0.0000)*

*, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir. Parantez içerisindeki değerler t istatistiklerini göstermektedir.

Tahmin edilen modelin kullanılabilmesi için daha önce ifade edildiği üzere belirli varsayımları sağlaması gerekmektedir. Bu varsayımlardan birisi değişkenler arasında çoklu doğrusal bağıntı probleminin olmamasını gerektirmekteydi. Modelde çoklu doğrusal bağıntının varlığını araştırmak için VIF uygulanmış olup sonuçlar Tablo 22’te gösterilmiştir. VIF değerleri incelendiğinde kamu borcu değişkenleri arasında çoklu doğrusal bağıntı gözükürken, diğer bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağıntı yoktur ($VIF < 10$). Çoklu doğrusal bağıntı probleminin varlığı genelde küçük örneklem problemi olarak karşımıza çıkmakta olup, bu problemin varlığı halinde Blanchard, çözüm yolu olarak hiçbir şey yapmayarak görmezden gelinebileceğini ifade etmiştir⁵⁵¹. Bu durum dikkate alındığında beklenildiği üzere çoklu doğrusal bağıntı problemi tahmin edilen model çerçevesinde sadece kamu borcunun gecikmeli değeri, karesi ve küpü arasında gerçekleşmiştir.

Tablo 22: VIF Değerleri

DEĞİŞKENLER	VIF
-------------	-----

⁵⁵¹ Damodar N. Gujarati, Dawn Porter, *Temel Ekonometri*, 5. Basımdan Çevri, Çev. Gülay Günlük Şenses, Ümit Şenses, İstanbul: Literatür Yayınları, 2019, s.342.

KB_{t-1}	645.7497
KB^2_{t-1}	3118.140
KB^3_{t-1}	1007.772
$\mathcal{C}A_t$	1.422604
KHA_t	1.173077
D_t	5.423078
YBO_t	1.386196
$ISSIZ_t$	3.404529
TA_t	3.40459
$KESME$	NA

Tahmin edilen modelde değişen varyans probleminin olup olmadığını araştırmak için Breusch- Pagan- Godfrey testi uygulanmış olup sonuçlar Tablo 23'te verilmiştir. Tahmin edilen Model (3)'ün değişen varyans problemi barındırıp barındırmağını incelemek için kullanılan Breusch - Pagan - Godfrey testi sonucuna göre modelde değişen varyans problemi yoktur hipotezi reddedilememektedir. Yani tahmin edilen modelde değişen varyans sorunu bulunmamaktadır.

Tablo 23: Breusch- Pagan- Godfrey Testi Sonucu

F istatistiği	1.0949	Prob F	0.3956
n*R ²	9.8898	Prob X ²	0.3595

Bir diğer varsayım ise tahmin edilen regresyon modelinde otokorelasyon olmamasıdır. Bu durumun varlığını araştırmak için Breusch –Godfrey LM testi uygulanmış olup sonuçlar Tablo 24'te gösterilmiştir. Modelde otokorelasyon varsayımının sağlanmasına ilişkin uygulanan Breusch –Godfrey LM testi sonucuna göre sıfır hipotezinde yer alan modelde otokorelasyon problemi yoktur hipotezi reddedilememektedir. Dolayısıyla tahmin edilen model otokorelasyonsuzluk varsayımını sağlamaktadır.

Tablo 24: Breusch –Godfrey LM testi Sonucu

F istatistiği	2.0668	Prob F	0.1143
n*R ²	10.3531	Prob X ²	0.1694

Tahmin edilen modelde parametreler incelendiğinde ise kamu borcunun gecikmeli değeri, karesi ve kúpünün işaretleri sırasıyla negatif, pozitif ve negatif olarak gerçekleşmiştir. Bu sonuç Ostry vd.'nin mali alan ölçümündeki teorik varsayım ile uyumludur. Yani Türkiye'de hükümetler kamu borcu/GSYİH oranı düşük düzeylerde iken faiz dışı fazla yaratma konusunda

bir çaba içerisinde değildirler. Ancak buna karşılık kamu borç yükü arttıkça faiz dışı fazla yaratma konusunda kendilerini sorumlu hissederek maliye politikasında ayarlamalar gerçekleştirme eğilimindedirler. Öte yandan kamu borcu/GSYİH oranının yüksek değerlerinde ise bu çaba yetersiz kalmakta ve hükümetler kamu gelir ve gider bileşiminde gereken ayarlamaları yapmakta güçlük çekmeye başlamaktadırlar. Bu sonuç aynı zamanda Türkiye’de borç yükü arttığında mali yorgunluk davranışı sergilendiğine ve sürdürülebilirliğin giderek zayıfladığına işaret etmektedir.

Çıktı açığı değişkeninin işareti beklendiği üzere pozitif olarak gerçekleşmiştir. Buna göre Türkiye’de ekonomik faaliyetlerin mevcut potansiyelin üzerinde seyrettiği, konjoktürel olarak bir genişlemenin var olduğu dönemler, faiz dışı dengeyi olumlu etkilemektedir.

2001 krizinden sonra uygulamaya konulan güçlü ekonomiye geçiş programı ve %6,5 faiz dışı denge hedefini ifade eden kukla değişkenin işareti de yine beklendiği şekilde pozitif olarak gerçekleşmiştir. Bunun anlamı söz konusu program ve hedefin Türkiye’de faiz dışı denge üzerinde olumlu bir etki oluşturduğu ve mali disipline katkı koyduğu şeklindedir.

Kamu harcama açığı değişkeninin işareti de beklendiği şekilde negatif olarak gerçekleşmiştir. Bu durum Türkiye’de ele alınan dönemde kamu harcamalarındaki artışların faiz dışı dengeyi olumsuz etkilediğini göstermekte ve harcama açığının yükselmesinin faiz dışı açığı arttırdığı anlamına gelmektedir. Ayrıca benzer şekilde Türkiye’de işsizlik oranındaki artışlar da beklentilerle uyumlu olarak faiz dışı dengeyi olumsuz yönde etkileyerek açık oluşmasına yol açan bir unsur olarak görünmektedir.

Faiz dışı dengeyi olumlu etkileyen bir başka unsur ise öncü beklentilerin aksine yaş bağımlılık oranı olmuştur. Teorik beklentilerin aksi yönde sonuç ortaya koyan bir başka değişken ise ticari açıklık verisi olmuştur. Bulunan sonuca göre Türkiye’de ticari açıklık faiz dışı dengeyi olumsuz etkilemektedir. Söz konusu iki değişkenin beklentilerden farklı bir sonuç ortaya koyması ele alınan zaman dilimi ile ilişkili olabileceği için daha uzun dönemli zaman serileriyle ilerleyen yıllarda tekrar test edilmesi faydalı olabilir. Bu sonuçların ayrıca Türkiye’de dış ticaretin ve nüfusun yapısını dikkate alarak da analiz edilmesinde yarar vardır. Ancak söz konusu analiz bu çalışmanın kapsamı dışında kalmaktadır.

Birincil denge reaksiyon fonksiyonu hesaplandıktan sonraki aşamada artık birinci adımda elde edilen bilgiler ışığında mali alan hesaplaması yapılabilir. Bu doğrultuda ilk olarak faiz oranı–büyüme oranına dair fark alma işleminin yapılması gerekmektedir. $(r_t - g_t)$ şeklinde

gösterilen bu fark işleminde, r_t son on yılın ortalama efektif faiz oranını, g_t ise ortalama nominal büyüme oranını ifade etmektedir. Aşağıdaki Tablo 25, $(r_t - g_t)$ değeri için gereken veri setini göstermektedir. İlgili verilerden elde edilen söz konusu değer, -8.252199 olarak bulunmuştur.

Tablo 25: Efektif Faiz ve Nominal Büyüme Oranları (2011-2020)

Yıllar	Kamu Borç Stoku (A)	Kamu Kesimi Toplam Faiz Ödemeleri (B)	Efektif Faiz Oranı (B/A)	Nominal Büyüme Oranı
2011	544.690492	43.61064	8.006499	20.31954398
2012	561.3708215	49.95113	8.898064	12.56655145
2013	621.4279853	51.59265	8.302273	15.29884368
2014	646.0648607	51.6932	8.00124	12.6942839
2015	718.0605281	54.85097	7.638768	14.40670048
2016	814.6049979	52.73735	6.473978	11.72377359
2017	947.4509971	60.28488	6.362849	19.30829678
2018	1170.082621	79.28435	6.775961	19.93206761
2019	1448.822902	108.298	7.474898	14.95017981
2020	1956.459616	146.7859	7.50263	16.75891182
Ortalama			7.543716	15.79591531
$(r_t - g_t)$			7.543716 - 15.79591531= -8.252199	

Regresyon tahmini ile son on yılın ortalama faiz ve büyüme oranı farkının hesaplanmasından sonra mali alanı hesaplayabilmek için Ghosh vd.'nin ifade ettiği aşağıdaki formülasyon dikkate alınmıştır⁵⁵².

$$\mu + f(\bar{d}) = (r^* - g)\bar{d}, \quad f(\bar{d}) = \beta_1\bar{d} + \beta_2\bar{d}^2 + \beta_3\bar{d}^3 \quad (8)$$

Denklem (8)'de yer alan \bar{d} borç limitini hesaplayabilmek için Model (3)'te tahmin edilen kamu borcunun gecikmesi, karesi ve küpü değişkenlerinin katsayıları kullanılarak ve $f(\bar{d})$ fonksiyonu dışındaki değişkenlerden elde edilen μ ⁵⁵³ ile birlikte çözüm gerçekleştirilmiş olup, ardından \bar{d} için en büyük kökü veren değer borç limiti olarak alınmıştır. Bu doğrultuda eşitlik yerine yazıldığında aşağıdaki sonuç elde edilmiş ve ardından mali alan hesaplamasını gerçekleştirebilmek için borç limiti ve cari kamu borcu/GSYİH düzeyi arasındaki fark alınmıştır.

⁵⁵² Ghosh et al., a.g.m., p.F24.

⁵⁵³ Tahmin edilen Model (3)'ten elde edilen bilgiler doğrultusunda kamu borcu, karesi ve küpü değişkenleri dışındaki değişkenlerden tahmin edilen μ değerinin en büyük kökü ele alınan dönemde 1999 yılında gerçekleşmekte olup $\mu = 6.844313$ olarak bulunmuştur.

$$\mu = 6.844313$$

$$f(\bar{d}) = -0.873721\bar{d} + 0.022420\bar{d}^2 - 0.000153\bar{d}^3$$

$$(r^* - g) = -8.252199$$

$$\bar{d} = \%84.02$$

Denklem (8)'in çözümü gerçekleştirildiğinde Türkiye'nin kamu borcundaki limiti GSYİH'ya oranla, $\bar{d} = \%84.02$ olarak bulunmuştur. Cari kamu borcu düzeyinin 2020 yılı sonu itibariyle %45,1 olduğu dikkate alındığında mali alan %38,92'dir.

Bulunan bu sonuca göre Türkiye'de kamu borcu %80 düzeylerini aştığında, hükümetlerin piyasaya erişimini kaybetme ihtimali belirlemektedir. Çünkü teoriye göre kreditorler artık borç verme konusunda istekli davranmayacaklar ve temerrüt ihtimali gördükleri için yüksek risk primi talep edeceklerdir. İlave borçla finansman imkânının kaybolduğu düzeyi gösteren borç limitinde mali sürdürülebilirlik kalmamakta ve maliye politikasında disiplin sağlayıcı radikal önlemler alınması gerekmektedir.

Bulunan sonucu, limit aşıldığında ne gibi sorunlar yaşanabileceğini ve ardından nasıl önlemler alınması gerektiğini 2001 krizi üzerinden somutlaştırmak mümkün görünmektedir. Çünkü gerçekten de 2001 yılında kamu borçluluk düzeyi %80'in üzerine çıkarak GSYİH'ya oranla %83,9'a yükselmiş ve ardından IMF ile GEGP adında bir istikrar programı imzalanmıştır. Özünü sıkı maliye politikalarının oluşturduğu bu programda, belirlenen %6,5'luk faiz dışı fazla hedefiyle kamu borç stokunun azaltılması amaçlanmıştır.

Nitekim alınan önlemler neticesinde önemli bir mali alan kazanımı elde eden Türkiye, son yıllarda ve özellikle de 2015 yılı sonrası makroekonomik ve mali performanstaki bozulma neticesinde artan kamu borç stoku nedeniyle, söz konusu kazanımların bir kısmını kaybetmiştir. Örneğin ele alınan dönemde en düşük borçluluğun yaşandığı 2015 yılında, bulunan limit değerine göre mali alan GSYİH'ya oranla %51 civarında görünürken, bugün %12 daha düşük düzeydedir. Ancak yine de yaklaşık %39 civarındaki mali alan Türkiye'nin maliye politikalarında azımsanmayacak bir manevra alanı olduğunu göstermektedir.

Öte yandan göz önünde bulundurulması gereken birkaç hususa dikkat çekmekte yarar vardır. Birincisi, regresyon analizine dayalı olarak elde edilen mali alan deterministik karakterlidir. Yani gelecekteki gelişmelerin geçmişte biline dayalı şekilde, öngörülenler ekseninde gerçekleşeceği varsayımından hareket etmektedir. Buna göre bir ülkenin borçlanma faiz oranları borç stoku arttıkça kademeli olarak yükselmektedir ve ancak borç limiti aşıldıktan

sonra teorik olarak sınırsız biçimde artabilmektedir. Oysa gerçekte kreditorler ve diğer borç veren iktisadi ajanlar, muhtelif nedenlerle temerrüt riski algıladıklarında, talep ettikleri risk primini, henüz limitin çok gerisindeyken bile yükseltebilmektedirler. İşte bu nedenle bulunan borç limiti değerinden daha düşük borç stoku düzeyi, o ülke için güvenli ve her durumda mali açıdan sürdürülebilir olarak algılanmamalıdır. Hatta deterministik karakterli limit tespitinin çoğu durumda borç yönetim risklerini iyi yansıtamayan abartılı bir değer olduğunu söylemek yerinde olacaktır.

İkincisi Ostry vd. tarafından geliştirilen borç limiti yaklaşımı gelişmiş ülkeler için tasarlanmış bir modeldir. Nitekim yazarlarca yapılan hem öncü çalışmada hem de takip eden çalışmalarda model gelişmiş ülkeler üzerinde test edilmiştir. Ele alınan gelişmiş ülkeler ise borçlanmalarını genellikle kendi ulusal para birimi cinsinden yaptığından çalışmada yalnızca faiz oranındaki artışların borç sürdürülebilirliğini olumsuz etkileyebileceği ve mali alanı sınırlandırabileceği ifade edilmiştir. Oysa Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde borçların sürdürülebilirliği faiz oranındaki gelişmeler kadar döviz kurundaki dalgalanmalara da bağlıdır. Bu bakımdan Ostry ve diğerlerinin borç limiti yaklaşımı Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin mali alanını tam olarak ortaya koyması mümkün değildir. O halde kamu borcunda döviz cinsinden yükümlülükleri yüksek olan Türkiye'nin mali alanının bu bakımdan da bulunan değer kadar yüksek olmadığı varsayılabilir.

Üçüncüsü ise mali alanın tespitinde kullanılan veri setinde koşullu yükümlülükler dair bir bilgi bulunmamaktadır. Türkiye'nin koşullu yükümlülüklerinin son yıllarda önemli düzeyde arttığı, açık ve örtük kamu garantilerinin mali sürdürülebilirlik açısından riskler oluşturduğu çalışmanın ikinci bölümünde etraflıca tartışılmıştır. Ancak koşullu yükümlülükler doğası gereği zaman serisi olarak gösterilemediğinden analize dâhil edilememiştir. Bundan dolayıdır ki söz konusu yükümlülükler de dikkate alındığında mali alanın ölçülenden daha sınırlı kalacağı açıktır. Nitekim bu konuyu yine 2001 krizinden bir örnekle somutlaştırmak gerekirse, krizde bankacılık kesiminden kaynaklanan koşullu yükümlülükler için kamudan 47,2 milyar dolar kaynak ayrılmış ve krizin ekonomiye maliyeti GSYİH'ya oranla %32 olarak gerçekleşmiştir. Günümüzde finans kesiminin yanı sıra şirketler kesiminin de döviz cinsinden yüksek yükümlülük altında bulunduğu ve üstelik şirketler kesimi bilançolarının döviz cinsinden varlıklarla yükümlülüklerinin, yükümlülükler lehine olduğu Türkiye'de, böyle bir gelişme karşısında mali alan kaybedilebilecektir.

Çalışmanın bundan sonraki kısmında stokastik sürece dayalı ve gelecek yıllara dair simülasyonları içeren olasılıklı bir mali sürdürülebilirlik analizi yapılacaktır. Bu analizden elde edilen sonuçlar, borç limitinden ulaşılan mali alan sonuçlarıyla entegre biçimde değerlendirilip, koşullu yükümlülükler açısından daha geniş şekilde tartışılacaktır.

B. OLASILIKLI YAKLAŞIM: BELİRSİZLİK ALTINDA MALİ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK

Mali sürdürülebilirliğe olasılıklı yaklaşımların temel gayesi, sürdürülebilirlik açısından gelecekte karşılaşılabilecek potansiyel riskleri görebilmek ve bu bağlamda maliye politikasında gereken düzenlemeleri önceden sağlayabilmektir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde makroekonomik kırılganlıkların yüksekliği, borç portföyünde döviz cinsi borçların ağırlığı, süregelen yapısal problemler, koşullu yükümlülüklerin önemli düzeydeki varlığı ve genç bağımlı yaşa dayalı nüfus baskıları, deterministik karakterli geleneksel sürdürülebilirlik analizlerinin yetersiz kalmasına yol açmaktadır. Ayrıca bu ülkelerin bir kısmının kamu gelirlerinde doğal kaynaklara aşırı bağımlı yapısı ve dış ticaretin önemli bir gelir kaynağı olması; yanı sıra yaygın şekilde karşılaşılan doğal felaketlerin eksik altyapı stoku nedeniyle yüksek maliyetler yaratması ve yetersiz regülasyonlar ile derinliği bulunmayan sığ finansal piyasalardan dolayı sık karşılaşılan finansal krizler söz konusu sürdürülebilirlik analizlerinden sapmalara yol açmaktadır. İşte gelişmekte olan ülkelerin kendine has bu gibi özellikleri olasılıklı yaklaşımların gündeme gelmesine neden olmuştur⁵⁵⁴.

Belirsizlik esasına dayanan risk tabanlı bu yaklaşımlarla ilgili literatürde çeşitli çalışmalar yer almaktadır. Ancak yine de mali sürdürülebilirlik konusunda ana akımı deterministik karakterli çalışmalar oluşturmaktadır. Bu açıdan stokastik sürece dayalı olasılıklı modeller, heterodoks yaklaşımlar olarak da nitelenebilir. Mali sürdürülebilirliği belirsizlik altında inceleyen bu ana akım dışı modellerdeki çalışmaların, deterministik çalışmalara göre oldukça sınırlı kalmasının nedeni ise stokastik yöntemlerin daha karmaşık ve yoğun bir istatistiki altyapı gerektirmesi ve veri kısıtıyla açıklanmaktadır⁵⁵⁵.

Mali sürdürülebilirliği belirsizlik altında inceleyen olasılıklı yaklaşımların kullandıkları yöntemler çeşitlidir. Bu yöntemler içinde en yaygın kullanılan analiz teknikleri, Riske Maruz Değer (RMD) yöntemi, Beklenen Kayıp yöntemi ve Vektör Otoregresif modeller üzerinden

⁵⁵⁴ Doug Hostland, Philippe Karam, "Assessing Debt Sustainability in Emerging Market Economies Using Stochastic Simulation Methods", *IMF Working Paper*, No. WP/05/226, 2005, pp.5-8.

⁵⁵⁵ George Kopits, Benno Ferrarini, Arief Ramayandi, "Exploering Risk-Adjusted Fiscal Sustainability Analysis for Asian Economies", *Asian Development Bank, ADB Economics Working Paper*, No.483, 2016, p.7.

gerçekleştirilen fan-chart yöntemidir⁵⁵⁶. Bu yöntemler tek başına uygulanabildiği gibi çeşitli senaryo analizleri ve stres testleri altında da uygulanabilmektedir. Olasılıklı yaklaşımlar içerisinde son yıllarda ön plana çıkan analiz tekniklerinden biri de Koşullu Alacak Analizidir. Sektörler arası bilanço geçişkenlikleri nedeniyle ortaya çıkabilecek sorunları inceleyen ve kredi derecelendirme kuruluşlarının da yaygın şekilde kullandığı bu yöntem, daha ziyade şirketler kesimi, bankacılık kesimi ve kamu kesimini birlikte ele alan sistemik risk ölçümü niteliğinde⁵⁵⁷ olduğu için burada yer verilmemiştir.

1. Literatür

Mali sürdürülebilirliğin olasılıklı incelemesi, daha önce de ifade edildiği üzere ilk defa Barnhill ve Kopits tarafından yapılmıştır. Yazarlar önemli bir petrol ihracatçısı olan ve sürdürülebilirlik açısından petrol fiyatlarına yoğun şekilde duyarlı bulunan Ekvator için Monte Carlo simülasyon tekniği ile RMD analizi uygulamışlardır. Koşullu yükümlülüklerin etkisini gözlemleyebilmek adına veri setinde tüm varlık ve yükümlülükleri içeren genel kamu bilançosunu kullanmışlardır. Buna göre Ekvator'un sürdürülebilirlik açısından önemli riskler taşıdığını, petrol fiyatlarının ve koşullu yükümlülüklerin bu riskler içerisinde başat olduğunu tespit etmişlerdir⁵⁵⁸.

Mendoza ve Oviedo, Brezilya, Kolombiya, Kosta Rika ve Meksika için vektör otoregresif (VAR) modeller üzerinden yeni bir olasılıklı yaklaşım tekniği geliştirerek belirsizlik altında mali sürdürülebilirlik analizi yapmışlardır. Kamu gelir ve harcamaları ile borç stokuna çeşitli şoklar sağlayarak gelecekte mali açıdan karşılaşılabilecek riskleri ortaya koymaya çalışmışlardır. Buna göre incelenen dört farklı ülkede sürdürülebilirliğin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır⁵⁵⁹.

Hostland ve Karam geliştirmekte olan ülkelerde borçların sürdürülebilirliğini etkileyen faktörlere yönelik çeşitli senaryolar altında Monte Carlo simülasyon tekniği yardımıyla RMD uygulamışlardır. Bu bağlamda kamu borcu/GSYİH, faiz dışı denge/GSYİH, dış borç/GSYİH, dış ticaret dengesi/GSYİH gibi değişkenlerin gelecek beş yıl için alabileceği en kötü değerler

⁵⁵⁶ Evan Tanner, *Fiscal Sustainability: A 21st Century Guide for Perplexed*, IMF Working Paper, No. WP/13/89, 2013, pp.10-11.

⁵⁵⁷ A.g.m., p.35.

⁵⁵⁸ Barnhill, Kopits, a.g.m., p.16.

⁵⁵⁹ Enrique G. Mendoza, P. Marcelo Oviedo, "Public Debt, Fiscal Solvency and Macroeconomic Uncertainty in Latin America: The Cases of Brazil, Colombia, Costa Rica and Mexico", NBER Working Paper Series, No. 10637, 2004, pp.38-41.

faiz ve kur şoku senaryoları altında analiz edilmiştir. Ele alınan ülke grubu için faiz ve kur şoklarının sürdürülebilirlik üzerinde etkili faktörler olduğu sonucuna varılmıştır⁵⁶⁰.

Adroque ise Orta Amerika ülkelerinde RMD yöntemini tarihsel simülasyon tekniğiyle ele almış ve kamu borcu/GSYİH oranının karşılaşılabileceği en kötü kaybı araştırmıştır. Elde ettiği sonuca göre her ülkenin kamu borcu/GSYİH oranında yaşayabileceği artış birbirinden farklıdır olmaktadır⁵⁶¹.

Tanner ve Samake Brezilya, Meksika ve Türkiye için önce VAR modeline şoklar vererek retrospektif bir sürdürülebilirlik analizi, ardından ise kamu borcu/GSYİH oranına Monte Carlo simülasyon tekniği uygulayarak beş yıllık bir dönem için RMD yapmışlardır. Çalışmada Meksika, Brezilya'ya oranla mali açıdan daha sürdürülebilir görünürken; Türkiye 2001 krizi sonrası gerçekleştirdiği düzenlemeler neticesinde sürdürülebilir bulunmuştur. Brezilya'nın ise vakit kaybetmeden maliye politikasının bileşiminde gereken ayarlamaları yapması tavsiye edilmiştir⁵⁶².

Celasun, Debrun ve Ostry, mali sürdürülebilirliğin olasılıklı analizinde yeni bir yöntem önerisinde bulunmuşlardır. VAR modelinden türetilen fan-chart tekniği ile Türkiye, Brezilya, Arjantin, Meksika ve Güney Afrika'da faiz dışı dengenin ve borç stokunun çeşitli senaryolar altında nasıl hareket ettiğini tespit etmişlerdir. Ele alınan her ülkenin farklı şoklar karşısında çeşitli kırılma noktaları gösterdiğini vurgulayan yazarlara göre Türkiye sürdürülebilirlik düzeyi en yüksek ülkedir⁵⁶³.

Saxegaard ise benzer bir çalışmayı Güney Afrika için yapmış ve yine şoklar yardımıyla bir borç tavanı belirlemeye çalışmıştır. Buna göre Güney Afrika için GSYİH hasılaya oranla %40 düzeyindeki kamu borcu istikrarlı bulunurken, %60 ve üzeri değerlerde sürdürülebilirliğin kaybolacağı saptanmıştır⁵⁶⁴.

⁵⁶⁰ Hostland, Karam, a.g.m., p.29

⁵⁶¹ Ricardo Adroque, "Fiscal Sustainability: A Value-at-Risk Approach", *Central America: Global Integration and Regional Cooperation*, Ed. Markus Rodlauer, Alfred Schipke, Washington DC: International Monetary Fund, 2005, pp.66-67.

⁵⁶² Tanner, Samake, a.g.m., pp19-30.

⁵⁶³ Oya Celasun, Xavier Debrun, Jonathan David Ostry, "Primary Surplus Behavior and Risks to Fiscal Sustainability in Emerging Market Countries: A "Fan-Chart" Approach", *IMF Working Paper*, No.WP/06/67, 2006, pp.23-26.

⁵⁶⁴ Magnus Saxegaard, Safe Debt and Uncertainty in Emerging Markets: An Application to South Africa", *IMF Working Paper*, No. WP/14/231, 2014, p.23.

Adedeji vd. 58 düşük gelirli ülke için parametrik ve parametrik olmayan yöntemlerle RMD analizi uyguladıkları çalışmada, söz konusu ülkelerin %40'ının, GSYİH'ya oranla ihtiyatlı kamu borç düzeyi olarak tanımladıkları %60 seviyesini aştıklarını tespit etmişlerdir⁵⁶⁵.

Syriyana, Hakim ve Herawati RMD tekniği yardımıyla Endonezya'nın GSYİH'ya oranla kamu borcunda karşılaşılabileceği kaybı araştırmışlar ve ülkenin mali sürdürülebilirlik açısından güvenli bir kamu borç yükü düzeyinde olduğunu bulgulamışlardır⁵⁶⁶.

Syriyana ve Hakim ise beklenen kayıp yöntemini, Endonezya'nın koşullu yükümlülükleri de içeren, yükümlülük/varlık oranına uygulayarak bir bilanço analizi yapmışlardır. Çalışmada Endonezya'nın mali sürdürülebilirlik açısından istikrarlı olduğu sonucuna varmışlardır⁵⁶⁷.

2. Model, Yöntem ve Veri Seti

Çalışmada mali sürdürülebilirliğin belirsizlik altında incelenmesi ya da bir başka deyişle olasılıklı değerlendirilmesi Riske Maruz Değer (RMD) yaklaşımı benimsenerek yapılacaktır. İstatistiki risk analizi tekniği olarak RMD yeni bir yöntem değildir. Ancak bununla birlikte günümüzde, özellikle finansal alanda yaşanan gelişmelerin etkisiyle risk unsurunun geçmişe oranla önemli hale gelmesi neticesinde, hem özel, hem de kamu kesimindeki portföy yönetiminde RMD daha yaygın olarak kullanılmaya başlanmıştır.

1980'li yıllarda ABD'de türev ürün piyasalarında yaşanan gelişmelerin etkisiyle ortaya çıkan RMD yönteminin dünya genelinde yaygınlaşması, J.P. Morgan'ın bu teknik yardımıyla geliştirdiği RiskMetrics'i 1994 yılında ücretsiz olarak kullanıma sunmasıyla gerçekleşmiştir. Bu gelişmenin ardından RMD daha geniş kesimlerce kabul görmüş ve bankacılık kesimi başta olmak üzere, emeklilik fonları ile diğer finansal kuruluşlar ve şirketler tarafından bilançolar özelinde karşılaşılabilecek riskler için yaygın şekilde kullanılmaya başlanmıştır⁵⁶⁸.

İstatistiki bir bilanço tekniği olan RMD'nin mali sürdürülebilirlik analizlerinde kabul edilmesi ise Barnhill ve Kopits'in 2003 yılındaki çalışmasında bu yöntemi kamu kesimi için kullanmasıyla olmuştur. Bu tarihten sonra RMD, ana akım deterministik karakterli ekonometrik tahminlere alternatif, stokastik bir sürdürülebilirlik yöntemi şeklinde literatüre

⁵⁶⁵ Olumuyiwa Adedeji et al., "A Probabilistic Approach to Fiscal Space and Prudent Debt Level: Application to Low-Income Developing Countries", *IMF Working Paper*, No.WP/16/163, 2016, p.16.

⁵⁶⁶ Jaka Sriyana, Abdul Hakim, Herawati, "Managing Fiscal Risk in High Public Debt: Evidence from Indonesia", *Journal of Applied Economics Sciences*, Vol. 12, No.6, 2017, p.1677.

⁵⁶⁷ Jaka Sriyana, Abdul Hakim, "Balance Sheet Approach for Fiscal Sustainability in Indonesia", *International Journal of Economics and Fiscal Issues*, Vol.7, No.1, 2017, p.68.

⁵⁶⁸ Evren Bolgün, Barış Akçay, *Risk Yönetimi: Gelişmekte Olan Türk Finans Piyasasında Entegre Risk Ölçüm ve Yönetim Uygulamaları*, 2. B., İstanbul: Scala Yayıncılık, 2005, s.390.

girmiştir. Ardından Barnhill ve Kopits'i takip eden, Adroque; Tanner ve Samake; Adedeji vd.; Sriyana ve Hakim; Sriyana, Hakim ve Herawati çalışmalarında RMD tekniğini esas alarak çeşitli mali sürdürülebilirlik analizleri gerçekleştirmişlerdir.

RMD kavramı belirli bir varlık ve/veya yükümlülük portföyünde, belirli zaman diliminde ve belirli güven aralığında yaşanabilecek en büyük kaybın hesaplamasını ifade etmektedir⁵⁶⁹. Bir başka tanıma göre RMD, hedeflenen ileri tarihli zaman öngörüsünde ve güven aralığı çerçevesinde ortaya çıkabilecek maksimum zararı ölçmeye yarayan araçtır⁵⁷⁰. Jorion'a göre RMD, portföy yöneticilerine karşılaşılabilecek piyasa risklerinin özet bilgisini vermektedir⁵⁷¹. Ancak dikkat edilmesi gereken olasılık analizi olduğu için kesinlik arz etmediği, yerine yüzde üzerinden verilen ihtimalle (güven aralığı) yaşanabilecek maddi kaybı gösterir⁵⁷².

RMD'nin hesaplanmasında önceden belirlenmesi gereken parametreler vardır. Bunlar güven aralığı ve elde tutma süresidir. Söz konusu parametrelerin her ikisi de subjektif nitelikli olup, araştırmacının içinde bulunduğu duruma ve portföyün genel özelliklerine göre değişkenlik gösterebilir⁵⁷³. Güven aralığı ve elde tutma süresinin belirlenmesinin ardından muhtemel risk faktörlerinin olasılık dağılımı yapılır ve son aşamada RMD hesaplanır. Yani daha özet olarak ifade etmek gerekirse, bir analizde RMD hesaplanabilmesi için genel olarak yapılması gereken dört aşamalı bir işlem dizisi vardır⁵⁷⁴.

Literatürde RMD hesaplamak için önerilen farklı metodolojiler söz konusudur. Ancak temel olarak en yaygın kullanılan RMD hesaplama teknikleri, varyans-kovaryans yöntemi, tarihsel simülasyon yöntemi, üstel ağırlıklandırılmış hareketli ortalama (EWMA) ve monte-carlo simülasyon yöntemi şeklindedir. Bunlardan varyans-kovaryans yöntemi ve EWMA

⁵⁶⁹ Anthony Sounders, Linda Allen, *Credit Risk Measurement: New Approaches to Value at Risk and Other Paradigms*, New York: John Wiley & Sons Ltd., 2002, p.84.

⁵⁷⁰ Marie Briere, Benno Ferrarini, Arief Ramayandi, "Contingent Claims Analysis of Sovereign Debt Sustainability in Asian Emerging Markets", *Asian Development Bank, ADB Economics Working Paper Series*, No. 486, 2016, p.1.

⁵⁷¹ Philippe Jorion, *Value at Risk: The New Benchmark for Managing Fiscal Risk*, 2nd Ed., New York: McGraw-Hill, 2000, p.22.

⁵⁷² Moorad Choudhry, *An Introduction to Value At Risk*, Sussex: John Wiley & Sons Ltd., 2006, p.30.

⁵⁷³ Sevda Gürsakal, "Hisse Senedi ve Döviz Piyasası Risklerinin Riske Maruz Değer Yöntemi ile Karşılaştırılması", *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C. XXVI, S. 2, 2007, s.64.

⁵⁷⁴ Ömer Kavrar, Baki Yılmaz, "Riske Maruz Değer Yöntemiyle Portföy Riskinin Belirlenmesi", *Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi*, C.14, S.52, Temmuz 2019, s.493.

yöntemi parametrik analizi temsil ederken; tarihsel simülasyon ve monte-carlo simülasyon yöntemleri parametrik olmayan analizleri temsil etmektedir⁵⁷⁵.

Varyans-Kovaryans yöntemi, RMD hesaplamalarında en yaygın kullanılan yöntemlerden biridir. Yöntemde geçmiş veri setlerinden elde edilen fiyat ve oranların volatiliteler ve korelasyonları kullanılarak gelecekteki risk faktörlerinin davranışları hesaplanmaktadır⁵⁷⁶. Modelde, piyasa riskine maruz kalacağı kabul edilen portföylerin opsiyon içermediği, risk faktörlerinin normal dağıldığı ve söz konusu faktörler arası ilişkilerin de doğrusal olduğu varsayımı yapılır. Hesaplamaların hızlı ve basit olması, çok fazla bilgiye ihtiyaç olmaması ve varyans-kovaryans matrisleri üzerinden hesaplanabilmesi yöntemin avantajları arasında sayılmaktadır⁵⁷⁷.

$$RMD_p = \sqrt{V * \rho * V^T} \quad (9)$$

$$V = \begin{bmatrix} V_1 \\ V_2 \\ \cdot \\ \cdot \\ \cdot \\ V_N \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} P_1 \cdot \sigma_1 \cdot Z_\alpha \\ P_2 \cdot \sigma_2 \cdot Z_\alpha \\ \dots \\ \dots \\ \dots \\ P_N \cdot \sigma_N \cdot Z_\alpha \end{bmatrix} \quad (10)$$

Portföy bağlamında RMD ölçümünde, ρ korelasyon matrisi olmak üzere hesaplanan V vektörü ile çarpılır ve aşağıdaki şekilde bulunur.

$$RMD_p = \left\{ [V_1 V_2 \dots V_N] \begin{bmatrix} 1 & \rho_{12} & \dots & \rho_{1n} \\ \rho_{21} & 1 & \dots & \rho_{2n} \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ \rho_{N1} & \rho_{N2} & \dots & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} V_1 \\ V_2 \\ \cdot \\ V_N \end{bmatrix} \right\}^{1/2} \quad (11)$$

Öte yandan varyans-kovaryans yönteminin bazı sakıncaları da vardır. Yüksek volatilitelere sahip, çarpık dağılımlı ve şişman kuyruk problemi olan zaman serilerinde RMD değerini

⁵⁷⁵ Hülya Türker, "Riske Maruz Değer ve Stres Testi: Global Finansal Kriz Sonrası Etkinliklerinin Değerlendirilmesi", *Araştırma Raporu*, 2009, s.8, <https://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/1014>, (06.06.2021).

⁵⁷⁶ Bolgün, Akçay, a.g.e., s.397.

⁵⁷⁷ Metin Aktaş, Türkiye Piyasalarında Parametrik Riske Maruz Değer Modelinin Taşıdığı Riskler", *Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, C.X, S.1, 2008, s.247.

olduğundan küçük hesaplaması yöntemin önemli dezavantajları arasında kabul edilmektedir⁵⁷⁸. Ancak söz konusu yöntem büyük portföylerde daha sınırlı volatilité olması nedeniyle etkin sonuçlar da verebilmektedir⁵⁷⁹.

RMD hesaplamada kullanılan bir diğér yöntem ise tarihi simülasyon metodudur. Dağılımların tarihsel verilerle kendiliğinden oluştuğú ve değışkenlik ya da korelasyon gibi parametrelerin hesaplanmasına gerek olmayan (parametrik olmayan) bir yöntemdir⁵⁸⁰. Tarihsel simülasyon yönteminde normal dağılım varsayımı bulunmadığı gibi risk hesaplaması yapılırken, varsayımsal senaryo analizleri yerine geçmiş piyasa verileri kullanılmaktadır. Böylelikle model kaynaklı sorunların da önüne geçilebilmektedir⁵⁸¹. Tarihi simülasyon yöntemi ile RMD aşağıda belirtilen denklem (12)'deki gibi hesaplanmaktadır.

$$R_{p,t} = \sum_{i=1}^n X_i r_{i,t} \quad t = 0,1,\dots,T \quad (12)$$

$R_{p,t}$ t dönem boyunca portföyün getirisi, X_i i varlığın portföy içindeki ağırlığı, $r_{i,t}$ i varlığın t 'inci gözlemdeki getirisi ve n portföy içindeki varlık sayısıdır.

Tarihi simülasyon yönteminin de bazı dezavantajları söz konusudur. İlk olarak yöntem tarihsel verilere dayandığı için yalnızca geçmiş örneklem dönemini dikkate almakta, gelecekte ortaya çıkabilecek farklı riskleri göz ardı edebilmektedir⁵⁸². Model, hali hazırda geleceğın de geçmişe benzer olacağından hareket etmektedir. Ancak ele alınan örneklem periyodunun kriz yılları gibi olağandışı bir dönem olması halinde RMD çok yüksek çıkacaktır. Buna karşılık gereğinden fazla uzun bir dönem kullanılırsa da RMD, yeni gelişmeler karşısında düşük kalacaktır⁵⁸³.

Bir diğér RMD hesaplama yöntemi ise Üstel Ağırlıklandırılmış Hareketli Ortalama (EWMA) yöntemidir. EWMA yönteminde geçmiş dönem verilerinin ağırlıklandırma işlemi üssel bir şekilde olmakla birlikte, yakın dönem verilere daha fazla ağırlık verilirken geçmiş dönemli verilere daha az ağırlık verilmektedir.

⁵⁷⁸ Türker, a.g.r., s.8.

⁵⁷⁹ Kavrar, Yılmaz, a.g.m., s.494.

⁵⁸⁰ Elif Gököz, *Riske Maruz Değér ve Portföy Optimizasyonu*, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, 2006, s.35.

⁵⁸¹ Hakan Yıldırım, Arin Çolakyan, "Finansal Yatırım Araçlarında Riske Maruz Değér Uygulaması", *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*, C.29, S.1, 2014, s.10.

⁵⁸² Türker, a.g.r., s.9.

⁵⁸³ Yıldırım, Çolakyan, a.g.m., s.11.

$$\sigma_t = \sqrt{(\lambda\sigma_{t-1}^2 + (1-\lambda)X_{t-1}^2)} \quad (13)$$

EWMA yöntemi ile standart sapmanın hesaplanması (13) numaralı denklemdeki gibi olup, λ ağırlıklandırma faktörüdür. λ 'nın değeri 0.75 – 0.98 arasında değerler almaktadır. Literatürde en çok ise 0.97 olarak kullanılmaktadır⁵⁸⁴.

Monte Carlo simülasyon yönteminde ise tamamen rassal şekilde seçilmiş ve birbirinden bağımsız değişkenler, geçmişe yönelik veriler kullanılarak birbirleriyle ilişkili piyasa fiyatları haline dönüştürülmekte ve portföyün risk altındaki kaybı hesaplanmaktadır⁵⁸⁵. Bu yöntemin en önemli avantajı, doğrusal olmama ya da normal dağılıma uymama sorunlarını ortaya çıkaran daha karmaşık durumlarda modelleme esnekliğinin olmasıdır. Ayrıca doğru modelleme yapıldığı takdirde en güçlü RMD yöntemi olarak kabul edilmektedir⁵⁸⁶. Ancak Monte Carlo simülasyonunun bu güçlü tahminde bulunma avantajına karşılık uygulaması uzun ve zahmetli bir tahmin sürecini gerektirdiğinden diğer RMD yöntemlerine göre daha az kullanılmaktadır⁵⁸⁷. Monte Carlo Simülasyonu ile RMD hesaplaması aşağıdaki aşamaları içermektedir⁵⁸⁸.

- i. RMD hesaplanacak portföyün belirlenmesi,
- ii. Belirlenen portföyün risk faktörlerinin getiri değişimlerinin hesaplanması,
- iii. Getiri değişimlerinin dağılımının belirlenmesi,
- iv. Risk faktörlerinin getiri değişimlerinin hesaplanması,
- v. Belirlenmiş olan dağılıma göre rassal sayıların türetilmesi,
- vi. Kovaryans matrisinde Cholesky & Singular Value Decomposition matrisinin oluşturulması,
- vii. Cholesky & Singular Value Decomposition matrisinin transpozese alınması ve oluşturulan rassal sayılar ile çapılarak geçmişteki risk faktörleri arasındaki ilişkinin yeni üretilen fiyat serilerine yansıtılması,
- viii. Bu fiyat serilerinin portföye uygulanması
- ix. Kar / Zarar dağılımının belirlenmesi ve ilgili güven düzeyinde RMD düzeyinin hesaplanmasından oluşmaktadır.

⁵⁸⁴ Gököz, a.g.e., s.26.

⁵⁸⁵ Bolgün, Akçay, a.g.e., s.397.

⁵⁸⁶ Gököz, a.g.e., s.38.

⁵⁸⁷ Sezer Bozkuş, "Risk Ölçümünde Alternatif Yaklaşımlar: Riske Maruz Değer (VaR) ve Beklenen Kayıp (ES) Uygulamaları", *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*, C.20, S.2, 2005, s.29.

⁵⁸⁸ Bolgün, Akçay, a.g.e., ss. 410-411.

Çalışmada RMD hesaplaması varyans-kovaryans, tarihsel simülasyon, EWMA ve Monte Carlo Simülasyonu yöntemleri kullanılarak yapılmıştır. Böylelikle gelecek döneme dair farklı bilgi işleme süreçlerinden elde edilen verilerle daha güvenilir bir mali sürdürülebilirlik analizi yapılmaya çalışılmıştır.

Türkiye’de RMD hesaplaması için kullanılan veri seti daha önce regresyon tahmininde kullanılan 1980-2020 yılları arasındaki kamu borcu/GSYİH oranıdır. Bu oranla kamu borcunun gelecek beş yıldaki en kötü muhtemel kayıpları RMD yöntemleri altında ölçülecek ve yaygın kullanılan güven aralıkları olan %90, %95 ve %99 için tahminlerde bulunulacaktır. Böylelikle bir önceki regresyon analizinde bulunan %84 civarındaki borç limitinin tahmin döneminde aşılma ihtimalinin olup olmadığı RMD çerçevesinde görülebilecektir.

3. Bulgular

Çalışmada ilk olarak kamu borcu/GSYİH oranının RMD’si hesaplanırken, önce 1980-2020 yılları arasındaki dönem verileri temel alınarak serinin dağılımı ortaya konulmuş, daha sonra serinin dağılımına uygun bir şekilde rassal sayılar üretilmiştir. Ardından ise elde edilen dağılıma göre 250 adet rassal sayı üretilerek RMD ölçümü yapılmıştır.

Aşağıdaki Tablo 26’da kamu borcu/GSYİH değişkenine ilişkin betimsel istatistikler yer almaktadır. Tabloya göre kamu borcu/GSYİH oranı ele alınan dönemde ortalama %46.52 düzeyinde gerçekleşmiştir. Yine ilgili dönemde de en düşük %22.70, en yüksek ise %89.49 değerine ulaşmıştır. Kamu borcu/GSYİH değişkeninin normallik sınaması için gerçekleştirilen Jarque Bera istatistiği sonucuna göre seri normal dağılım göstermemektedir.

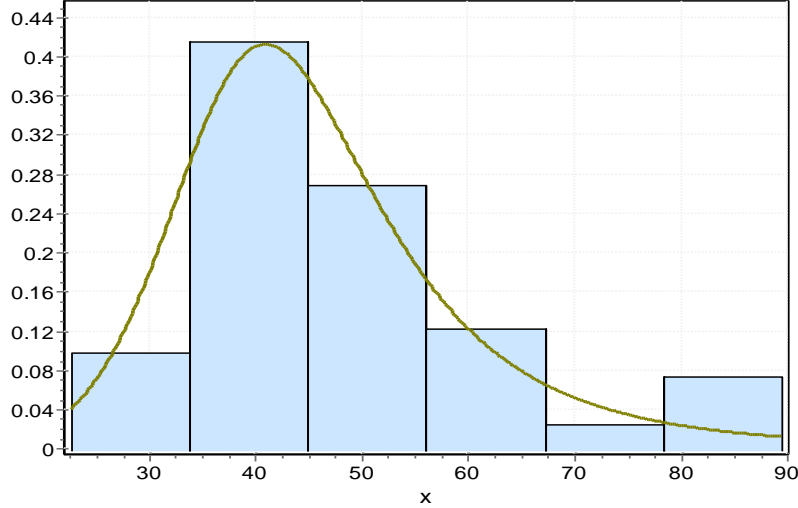
Tablo 26: Kamu Borcu/GSYİH Oranına İlişkin Betimsel İstatistikler

Ortalama	46.515	Min	22.699
Varyans	219.51	Q1	36.469
Standart Sapma	14.816	Q2	43.509
Standart Hata	2.3139	Q3	53.151
Skewness	1.1596	Max	89.488
Kurtosis	1.6512	Jarque Bera (Prob.)	11.4701 (0.0032)

Aşağıdaki Grafik 8’de ise kamu borcu/GSYİH serisinin histogramı yer almaktadır. Histograma bakıldığında kamu borcu/GSYİH oranının normal dağılıma sahip olmadığı

görülmektedir. Bu durum Jarque Bera istatistiği ile de desteklenmektedir. Veri yapısına göre Easyfit programından elde edilen sonuçlara göre seri Burr⁵⁸⁹ dağılımına sahiptir.

Grafik 8: Kamu Borcu/GSYİH Oranına Ait Histogram



Dağılıma ilişkin elde edilen parametreler dâhilinde Burr dağılımına göre 250 adet rassal sayı üretilmiştir. Rassal sayılar üretildikten sonra kamu borcu/GSYİH serisi için RMD hesaplaması gerçekleştirilmiştir. Bu bağlamda 250 gözleme yönelik oluşturulan rassal sayıların betimsel istatistikleri Tablo 27’de yer almaktadır.

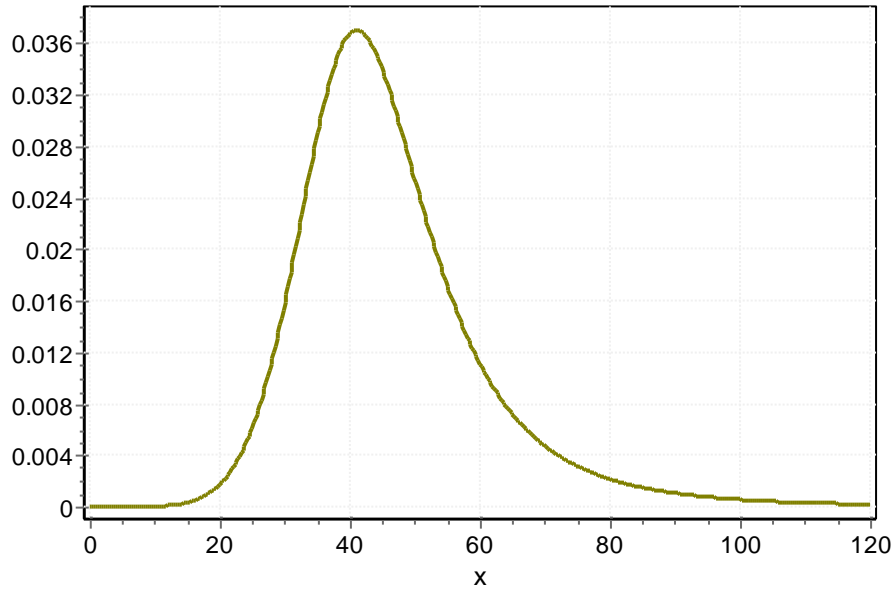
Tablo 27: Kamu Borcu/GSYİH Oranı İçin Yapılan Simülasyon Sonucu Üretilen Verilerin Betimsel İstatistikleri

Ortalama	45.641	Min	14.898
Varyans	220.72	Q1	35.663
Standart Sapma	14.857	Q2	42.538
Standart Hata	0.93962	Q3	53.71
Skewness	1.3035	Max	115.34
Kurtosis	3.1504	Jarque – Bera (Prob.)	167.7313 (0.0000)

Burr dağılımına göre oluşturulan rassal sayı serinin ortalaması %45.64, en düşük değeri %14.90 ve yüksek değeri de %115.34’tür. Standart sapması ise 14.86 şeklinde gerçekleşmiştir.

⁵⁸⁹ Burr (1942) tarafından pozitif tanımlı bir rassal değişken için önerilen sürekli bir olasılık dağılımıdır. Monte Carlo simülasyonu uygulandıktan sonra uyumunun iyiliğini gösteren (Goodness Of Fit) kriterler karşılaştırıldığında Kolmogorov, Smirnov ve Anderson, Darling’e göre rankı 1 olan dağılım Burr dağılımıdır. Burr dağılımına ilişkin parametreler ise;
 $k = 0.74405$, $\alpha = 6.8641$ ve $\beta = 41.228$

Grafik 9: Rassal Sayıların Dağılımı



Kamu borcu/GSYİH değişkeni için RMD hesaplaması ilk olarak varyans- kovaryans yöntemi ile gerçekleştirilmiştir. RMD hesaplamasında kullanılan portföy değeri, standart sapma, güven düzeyi⁵⁹⁰ ve elde tutma süresi ile varyans- kovaryans yöntemine göre hesaplanan RMD değerleri Tablo 28’de gösterilmiştir. Varyans- Kovaryans yöntemi ile RMD hesaplamasında başlangıç için gerekli olan portföy değeri için üretilen rassal sayıların ortalaması kullanılmıştır. Rassal sayılardan oluşturulan serinin ortalaması 45.641’dir.

Tablo 28: Varyans- Kovaryans Yöntemine Göre RMD

	Getiri Serisi		
	Standart Sapma	Basıklık	Çarpıklık
	0.4246	0.7461	-0.0651
Dönem	Güven Düzeyi		
	90%	95%	99%
1	24.89401	31.94279	45.74906
2	35.20545	45.17392	64.69894
3	43.1177	55.32653	79.2397
4	49.78803	63.88557	91.49812
5	55.66471	71.42624	102.298

⁵⁹⁰ %99, %95 ve %90 Güven düzeyine karşılık gelen tablo değerleri sırasıyla; 2.356, 1.645 ve 1.282’tir.

Tablo 28 incelendiğinde varyans-kovaryans yöntemine göre, gelecek 1-5 yıl arası sürede kamu borcu/GSYİH'nın alabileceği en kötü değerlerle tüm güven aralıkları için beşinci dönemde karşılaştığı görülmektedir. Söz konusu dönemde, %90 güven aralığında kamu borcu RMD'si en fazla %55,66 olurken; %95 güven düzeyinde %71,42 olmaktadır.

Varyans-kovaryans yöntemine göre RMD analizinde %99 güven düzeyi refereans alındığında ise 4. dönemin sonunda Türkiye'nin regresyon analizine göre yaklaşık %84 düzeyinde bulunan borç limitinin aşılabilme ihtimali olduğu görülmektedir. Analize göre beşinci dönemin sonunda ise kamu borcu/GSYİH oranı %102,3'e yükselebilmektedir. Yani bir başka deyişle varyans-kovaryans yöntemine göre, %1 ihtimalle takip eden dört yıl için de Türkiye'nin mali alanını kaybedebilme ihtimali vardır. Yanı sıra ilerleyen yıllarda %5 ve %10 ihtimallerle mali alan konusunda önemli kayıplar yaşama olasılığı bulunmaktadır.

RMD hesaplamasında kullanılan bir diğer yöntem tarihsel simülasyon yöntemidir. Tarihsel simülasyon yönteminde; ilk olarak logaritmik getiriler hesaplanarak, portföy değeri ile çarpılmaktadır. Burada da yine portföy değeri olarak kamu borcu/GSYİH oranının ortalama değeri esas alınmıştır. Çarpım sonucu elde edilen değerler küçükten büyüğe doğru sıralanmıştır. Hesaplama yapılacak olan güven düzeyi 1'den çıkartılarak bulunan sonuç, veri setindeki sayı ile çarpılmıştır. Daha sonra ise elde edilen sayı veri setinde kaçınıcı gözleme denk geliyorsa serinin RMD değeri hesaplanmış olmaktadır. İfade edilen işlemlerle tarihsel simülasyon yöntemine göre kamu borcu/GSYİH oranına ilişkin RMD değerleri hesaplanmış olup, sonuçlar aşağıdaki Tablo 29'da gösterilmiştir.

Tablo 29: Tarihsel Simülasyon Yöntemine Göre RMD

	Getiri Serisi		
	Standart Sapma	Basıklık	Çarpıklık
	0.0240	115.6836	-10.1507
Dönem	Güven Düzeyi		
	90%	95%	99%
1	19.1129	26.2521	30.0217
2	27.0297	37.126	42.4571
3	33.1045	45.4699	51.9992
4	38.2258	52.5041	60.0435
5	42.7378	58.7014	67.1306

Tablo 29 incelendiğinde tarihsel simülasyon yöntemine göre yapılan RMD analizinde, Türkiye'nin takip eden beş yıllık dönemde GSYİH'ya oranla %84 düzeyindeki borç limitini aşarak, mali alanını kaybedebilme ihtimali bulunmamaktadır. Nitekim tabloya bakıldığında %90 güven düzeyi için, cari seviyesi %45,1 olan kamu borcu/GSYİH oranının daha fazla artma ihtimali görünmemektedir. %95 güven düzeyinde ise bu oran beşinci dönemin sonunda en fazla %58,7'ye yükselirken, %99 güven düzeyinde %67,13'e kadar çıkabilmektedir. Yani tarihsel simülasyon yöntemine göre %5 ve %10 olasılıklarla, beş dönemin sonunda kamu borcu/GSYİH oranında önemli artışlar beklenebilir. Ancak söz konusu artışların mali alanı tamamen tüketecek boyutta olması beklenmemektedir.

RMD hesaplama yöntemlerinden bir diğeri ise EWMA yöntemidir. EWMA yöntemine göre kamu borcu/ GSYH oranına ilişkin RMD hesaplaması gerçekleştirilmiş olup RMD değerleri Tablo 31'de verilmiştir. EWMA yöntemine göre RMD hesaplanırken literatüre uygun şekilde $\lambda = 0.97$ olarak ele alınmış olup hesaplanan EWMA değeri 0.217042 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Tablo 30: EWMA Yöntemine Göre RMD

Dönem	Güven Düzeyi		
	90%	95%	99%
1	12.69937	16.29522	23.33832
2	25.39875	32.59043	46.67663
3	38.09812	48.88565	70.01495
4	50.79749	65.18087	93.35327
5	28.39666	36.43721	52.18606

EWMA yöntemi ile yapılan RMD hesaplamasında elde edilen sonuçlar Tablo 30'de gösterilmiştir. Buna göre kamu boru/GSYİH oranında beklenen en kötü kayıplar karşılaşımla ihtimali, tüm güven düzeylerinde dördüncü dönemde ortaya çıkmaktadır. RMD, EWMA ile %90, %95 ve %99 güven aralığında sırasıyla %50,8, %65,18 ve %93,35 olarak tahmin edilmiştir. Sonuçlar değerlendirildiğinde Türkiye'nin dört dönemin sonunda %1 ihtimalle, %84 düzeyinde olan borç limitini aşma ve mali alanını kaybedebilme olasılığı vardır. Öte yandan %95 ve %99 güven düzeyleri için diğer dönemlerde de kamu borcunda mali alanı büyük ölçüde sınırlandırabilecek, azımsanmayacak artışlar beklenebilir.

Kamu Borcu/ GSYİH değişkeni için RMD hesaplamasında uygulanacak olan son yöntem Monte Carlo Simülasyon yöntemidir. Monte Carlo Simülasyon yöntemine göre farklı

güven düzeyleri kullanılarak kamu borcu/ GSYİH ortalaması üzerinden RMD hesaplanmıştır. Yöntemde RMD hesaplaması kamu borcu/ GSYİH oranına 10 defa 5000 adet rassal sayı üretilerek gerçekleştirilmiştir. Monte Carlo Simülasyon yönteminde de oluşturulan getiri serisi tarihsel simülasyon yönteminde olduğu gibi küçükten büyüğe doğru sıralanmıştır. Farklı güven düzeylerine karşılık gelen değer ise RMD olarak belirlenmiştir.

Tablo 31: Monte Carlo Simülasyon Yöntemine Göre RMD

Dönem	Güven Düzeyi		
	90%	95%	99%
1	42.9499	39.3404	46.0304
2	60.7404	55.6357	65.0969
3	74.3915	68.1396	79.727
4	85.8999	78.6808	92.0609
5	96.039	87.9678	102.927

İstatistik teorisi açısından en güvenilir RMD tekniği olarak kabul edilen Monte Carlo simülasyon yöntemiyle, önümüzdeki 1-5 yıl arası dönem için kamu borcu/GSYİH oranına dair yapılan tahminler Tablo 31’de gösterilmiştir. Gerçekten de Monte Carlo simülasyon yöntemiyle yapılan RMD sonuçlarından elde edilen bulgular, diğer yöntemlerle yapılan RMD sonuçlarına göre daha makul gibi görünmektedir.

Monte Carlo simülasyon tekniğine dayalı yapılan RMD sonuçları incelendiğinde farklı güven düzeylerinde ve dönemlerde Türkiye’de kamu borcu/GSYİH oranında azımsanmayacak ciddi artışlar tahmin edilmektedir. Tablo 31 ilk olarak %90 güven aralığı için incelendiğinde kamu borcunda GSYİH’ya oranla ikinci dönemde anlamı bir artış öngörülmekte ve %60,74’e yükselmesi beklenmektedir. üçüncü, dördüncü. ve beşinci dönemlerde de bu artışın sürmesi ve sırasıyla %74,39, %85,9 ve %96,04 olarak gerçekleşmesi tahmini yapılmaktadır. Buna göre %10 ihtimalle üç dönem sonra Türkiye’nin mali alanı önemli ölçüde zayıflayabilir, dördüncü ve beşinci dönemlerde ise söz konusu alan tamamen kaybedilebilir görünmektedir.

Tabloya %95 güven düzeyi için bakıldığında ise sonuçlar yine benzerdir. Buna göre ikinci dönemden itibaren kamu borcu/GSYİH oranında anlamlı artışlar beklenebilir. Nitekim bu dönemin sonunda kamu borç yükünün %55,64’e yükseleceği öngörülmüştür. Artış eğiliminin sonraki yıllarda da sürmesi üçüncü, dördüncü ve beşinci dönemler için sırasıyla %68,14, %78,68 ve %87,98 düzeyine çıkacağı tahmin edilmiştir. Elde edilen bulgular regresyon analizinden elde edilen borç limiti değeri ile düşünüldüğünde, Türkiye’nin %5 ihtimalle

dördüncü dönem sonunda mali alanını önemli ölçüde yitirmesi ve beşinci dönemde söz konusu alanın tamamen kaybolması olasılığı vardır.

%99 güven düzeyi referans alındığında ise kamu borcunda ilk dönemden başlayarak daha büyük artışlar beklenmektedir. Buna göre birinci dönemin sonunda %46,03'e ulaşacağı tahmin edilen kamu borcu/GSYİH oranının, ikinci, üçüncü, dördüncü ve beşinci dönemlerde sırasıyla %65,1, %79,3, %92,06 ve %102,93 olarak gerçekleşmesi olasılığı vardır. Yani bu sonuçlara göre Türkiye, %1 ihtimalle henüz ikinci dönemden itibaren mali alanını önemli düzeyde kaybedebilir. Sonraki yıllarda ise üçüncü dönemden başlayarak söz konusu alan tamamen yitirilebilir görünmektedir.

Sonuç olarak tüm RMD yöntemlerinin sonuçları orta vadeli bir perspektifle gelecek beş yıl için bütüncül olarak değerlendirildiğinde, çeşitli güven aralıklarında ve buna bağlı değişen ihtimaller dahilinde Türkiye'de kamu borcu/GSYİH oranında önemli artışlar görülebilme olasılığının bulunduğu tespit edilmiştir. Ayrıca bu artış ihtimalleri içerisinde mali sürdürülebilirliğin kaybolabileceği ve mali alanın tamamen tükenebileceği tahminleri de vardır. Üstelik bu tahminlerde koşullu yükümlülüklerin dikkate alınmadığını hatırlamakta yarar vardır. Koşullu yükümlülükler dikkate alındığında ise hem mali alanın bulunan değere göre daha sınırlı olacağı hem de beklenmedik borç artışlarıyla karşılaşma olasılıklarının daha yüksek olacağı açıktır. Çalışmanın bundan sonraki başlığında mali alan bulguları söz konusu yükümlülükler açısından değerlendirilecektir.

II. TÜRKİYE'NİN MALİ ALANININ KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLER ÇERÇEVESİNDE DEĞERLENDİRİLMESİ

Türkiye'de 1990'lı yıllarda mali disiplinin bir türlü sağlanamaması birçok iktisadi sorunun yaşanmasına sebebiyet vermiştir. Bu dönemde kronik bütçe ve kamu kesimi açıkları, yüksek kamu borcu ve enflasyon, büyüme oranlarının yetersiz ve düzensiz oluşu ekonomik istikrarsızlıkları da beraberinde getirmiştir. Gerçekten de bu istikrarsızlıkların bir yansıması olarak önce 1994 yılında yaşanan ekonomik kriz neticesinde mali disiplini sağlamaya dönük bir istikrar programı yürürlüğe konmuştur. Mutat sorunlara çözüm getirilemeyince tekrar eden söz konusu istikrarsızlıklar karşısında 1999, 2000 ve 2001 yıllarında IMF destekli üç istikrar programı daha açıklanmıştır.

Özünde maliye politikasına disiplin kazandırmak ve mali alan yaratmak olan bu programların kamu borç yönetiminde de yansımaları olmuş ve nitekim bu dönemde borç yönetiminin yapısına ve işleyişine yönelik çeşitli yasal ve kurumsal düzenlemeler yapılmıştır. En nihayetinde 2001 krizinden sonra uygulamaya alınan IMF destekli Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve kamu borç yönetimi alanında yürürlüğe konan 4749 Sayılı “Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun” ile 2000’li yılların ikinci yarısından itibaren maliye politikasında disiplin sağlamak mümkün olabilmektedir. Bu bağlamda bütçe ve kamu kesimi açıklarında meydana gelen azalmayı, borç stokundaki azalışlar takip etmiştir. Böylelikle 2000’li yılların başında GSYİH’ya oranla %80’leri geçen kamu borç stoku, dönem içerisinde %30’lu düzeylere kadar inebilmiş ve önemli düzeyde bir mali alan kazanılmıştır. Öte yandan 2015 yılından sonra kamu borcunda meydana gelen artış eğilimi neticesinde bu alanın bir kısmı kaybedilse de Türkiye bu konuda hala uluslararası borçluluk kriterlerine göre ılımlı kabul edilebilecek bir seviyededir.

Çalışmada mali alan Ostry vd. tarafından geliştirilen borç limiti yaklaşımı ile ölçülmüş ve daha sonra bu limitin aşılp aşılmama ihtimali olasılıklı yaklaşımlardan RMD yöntemi ile test edilmiştir. İlk olarak borç limiti yaklaşımı için 1980-2020 dönemi yıllık verileri kullanılarak yapılan regresyon analizine göre, Türkiye’de borç limiti %84,02 düzeyinde bulunmuştur. Bu değerden GSYİH’ya oranla cari borç düzeyi olan %45,06 değeri çıkarılmış ve mali alan %38,9 olarak bulunmuştur.

Bulunan değerın anlamı kamu borcu GSYİH’ya oranla yaklaşık olarak %39 daha fazla arttırılana kadar maliye politikası esnek biçimde kullanılabilir demektir. Ancak Ostry vd. bulunan değerin abartılı olduğunu ifade etmektedir. Çünkü daha önce de açıklandığı gibi kamu borcu yükseldikçe faiz oranları doğrusal bir artış göstermemekte, temerrüt ihtimali algılandığı anda kreditorler ve diğer iktisadi ajanlar hızlı biçimde rekasiyon göstererek ilave risk primi talep etmektedirler. Dolayısıyla Türkiye’nin gerçek mali alanının bu değerden daha az olacağını varsayabiliriz.

İkinci olarak yapılan RMD testlerinde 1980-2020 yılları arasındaki kamu borcu/GSYİH oranının geçmiş serisel dağılımından hareketle orta vadeli bir perspektifle gelecek beş yılda yaşanabilecek en kötü kayıplar tahmin edilmeye çalışılmıştır. Bu doğrultuda dört farklı RMD tekniği kullanılmış ve çeşitli olasılıklarda ve güven düzeylerinde kamu borcunun, borç limitini aşabileceği, aşmasa da önemli artışlar beklenebileceği bulgulanmıştır.

Öte yandan her iki analizin de koşullu yükümlülüklerle dair bir bilgi içermediği göz önüne alındığında şu varsayımı yapmak yanlış olmayacaktır. Birincisi şayet koşullu yükümlülükler doğası gereği seriye dökülemeyen bir yapıda olmasaydı, yani yıllık sayısal veri olarak gösterilebilseydi, regresyon analizinden elde edilen yaklaşık %84'lik borç limiti açık şekilde daha düşük çıkacak, RMD'den elde edilen borç artışı ihtimalleri ise çok daha fazla olacaktı. İkincisi ise birinci varsayım doğrultusunda, eğer koşullu yükümlülükler bahsedildiği gibi zaman serisi olarak gösterilebilir olsaydı, bugün Türkiye'de mali alan %39'dan çok daha düşük olacaktı. Çünkü gerçekten de Türkiye'de 2001 krizinden sonra sağlanan mali disiplin ve hükümetler üzerinde kamu borç stoku ve bütçe açığını düşük tutmak suretiyle bu disiplini koruma baskısı, koşullu yükümlülüklerin artmasına yol açmıştır. Ayrıca tüm dünyada olduğu gibi Türkiye'de de devletin ekonomik hayatta giderek sınırlandırılmak istenen etkinliği ve bu bağlamda devlete sadece garantör rolü vererek birçok kamu hizmetinin özel kesime gördürülmesi eğilimi yine bu yükümlülüklerin artışında arka planda rol oynayan faktörlerdendir.

Buradan hareketle Türkiye'nin maliye politikasındaki manevra alanını tespit etmek için 2001 yılında GSYİH'ya oranla %80'lerden, günümüzde %45 civarına inen kamu borç düzeyine bakmak ve sadece borç stokuna ve bütçe açıklarına dayalı nitel ve ampirik analizler yapmak yanıltıcı olacaktır. Çünkü Türkiye'de özel kesimin yüksek dış borç stokundan, şirketler ve banka bilançolarındaki döviz cinsinden gelir, varlık ve yükümlülüklerdeki uyumsuzluğa ve kamu özel işbirliği projelerine verilen garantilere kadar, miktarı tam olarak bilinemeyen, olası açık statüsünde bulunan muhtelif ve yüksek düzeyde koşullu yükümlülükler yer almaktadır. Nitekim kamu borcu açısından geniş bir mali alana sahip gibi görünen Türkiye'de KOVİD-19 pandemisi sürecinde salgınının neden olduğu ekonomik daralmayı hafifletmek için verilen destekler de bir tartışmaya sebebiyet vermiştir. IMF verilerine göre Türkiye'de salgın için verilen destekler GSYİH'ya oranla %12,2 düzeyinde iken; bunun yalnızca %2,7'si ilave harcama ya da hükümetçe vazgeçilen geliri ifade eden vergi indirimleri şeklindeki maliye politikası destekleri olmuştur. Oysa kamu borcu açısından Türkiye'den daha olumsuz görünüme sahip birçok ülkede söz konusu desteklerin miktarı yine Türkiye'ye kıyasla hayli yüksek olmuştur. Örneğin kamu borcu/GSYİH oranı %155,8 olan İtalya'da salgına verilen maliye politikası desteği GSYİH'ya oranla %10,9 düzeyinde gerçekleşirken; kamu borcu/GSYİH oranı %205,6 olan Yunanistan'da %21,1 düzeyinde gerçekleşmiştir⁵⁹¹. İşte hâlihazırda Türkiye'nin kamu

⁵⁹¹ International Monetary Fund, "Fiscal Monitor: Database of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic", *IMF Fiscal Affairs Department*, April 2021.

borcunun yüksek olmamasına rağmen, maliye politikasının salgın sürecinde politika yapıcılar tarafından genişletici yönde etkin bir araç olarak tercih edilmemesi ve bu kapsamda sağlanan desteklerin sınırlı kalması, arka planda maliye politikasının manevra alanını daraltması olası koşullu yükümlülüklerin etkisini düşündürmektedir. Dolayısıyla maliye politikasındaki gerçek manevra alanını, Türkiye'deki borçluluk düzeyiyle uyumlu hale getirecek ve koşullu yükümlülükleri azaltmaya ve istikrar sağlamaya yönelik düzenleyici tedbirlere ihtiyaç vardır.

SONUÇ

Bu çalışmada kamu borç yönetiminin konusuna giren ve kamu maliyesinde risk unsuru olarak dikkate alınması gereken koşullu yükümlülüklerin Türkiye'deki durumu incelenmiş ve mali alan açısından değerlendirilmesi yapılmıştır. Bu doğrultuda, bir ülkede mali istikrarı yalnızca bütçe açıkları ve kamu borç stokuna bakarak değerlendirmenin yanılgıya yol açacağı ve koşullu yükümlülüklerin de söz konusu istikrar üzerinde etkili olduğu hipotezleri Türkiye için test edilmiş ve bu hipotezlerle uyumlu bulgulara ulaşılmıştır. Ulaşılan sonuçlar genelden özele doğru açıklanmıştır.

Kamu borç yönetiminin konusunun, amacının ve sınırlarının ne olması gerektiğine dair geçmişten günümüze süregelen bir tartışma söz konusudur. Bu tartışmaların özünde, farklı iktisadi teorilerin ekonomik işleyişte devletin görev ve sorumluluklarına biçtikleri rol yer almaktadır. Nitekim alandaki ilk tartışmalar Klasik iktisatçıların “Devletler hangi şartlar altında borçlanmalıdır?”, “Borçlanma olağan bir mali araç mıdır?” gibi sorulara aradıkları cevaplarla başlamıştır. Ekonomik hayatta devlete sınırlı sorumlu roller atfeden Klasik iktisatçıların genel tutumu, devletin ancak savaş, doğal afet vb. olağan üstü şartlar ile verimli altyapı yatırımlarının finansmanı için borçlanması gerektiği yönünde olmuştur. Klasik iktisatçıların konuya dair kaygısı ise vergilemeye oranla daha kolay finansman kaynağı olarak niteledikleri borçlanmanın yöneticilerde alışkanlık oluşturacağı ve sonunda borçların geri ödemesinde sorunlar yaşanabileceği düşüncesinden ileri gelmiştir.

1929 Büyük Buhranından sonra ortaya çıkan Keynesyen teori ise ekonomik istikrarın sağlanmasında devlete etkin rol biçmiş ve bu kapsamda maliye politikasına özel bir önem atfetmiştir. Bu anlayışa göre kamu gelir ve harcamalarının bileşiminde yapılacak ayarlamalar özellikle durgunlukla mücadelede etkili bir ekonomi politikası aracı niteliğinde olacaktır. Gerçekten de Keynesyen müdahaleci devlet anlayışı çerçevesinde uygulanan genişlemeci maliye politikaları, Büyük Buhranın aşılmasında kilit bir rol oynamış ve 1970'li yıllara kadar başat iktisat politikası aracı olarak kullanılmıştır. Ancak bu bütçe açıklarına dayalı genişlemeci politikaların kamu kesimi üzerinde neden olduğu yüksek borç birikimi ve enflasyon gibi diğer bazı iktisadi sorunlar, bir yandan Keynesyen teoriye yöneltilen eleştirileri arttırırken; diğer yandan da etkin kamu borç yönetiminin öneminin daha iyi kavranmasına sebep olmuştur. Nitekim Keynesyen teori ile olağan bir kamu geliri haline gelen borçlanma konusunda 1970'lerden sonra geliştirilen teoriler genelde meseleyi tümünden reddetmek yerine, mahiyetine dikkat çekerek borçların sürdürülebilirliği üzerinde durmuşlar, kamu borç yönetimini ise

istikrar sağlama ya da yüksek borçluluğun getireceği olumsuzlukları en aza indirme aracı olarak görme eğiliminde olmuşlardır.

Bu dönemin bir başka dikkat çekici özelliği ise finansal serbestleşme alanında yaşanan gelişmelerdir. Gerçekten de 1970’li yıllarda gelişmiş ülkelerde başlayan finansal serbestleşme neticesinde ortaya çıkan gelişmeler, bir yandan kamu finansmanı konusunda çeşitliliği arttırmış; diğer yandan ise devletlerin para ve sermaye piyasalarında oluşturduğu ilave talep, mali baskınlığa yol açarak para ve maliye politikaları arasında eşgüdüm sorunu ortaya çıkarmış ve böylelikle farklı bir istikrarsızlık nedeni daha doğurmuştur. İlerleyen yıllarda gelişmekte olan ülkelerin de finansal serbestleşme aşamasını tamamlaması, yanı sıra bilgi işlem teknolojisi alanında yaşanan gelişmeler, kamu finansmanı ve mali istikrar konusunda borç yönetiminin önemini arttırmıştır. Bu kapsamda borç yönetimi daha profesyonel yöneticilerce ele alınmaya başlanmış, söz konusu değişimleri ve gelişmeleri izleyecek şekilde yasal ve kurumsal bir takım dönüşümler ortaya çıkmıştır.

Kamu borç yönetimi en genel tanımıyla, kamu borçları için kaynakları arttırmak, risk ve maliyet hedeflerini başarmak ve hükümetin belirleyeceği kalkınma ya da etkin piyasa gibi amaçları gerçekleştirmek adına belirlenen stratejiler bütünü olarak ifade edilebilir. Söz konusu stratejiler bütünüün iyi işlemesi ise başta borcun miktarı ve yapısı olmak üzere, kurumsal nitelik, mali şeffaflık, hesap verilebilirlik ile borç yönetiminin para ve maliye politikaları ile hangi düzeyde koordine olabildiği gibi çeşitli faktörlere bağlıdır. Tüm bu faktörler kamu borç yönetiminde karşılaşılan risklerin azalmasına yardımcı olabilecek türden unsurlardır.

Kamu borç yönetiminde karşılaşılan riskler çeşitlidir. Çalışmada bu riskler genel risk unsurları ve mali riskler şeklinde ikili bir tasnifle açıklanmıştır. Genel risk unsurları, piyasa riski, borç çevirme riski, likidite riski, kredi riski, mutabakat riski ve operasyonel riskler olarak ele alınan ve kamu borcunun sürdürülebilirliğini etkileyen yaygın faktörleri nitelerken; mali riskler açıklanması ve sınıflandırılması ilk defa Polackova tarafından mali risk matrisi altında incelenen, hükümetlerin doğrudan, koşullu, açık ve örtük karşı karşıya olduğu kamu maliyesi risklerini nitelemektedir. Mali risk matrisinde gerçekleşen yükümlülük yasal bir sözleşmeye bağlı olarak ortaya çıkıyorsa açık yükümlülük, devlet olmanın sorumluluğundan ya da kamuoyu beklentisinden kaynaklanıyorsa örtük yükümlülüktür. Diğer taraftan yükümlülüğün gerçekleşmesi şarta bağlı değilse doğrudan, bağlı ise koşullu yükümlülüktür. Bu matristeki eşleşmelere göre kamu maliyesi için riskler ya doğrudan açık veya örtük ya da koşullu açık veya örtük şeklinde olmaktadır. Söz konusu mali risklerden doğrudan yükümlülükleri

geleneksel kamu borcu, personel giderleri ve cari yıl bütçesinden yapılan diğer ödemeler (açık) ile çoğunlukla demografik gerekçelerle ortaya çıkan ve emeklilik sisteminde dağıtım modelini esas alan harcamalar (örtük) oluşturmaktadır.

Koşullu yükümlülükler ise gerçekleşmesi belirli olayların ortaya çıkmasına bağlı olan (koşula/şarta bağlı olan) yükümlülüklerdir. Bütçeyle doğrudan ilişkisi olmayan, gerçekleşme zamanı belirsiz ve miktarı hükümetin kontrolü dışında bazı gelişmelere tabi, yasal zorunluluklar ya da devlet olmanın sorumluluğu ve kamuoyu beklentisi gibi nedenlerle kamu harcamasını gerekli kılan bu yükümlülükler hükümetler açısından dikkate alınması gereken ve mali sürdürülebilirliği olumsuz etkileyebilen borç yönetimindeki risk faktörlerindedir. Koşullu yükümlülüklerin borç yönetimi kapsamında ele alınmasında bu yükümlülüklerin geleneksel kamu borcu ile benzerliğinin etkili olduğu söylenebilir. Nitekim uluslararası mali kuruluşlardan gelen tavsiyeler ve yaygın başvurulan uygulamalar da konunun kamu borç yönetimi içerisinde değerlendirilmesi yönündedir.

Koşullu yükümlülüklerin türleri de yükümlülüğün yasal bir sözleşmeden kaynaklanıp kaynaklanmadığı kriterleri dikkate alınarak gerçekleştirilmektedir. Bu kriterlere göre koşullu yükümlülükler eğer yasal bir zorunluluğa dayanıyorsa açık koşullu yükümlülük; yerine devlet olmanın sorumluluğu ya da kamuoyu beklentisine dayanıyorsa örtük koşullu yükümlülük olarak adlandırılmaktadır. Açık koşullu yükümlülüklerin uygulaması ülkeden ülkeye değişse de en bilindik ve yaygın örneklerini borçlanmaya ve KÖİ yatırımlarına sağlanan kamu garantileri oluşturmaktadır.

Örtük yükümlülükler ise çoğunlukla finansal kesimde banka başarısızlıklarından, doğal afetlerden, bütçe dışı kamu kesiminde karşılaşılan açıklardan veya özel kesimin dış borç yükünü yerine getirememesinden kaynaklanmaktadır. Özellikle banka finans kesiminden kaynaklanan yükümlülükler, koşullu yükümlülükler arasında kamu kesimi için en maliyetlisi olarak kabul edilmektedir. Çünkü finansal kriz dönemlerinde bankaların kamu kaynaklarıyla kurtarılmamasının ekonomi açısından maliyeti daha büyük olmakta, ancak bu defa da akabinde hükümetler borçların sürdürülebilirliği konusunda sıkıntı yaşayabilmektedirler.

Kamu borç yönetimi açısından koşullu yükümlülükleri ortaya çıkaran nedenler açık koşullu yükümlülükler ve örtük koşullu yükümlülükler için farklıdır. Çünkü açık koşullu yükümlülükler hükümetler için bir politika tercihinin sonucu iken, örtük koşullu yükümlülükler için aynı şeyi söylemek mümkün değildir. Nitekim örtük koşullu yükümlülükler, daha önce ifade edildiği üzere genellikle devlet olmanın sorumluluğundan ya da müdahale etmemenin

daha maliyetli olmasından kaynaklanmaktadır. Bu yönüyle örtük koşullu yükümlülükler hükümetler açısından maruz kalınan bir mali risk unsuru olmaktadır.

Bir politika tercihi olan açık koşullu yükümlülüklerin ortaya çıkışı ise en özet haliyle iki nokta etrafında toparlanabilir. İlki, hükümetlerin üzerlerindeki mali disiplin baskısı nedeniyle borç stokunu ve bütçe açığını olduğundan düşük gösterme eğilimi ve bu bağlamda bütçe dışı işlemlere meyilli olmalarıyla ilişkilidir. İkincisi ise neoliberal politikalar kapsamında açıklanabilir. Şöyle ki devletin ekonomik hayatta giderek sınırlandırılmak istenen etkinliği nedeniyle kendisine sadece garantör rolü verilerek birçok kamu hizmetinin özel kesime gördürülmesi anlayışı KÖİ projeleri gibi yatırımlara ağırlık verilmesine yol açmıştır. Üstelik bu yatırımların bütçe üzerindeki maliyetlerinin başlangıçta sınırlı olması, bütçe dışı işlemlere hali hazırda meyilli hükümetlerce kolaylıkla benimsenmesine ve çeşitli taahhütlerin dikkatlice analiz edilmeden verilmesine yol açmıştır. Nitekim uygulamada özel kesimle risk paylaşımı genellikle kamu aleyhine gerçekleştiği için uzun dönemde garantilerin mali külfeti KÖİ projelerinden daha yüksek olmuştur.

Dolayısıyla buraya kadar anlatılanlardan koşullu yükümlülüklerin mali sürdürülebilirlik konusunda önemli bir risk faktörü olduğu ve kamu maliyesinin istikrarına dair öngörülebilirliği azalttığı sonucu ortaya çıkmaktadır. Bu bakımdan koşullu yükümlülükleri yüksek olan bir ülkenin mali alan düzeyi, üstlenilmek zorunda kalınan yükümlülükler karşısında mali sürdürülebilirliğin nasıl seyredeceğine dair fikir verebilmektedir. Zaten çalışmada mali alan da hükümetlerin yaşanan ekonomik şoklar ya da var olan risklerin gerçekleşmesiyle ortaya çıkan öngöremedikleri ilave yükümlülükleri, mali sürdürülebilirliğe zarar vermeden finanse edebilme kapasitesi olarak tanımlanmıştır.

Özellikle 2008 küresel ekonomik krizi sonrasında önemi artan bir kavram olan mali alanın, ölçümü konusunda çeşitli çalışmalar yapılmış ve modeller geliştirilmiştir. Bu ölçüm yöntemlerinden bazıları öngörülemeyen şoklar karşısında ülkenin vergi gelirlerini arttırabilme kapasitesini mali alan göstergesi olarak referans alırken, kimi yöntemler de borçların sürdürülebilirliğini ya da borç stokunun hangi düzeye kadar yükseltilebileceğini referans almaktadır. Öte yandan son yıllarda finansal kesimde kullanılan bazı bilanço analiz teknikleri de mali alan ölçümü için kullanılmaktadır. Söz konusu bilanço teknikleri sistemik bir risk analizi veyahut olasılıklı mali sürdürülebilirlik tekniği olarak kullanılmaktadır.

Çalışmanın ikinci bölümünde konu, 1990 ve sonrası dönem için Türkiye açısından ele alındığında, 2001 krizinin incelenen yıllar arasında birçok dönüşüme gerekçe oluşturan milat niteliğinde olduğu görülmüştür. Çünkü 1990'lı yıllarda Türkiye kronik bütçe açıkları, yüksek enflasyon ve kamu borç stoku gibi çeşitli ekonomik istikrarsızlıkları ve bu istikrarsızlıkların neden olduğu ekonomik krizleri yaşamıştır. Kamu borç yönetiminde ise dünya ekonomisinin değişen yapısına ve finansal sistemdeki gelişmelere ayak uyduramamıştır. Söz konusu dönemde borç yönetiminin zayıf kurumsal altyapısı ile kamu kesimindeki açıklar birleşince Türkiye açısından kamunun sadece borçlanabilmesi bile başarı kabul edilmiştir. Nitekim dönemin sonunda konsolide bütçeden gerçekleşen borç faiz ödemelerinin tek başına vergi gelirlerini aştığı bir aşamaya gelinmiştir.

1990'lı yılların bir başka özelliği ise koşullu yükümlülüklerin kamu maliyesinde risk unsuru olarak ortaya çıkmasıdır. Kamu açıklarını gizleme eğilimi, belirli harcamaların bütçe dışından ve önemli ölçüde kamu bankaları üzerinden gerçekleşmesine yol açmıştır. Böylelikle belirli kanunlarla bazı sektörlerin desteklenmesi misyonunu üstlenen kamu bankaları için devletin çeşitli mali yükümlülüklerini üstlenmesine yönelik görev zararı düzenlemesi ortaya çıkmıştır. Ancak bu uygulama kamu yükümlülüklerinin bütçe dışına kayması ve banka bilançolarına gizlenmesi sonucunu doğurmuştur.

Yine bu dönemde tahkim kanunlarıyla üstlenilen yükümlülükler, TMSF kapsamındaki bankalar nedeniyle üstlenilen yükümlülükler ve konsolide bütçe dışındaki kamu kesiminin garantili borçlarının üstlenimleri koşullu yükümlülük niteliğindeki etmenlerdir. Ayrıca yapı-ışlet-devret yatırımlarına verilen garantiler, mali istikrar açısından çeşitli olumsuz etkiler meydana getirmiş ve dönemin sonuna doğru hazırlanan IMF destekli istikrar programlarında çözüm getirilmesi gereken başlıklar arasında yer almıştır. Ancak bu dönemde yasal ve kurumsal yapıdaki eksiklikler, hem koşullu yükümlülüklerin artmasına sebebiyet verirken, hem de bu yükümlülüklerin muhasebeleştirme ve raporlama gibi noksanlıklar nedeniyle yönetiminin yapılamamasına yol açmıştır.

2001 krizinin ardından Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile iktisadi ve mali alanda birçok yasal ve kurumsal düzenleme hayata geçirilmiş, özellikle kamu maliyesi alanında radikal adımlar atılmıştır. Programda mali disiplini sağlamak için kamu gelir gider dengesinin iyileştirilmesi ve kamu borç stokunun düşürülmesi amaçlanmıştır. Gerçekten de programın uygulanmasıyla önemli ekonomik başarılar elde edilmiş, özellikle maliye politikasının bileşiminde gözle görülür iyileşmeler sağlanmış ve uzun yıllardır devam eden mali

disiplinsizlik sorunu aşılmıştır. Kamu borç yönetiminde ise yasal ve kurumsal düzenlemelerin yanı sıra aktif borçlanma kapasitesinin geliştirilmesine yönelik çeşitli adımlar atılmış ve risk analizine dayalı borç yönetimine geçilmiştir. Nitekim hem mali disiplinin sağlanması, hem de borç yönetimi alanında yaşanan gelişmeler neticesinde kamu borç stoku GSYİH'ya oranla önemli düzeyde azalarak, düşük seviyelere gerilemiştir.

2001 krizinden sonra koşullu yükümlülüklerle ilişkin yaklaşımda da bir değişim ortaya çıkmış ve 1990'lı yıllardaki yasal ve kurumsal eksikliği gidermek ve kamu borç yönetim planlarında öngörülmedik sapsmalara yol açan unsurları en aza indirmek amaçlanmıştır. 4749 sayılı kanun ile Merkez Bankası bünyesinde Hazine Risk hesabı oluşturulması ve yine aynı kanunla Hazine garantilerine bir sınırlandırma getirilmesi; risk analizine yönelik yapılan kurumsal düzenlemeler ile farklı bilanço tekniklerinin sürdürülebilirlik analizlerinde benimsenmesi bu kapsamda yapılan düzenlemeleri temsil etmektedir.

Ayrıca 2005 mali yılı bütçe kanunları ile uygulamaya giren bir diğer düzenleme de, 2003 tarihli 5018 sayılı "Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu" olmuştur. Bu kanun ile kamuda kayıt yönetimi ciddi bir dönüşüm geçirmiş ve nakit esaslı muhasebe sisteminden tahakkuk esaslı muhasebe sistemine geçiş sağlanmış ve böylelikle koşullu yükümlülüklerin gerçekleşme ihtimali dâhilinde bütçeye ödenek konulmaya başlanmıştır. Yapılan düzenlemelerin ardından koşullu yükümlülüklerden kaynaklanan risklerde ve gerçekleşen üstlenimlerde 2003 yılı itibarıyla bir azalma meydana gelmiştir. Ancak söz konusu azalma fazla uzun sürmemiş 2006 yılından başlayarak risk ve üstlenimlerde artış belirlemiştir.

Çünkü bu tarihten itibaren Türkiye'de koşullu yükümlülükler hem artış eğilimine girmiş, hem de aynı zamanda çeşitlilik kazanmıştır. Çalışmada Türkiye'nin koşullu yükümlülükleri açık ve örtük yükümlülükler olarak ayrı ayrı incelenmiştir. Açık koşullu yükümlülük olarak Hazine garantili dış borç stoku ve KÖİ yatırımlarına verilen garantiler ele alınmıştır. Hazine garantili dış borç stokunun, 1990 yılından 2001 krizine kadar olan dönemde ciddi bir artış göstermediği, ancak 2001 krizinden sonra, kamu borç yönetiminde yapılan reformlar ve garanti limiti gibi düzenlemeler neticesinde azalma eğilimine girdiği tespit edilmiştir. Ancak azalma eğilimi 2008 küresel krizine kadar sürmüş, krizden itibaren ortaya çıkan artış eğilimi günümüze kadar istikrarlı biçimde devam etmiştir. Artışın ise neredeyse sadece kamu bankalarının garantili dış borçlarındaki yükselmeden kaynaklandığı anlaşılmıştır. Bu sonuç hükümetlerin koşullu yükümlülük yaratmak suretiyle merkezi yönetim borç stokunu düşük gösterme eğiliminde olduğu teorik varsayımıyla tutarlı görünmektedir.

Türkiye’de KÖİ yatırımlarına ise 2000’li yılların ikinci yarısından itibaren yoğun şekilde başvurulduğu bilinmektedir. Bu dönemde KÖİ yatırımlarına dair kapsamlı mevzuat düzenlemeleri yapılmış ve verilen garantilerin yasal zemini genişletilmiştir. Nitekim KÖİ garantileri konusu da özellikle 2010’ların ikinci yarısından itibaren kamu mali disiplini açısından en çok tartışılan başlıklar arasına girmiştir. Çünkü söz konusu garantilerin kapsamının geniş ve çeşitli olması; yanı sıra muhtelif maliyetlerin devlet tarafından sıklıkla üstlenilmek zorunda kalınması kamuoyunun ve akademik yazının ilgisini çekmektedir.

Türkiye’de KÖİ yatırımlarına Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından Hazine yatırım garantisi ile borç üstlenim taahhüdü verilirken; diğer kurumlarca talep ve kira garantisi sağlanmaktadır. Çalışmada vurgu yapılan hususlardan biri de KÖİ garantilerindeki bu çoklu yapıdır. Söz konusu garantiler her ne kadar kamuoyunda ve bazı akademik çevrelerde sıklıkla Hazine garantisi olarak telaffuz edilse de, aslında üzerinde en çok çok tartışılan diğer kurumların sağladığı talep ve kira garantileridir. Her şeyden önce yanlış telaffuz ve tasnif bir kavram kargaşası doğurmakta ve tartışmanın doğru yapılamamasına yol açmaktadır.

Öte yandan 2000’li yılların ikinci yarısında KÖİ yatırımlarına yönelik yapılan yasal düzenlemeler neticesinde Hazine dışındaki kurumların da garantör olarak ortaya çıkması, Türkiye’de koşullu yükümlülüklerin tam anlamıyla kamu borç yönetiminin içerisinde olmadığını göstermektedir. Üstelik bu diğer kurumların esas işlevinin kamu maliyesinin karşılaşılabileceği sürdürülebilirlik risklerini ölçmek ve yönetmek olmadığı dikkate alındığında verilen garantilerin sağlıklı bir analizden geçmeden taahhüt edildiği düşünülebilir.

Gerçekten de Hazine ve Maliye Bakanlığı sağladığı garantileri ve üstlenimleri, aylık ve yıllık borç yönetim raporlarında şeffaf biçimde paylaşmakta, bu koşullu yükümlülükleri çeşitli risk analizleri kapsamında dikkate almaktadır. Diğer kurumlar tarafından sağlanan garantilerde ise üstlenilen yükümlülüklerin miktarının bilinmemesinin yanı sıra verilen taahhütlerin ne olduğu bile kamuoyuyla paylaşılmamakta, bu bilgiler daha ziyade meclis tutanaklarına yansıyan soru önergeleri üzerinden anlaşılmaktadır. Ancak dağınık yapı ve şeffaflık eksiği nedeniyle kamu garantilerinin toplam miktar ve hacmini tahmin etmekte oldukça güç görünmekte, bu da mali açıdan öngörülebilirliği azaltmaktadır. Dolayısıyla Türkiye’nin KÖİ garantilerini tek bir çatı altında toplayacak ve bütünüyle kamu borç yönetiminin konusu haline getirecek düzenlemelere ihtiyacı vardır. Kuşkusuz ki bu tek çatı, kamu borç yönetiminden sorumlu Hazine ve Maliye Bakanlığı olmalıdır.

Çalışmada Türkiye’de örtük koşullu yükümlülük olarak bankacılık krizlerinin ortaya çıkardığı yükümlülükler, doğal afetler nedeniyle ortaya çıkan yükümlülükler, merkezi yönetim bütçesi dışında kalan kamu kesimi ve özel kesim dış borç stoku incelenmiştir. Türkiye’de ele alınan dönemde örtük koşullu yükümlülüklerden bankacılık kesiminin ortaya çıkardığı ilk ciddi şok finansal serbestleşme adımlarının üzerinden çok geçmeden 1994 kriziyle yaşamıştır. Bu dönemde mevduatlar üzerindeki garanti mekanizması, bankaların ahlaki zafiyet göstererek kaynaklarını riskli müşterilere özensiz biçimde kullandırmasına neden olmuştur. Krizden sonra TMSF’nin banka yapılandırmaları konusunda yetkileri genişletilmiştir. Ancak sonrasında gerek istikrarlı bir makroekonomik ortamın tesis edilememesi gerekse de bankacılık sisteminin sağlıklı şekilde işleyecek yapıya kavuşturulamaması neticesinde banka finans kesiminin riskleri giderek büyümüştür. Bu risklere karşılık sistem hızlı biçimde büyümeye devam etmiştir. Yaratılan görev zararları karşılığında devlet tahvili verilmesi suretiyle kamu bankalarının görev zararlarının karşılanmaya çalışılması, sistemden kaynak çıkışını engelleyen mevduat sigortası sistemi ve denetim ve gözetim konusundaki kurumsal yetersizlikler, sistemin risk algılama yeteneğini ve dolayısıyla risk yönetimini olumsuz yönde etkilemiştir.

Bankacılık sisteminde biriken bu sorunlar 2001 krizi ile yeniden ve çok daha sert biçimde gün yüzüne çıkmıştır. 1994 yılında üç bankanın iflası ile sınırlı kalan durum, 2001 yılında sistemik bir hale bürünerek çok sayıda bankayı etkisi altına almıştır. Nitekim krizden hemen sonra “Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı” kamuoyuna açıklanmış ve ardından 14 banka TMSF bünyesine aktarılmıştır. Tüm bu yeniden yapılandırma işlemleri için bankacılık kesimine 47.2 milyar dolar kaynak aktarılmıştır. Bankacılık krizinin ekonomiye maliyeti ise 2001 yılı GSYİH’sının %32’sini bulmuştur. Yapılandırmalar neticesinde Türkiye’de bankacılık kesimi istikrarlı ve sağlık bir yapıya kavuşmuştur. Nitekim söz konusu düzenlemeler sayesinde Türkiye, 2008 küresel ekonomik krizinde Amerika Birleşik Devletleri ya da Yunanistan başta olmak üzere birçok Avrupa Birliği ülkesinin bankacılık sisteminde yaşadığı sorunlarla karşılaşmamıştır.

Örtük koşullu yükümlülük olarak ele alınan unsurlardan biri de doğal afetlerdir. Türkiye’de en sık görülen doğal afetler ise heyelan ve depremlerdir. Ancak ortaya çıkardığı hasar açısından incelendiğinde depremlerin etkisinin çok daha fazla olduğu bilinmektedir. Depremler ve diğer doğal afetlerin önceden öngörülebilmesi mümkün olmadığından, çalışmada konu 1999 yılındaki Marmara ve Düzce depremleri üzerinden incelenmiştir. Söz konusu depremlerin kamuya ikincil etki şeklinde koşullu yükümlülük olarak yansıyan maliyetleri,

DPT'ye göre 2 milyar \$, Dünya Bankası'na göre 5,9 milyar \$ ve TÜSİAD'a göre 3,6 ile 4,6 milyar \$ arasında olmuştur. Bu bakımdan deprem kuşağında yer alan ve ilerleyen dönemlerde de benzeri felaketleri yaşaması beklenen Türkiye'de altyapının güçlendirilmesi, beşeri sermayenin artırılması ve sigortacılık sisteminin geliştirilmesi ortaya çıkacak koşullu yükümlülükleri ve diğer maliyetleri azaltabilecek önlemlerdir.

Türkiye'de örtük koşullu yükümlülükler arasında incelenen merkezi yönetim bütçesi dışında kalan kamu kesiminin finansman ihtiyacı özellikle 1990'lı yıllarda KKBG'nin artmasında önemli rol oynarken; KİT ve Fon açıkları kamu borç stokunun yükselmesinde en fazla paya sahip olmuştur. Ancak 2001 krizi sonrası GEGP ile ortaya konan mali disiplin hedefi kapsamında özelleştirmelere ağırlık verilmiş ve ilerleyen yıllarda KİT açıklarının önemli düzeyde önüne geçilmiştir. 2005 yılında ise 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu ile mali disiplini ve şeffaflığı zedelediği gerekçesiyle fonların çoğu kapatılmış, bazıları da bütçe içerisine dâhil edilmiştir. Ancak 2001 krizi sonrası yaşanan bu gelişmeler bugün için Türkiye'de bütçe dışı kamu kesiminin KKBG'ne katkısı olmadığı anlamına gelmemelidir. Zira Türkiye'nin sosyal güvenlik sistemi 2012 yılından itibaren düzenli biçimde açık verir hale gelmiş, 2016 yılından sonra da bu açıkların boyutu artış göstermeye başlamıştır. Dolayısıyla istikrarlı bir mali yapı için sosyal güvenlik sistemi yeniden ele alınmaya muhtaç görünmektedir.

Türkiye'de örtük koşullu yükümlülük olarak ele alınan son risk unsuru ise özel kesim dış borç stokudur. Çalışmada ele alınan dönemde, toplam dış borç stokunun 2001 krizi öncesinde, IMF ve Dünya Bankası'nın GSYİH'ya oranla %50 olarak belirlediği çok borçluluk kriterini aştığı görülmüştür. 2001 yılı sonrasında kamu borç yönetimi alanındaki düzenlemeler ve mali disiplin sonucunda bu oran gerilemiştir. Ancak 2012 yılından sonra ortaya çıkan ve devam eden artış eğilimi neticesinde 2017 yılından itibaren Türkiye tekrar %50 borç yükü eşliğini aşarak çok borçlu ülke kategorisine girmiştir. 2020 yılı itibariyle söz konusu oran %62,8'dir. Öte yandan dış borç stokunun %56,2'sini ise özel kesimin yükümlülükleri oluşturmaktadır. Gerçekten de Türkiye'de özel kesim dış borç stoku, 2000'li yılların ikinci yarısından başlayarak yükselme eğilimindedir. Konunun kamu maliyesi ve koşullu yükümlülükler açısından önemi ise özellikle ekonomik konjonktürün daralma eğilimine girdiği dönemlerde özel kesim dış borçlarının, temerrüt halinde kamunun yükümlülüğüne dönüşmesiyle ortaya çıkmaktadır. Döviz kuru istikrarsız, bilhassa da alt sektörlerinde döviz pozisyon açığı bulunan kesimlerin olduğu Türkiye'de mali riskler en aza indirilmek isteniyorsa, özel kesimin dış borç yükümlülüklerinin de azaltılması gerekmektedir.

Özetle Türkiye’de koşullu yükümlülükler açısından açık veya örtük çok sayıda riskin bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu riskler gerçekleştiğinde ise mali sürdürülebilirliğin kaybolmaması için geniş bir mali alanın varlığına ihtiyaç vardır. Çalışmada Türkiye’nin mali alanı önce Ostry vd. tarafından geliştirilen borç limiti yaklaşımı ile ölçülmüş, ardından stokastik sürece dayalı Riske Maruz Değer tekniğiyle gelecek beş yıl içerisinde bu alanın aşılabilme olasılıkları test edilmiştir. Borç limiti yaklaşımı için ilk olarak regresyon analizi ile mali reaksiyon fonksiyonu hesaplanmıştır. Bu regresyonun hesaplanmasında 1980-2020 yılları arası yıllık veri seti esas alınmış ve faiz dışı denge bağımlı değişken kabul edilmiştir. Bağımlı değişken olarak ise kamu borcunun gecikmeli değeri, söz konusu değer karesi ve kübü, çıktı açığı, kamu harcama açığı, enflasyon oranı, işsizlik oranı, ticari açıklık oranı ve yaş bağımlılık oranı ile 2001 öncesi ve sonrası dönemi ayıran kukla değişken kullanılmıştır. Regresyon denkleminde oluşturulan model Türkiye’deki faiz dışı dengedeki değişimlerin %87’sini açıklamıştır. Regresyon tahmininin ardından efektif faiz oranlarının ortalaması ile nominal büyüme oranlarının ortalamasının farkı alınarak faiz-büyüme diferansiyeli elde edilmiştir. Ve nihayetinde iki değişken birlikte değerlendirilerek Türkiye’nin borç limiti bulgusuna erişilmiştir. Limit değerinden cari borç düzeyi çıkartıldığında ise mali alan ortaya çıkmıştır. Buna göre Türkiye’nin mali alanı GSYİH’ya oranla yaklaşık %39 düzeyindedir.

Ancak analizde bulunan bu değere ihtiyatlı yaklaşmakta yarar vardır. Herşeyden önce Ostry ve diğerlerine göre bulunan borç limiti değeri genellikle gerçek limit değerinden daha yüksek olma eğilimindedir. Yazarlara göre bunun nedeni borçlanmadaki faiz oranının borç stoku ile doğrusal şekilde artacağı varsayımdır. Oysa genellikle kreditorlerin risk algıladıklarında borç verme isteklilikleri azaldığı için faiz oranı da artan borç stoku karşısında keskin bir yükselme gösterebilmektedir. Bu nedenle ülkeler henüz limit değerine erişmeden temerrüt riski ile karşılaşabilmekte ve mali sürdürülebilirlik kaybolabilmektedir. İkinci husus ise Ostry vd. geliştirdikleri modeli genellikle kendi para birimi cinsinden borçlanan gelişmiş ülkelerin mali alanını ölçmek için kullanmışlardır. Ancak Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde döviz cinsinden yükümlülüklerin borç portföyü içerisindeki oranı azımsanmayacak ölçüdedir. Bu bakımdan analiz Türkiye için dikkate alındığında faiz oranındaki yükselme kadar, döviz kurundaki yükselme de önemli bir sürdürülebilirlik sorunudur. Hal böyle iken, gerçek mali alan aslında Ostry ve diğerlerinin ifade ettiğinden de düşük bir değeri temsil etmektedir. Nitekim çalışmada bu sorunları kısmen de olsa aşabilmek için RMD yöntemi kullanılmıştır.

RMD yönteminde, kamu borcu/GSYİH oranında gelecek dönemlerde yaşanabilecek en kötü kayıp ihtimalleri dört farklı teknikle hesaplanmıştır. Ele alınan bu teknikler varyans-kovaryans yöntemi, tarihsel simülasyon yöntemi, EWMA ve Monte Carlo simülasyon tekniğidir. Yapılan simülasyonlara göre çeşitli güven düzeyleri (%90, %95 ve %99) ve ihtimallerde (%1, %5, %10) Türkiye’de mali alanın aşılabilme olasılığı olduğu sonucuna varılmıştır. Buna göre olasılık değeri düştükçe ya da başka bir anlatımla güven düzeyi yükseldikçe ve tahmin süresi uzadıkça beklenen kayıp ihtimali artmaktadır. Öte yandan daha yüksek ihtimallerde veya daha düşük güven düzeylerinde de mali alanın aşılma olasılığının bulunduğu tespit edilirken, bazı simülasyon tekniklerine göre borç limiti aşılmasa da kamu borcu/GSYİH oranında önemli artışlar beklenebileceği gözlenmiştir.

Öte yandan her iki analizden elde edilen bulguların koşullu yükümlülüklerle dair bir bilgi içermediğini hatırlamakta yarar vardır. Buna göre şayet Türkiye’deki artan koşullu yükümlülükler ölçümlenebilir ve veri seti olarak derlenebilir nitelikte olsaydı, hem hesaplanan borç limiti ve mali alan açık şekilde daha düşük çıkacak, hem de RMD’den elde edilen borç artışı ihtimalleri çok daha yüksek olacaktı. Buradan hareketle Türkiye’nin mali alanının sanıldığı kadar yüksek olmadığı ya da başka bir anlatımla mali açıdan çok da ihtiyatlı bir konumda bulunmadığı söylenebilir. Nitekim KOVİD-19 salgını sürecinde Türkiye’de kamu borcu yüksek olmamasına rağmen, maliye politikasının politika yapıcılar tarafından genişletici yönde etkin bir araç olarak tercih edilmemesi ve bu kapsamda sağlanan desteklerin sınırlı kalması, akıllara koşullu yükümlülüklerin maliye politikası üzerindeki etkisini getirmekte ve çalışmada ulaşılan sonuçlarla da uyumlu görünmektedir. Dolayısıyla maliye politikasındaki gerçek manevra alanını, ülkenin bilançosundaki koşullu yükümlülükleri azaltarak kamu borcu düzeyi ile uyumlu hale getirecek ve mali disiplin olgusunu daha geniş çerçevede yeniden ele alacak bir takım istikrar sağlayıcı tedbirlere ihtiyaç vardır.

Bu tedbirler kapsamında atılabilecek ivedi adımların başında ise özellikle açık koşullu yükümlülükler ile ilgili olanlar gelmektedir. Çünkü örtük koşullu yükümlülüklerin aksine açık koşullu yükümlülükler, hükümetler açısından maruz kalınan dışsal bir faktör değil, bilinçli bir politika tercihidir. Nitekim daha önce de ifade edildiği üzere hükümetler bu sayede bütçe dışı işlemlerle, bütçe açığını gizleme imkânı elde ederken, kamu borcunu da bilanço dışında gösterebilmekte ve böylelikle fiili durumla örtüşmeyen bir mali disiplin illüzyonu yaratabilmektedirler. Türkiye’de ise söz konusu nedenlerle bilhassa 2000’li yılların ikinci yarısından itibaren KÖİ yatırımlarına yönelmek ve bu yatırımlara kamu garantileri sağlamak,

yaygın bir altyapı finansman modeli olmuştur. Herşeyden önce bu yatırım finansman modeli altında sağlanan kamu garantilerini yasal ve kurumsal anlamda yeniden ele alacak ve tek çatı altında toplulaştıracak merkezi bir düzenlemeye ihtiyaç vardır. Yeni altyapı yatırımlarında ise söz konu finansman modelinin daha sınırlı şekilde ve yalnızca çok büyük ölçekli istisnai nitelikteki projelerde tercih edilmesi; bunun yerine doğrudan bütçeden finanse edilecek kamu yatırımlarına ağırlık verilmesi tekrardan düşünülmelidir. Böylelikle döviz kuru oynaklığının yüksek olduğu Türkiye’de kamu bütçesinin döviz cinsinden on yıllara sâri taahhütlerle manevra alanının kısıtlanması engellenmeye çalışılmalıdır. Bunun yanı sıra kamu finansmanı üzerine yeni açık koşullu yükümlülükler getirme olasılığı olan, 2021 yılı sonunda TL’deki %100’ü aşan değer kaybını önlemek amacıyla yürürlüğe konmuş “Kur Korunmalı TL Vadeli Mevduat” gibi uygulamalardan da kaçınılmalıdır. Ayrıca tüm kamu finansmanı için mali sürdürülebilirlik analizlerinin daha sağlıklı yapılmasına imkân veren orta ve uzun vadede öngörülebilir bir yapı oluşturulmalıdır.

KAYNAKÇA

ABIAD Abdul, Jonathan D. Ostry, “Primary Surpluses nad Sustainable Debt Levels in Emerging Market Countries”, *IMF Policy Discussion Paper*, No. PDP/05/6, 2005.

AÇBA Sait, *Devlet Borçlanması*, Afyon: Pınar Ofset, 1994.

ADEDEJI Olumuyiwa, Calixte Ahokpossi, Claudio Battiati, Mai Farid “A Probabilistic Approach to Fiscal Space and Prudent Debt Level: Application to Low-Income Developing Countries”, *IMF Working Paper*, No.WP/16/163, 2016.

ADROGUE Ricardo,”Fiscal Sustainability: A Value-at-Risk Approach”, *Central America: Global Integration and Regional Cooperation*, Ed. Markus Rodlauer, Alfred Schipke, Washington DC: International Monetary Fund, 2005, pp. 59-68.

AIZENMAN Joshua, Yothin Jinjarak, “De Facto Fiscal Space and Fiscal Stimulus: Definition and Assessment”, *NBER Working Paper Series*, No. 16539, 2010.

AKAR Sevda, “Borç Yönetim Ofisleri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, *Mevzuat Dergisi*, C.13, S.148, Nisan 2010, ss. 1-12.

AKAR Sevda, *Doğal Afetlerin Kamu Maliyesine Etkisi Türkiye Örneği, (Doktora Tezi)*, İstanbul: T.C. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2013.

AKAR Sevda, “Doğal Afetlerin Kamu Maliyesine ve Makroekonomiye Etkisi: Türkiye Değerlendirmesi”, *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, S.21, 2013, ss. 185-206.

AKAR Sevda, “Testing the Fiscal Fatigue in Turkey Using a Long-Run Non-Linear Reaction Function Approach”, *Quantitative Finance and Economics*, Vol.4, No.3, 2019, pp. 645-660.

AKBAYIR Fatih, *Mali Alan: Türkiye İçin Bir uygulama, (Doktora Tezi)*, Ankara: T.C. Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2018.

AKBAYIR Fatih, Ahmet Burçin Yereli, “Mali Alan ve Ölçüm Yöntemleri”, *Sosyoekonomi Dergisi*, S.38, C.26, 2018, ss. 253-277.

AKBAYIR Fatih, Ahmet Burçin Yereli, “Mali Alan Ölçümünde Kullanılan Ostry vd. Yaklaşımının Kuramsal Temeli”, *Sosyoekonomi Dergisi*, C. 27, S. 39, 2019, ss. 245-256.

AKÇAY Ümit, “Finansallaşma Merkez Bankası Politikaları ve Borcun Özelleştirilmesi”, *Finansallaşma Kısılcında Türkiye’de Devlet, Sermaye Birikimi ve Emek*, Ed. Pınar Bedirhanoglu, Özlem Çelik, Hakan Mihçı, İstanbul: NotaBene Yayınları, 2017.

AKDOĞAN Abdurrahman, *Kamu Maliyesi*, Geniştirilmiş 4. b., Ankara: Gazi Büro Kitabevi, 1993.

AKERLOF George A., “The Market for “Lemons”: Quality, Uncertainty and The Market Mechanism”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol.84, No.3, 1970, pp. 488-500.

AKIN Fethullah, Finansal Krizlerin Türk Ekonomisine Etkileri ve Bu Krizlere Karşı Alınan Ekonomik Politikalar”, *İş ve Hayat Dergisi*, C.3, S.6, 2017, ss. 27-41.

AKSOY Şerafettin, *Kamu Maliyesi*, Gözden Geçirilmiş ve İlaveli 3. b., İstanbul: Filiz Kitabevi, 1998.

AKTAŞ Ramazan, Semra Pekkaya, Esra Aydoğan, “2001 Krizi Sonrası Dönemde Makroekonomik Gelişmeler Işığında Türk Bankacılık Sisteminin Yeniden Yapılandırılmasına İlişkin Bir Değerlendirme”, *İktisat, İşletme ve Finans*, C.20, S.17, Aralık 2005, ss.17-48.

AKTAŞ Metin, “Türkiye Piyasalarında Parametrik Riske Maruz Değer Modelinin Taşıdığı Riskler”, *Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, C.X, S.1, 2008, ss. 243-256.

AKTÜRK İsmail, Mesut Albeni, “Doğal Afetlerin Ekonomik Performans Üzerine Etkisi: 1999 Yılında Türkiye’de Meydana Gelen Depremler ve Etkileri”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C. 7, S.1, 2002, ss. 1-18.

ALLEN Franklin, Elena Carletti, Itay Goldstein, Agnese Leonello, “Moral Hazard and Government Guarantees in the Banking Industry”, *Journal of Financial Regulation*, Vol.1, No.1, 2015, pp. 30-50.

ALLEN Franklin, Elena Carletti, Itay Goldstein, Agnese Leonelloe “Government Guarantees and Financial Stability”, *European Central Bank Working Paper Series*, No. 2032, February 2017.

ALLEN Markh, Christoph Rosenberg, Christian Keller, Brad Setser, Nouriel Roubini “A Balance Sheet Approach to Financial Crisis”, *IMF Working Paper*, No. WP/02/210, 2002.

ALPER Yusuf, *Sosyal Güvenlik Üzerine Yazılar*, Ankara: Türk Metal Sendikası Yayını, 2019.

ALTUN Fatih, “Afetlerin Ekonomik ve Sosyal Etkileri: Türkiye Örneği Üzerinden Bir Değerlendirme”, *Sosyal Çalışma Dergisi*, C. 2, S.1, 2018, ss. 1-15.

ALTUNDEMİR Mehmet Emin, *Türkiye’de Dış Borçlanma Açısından Hazine Dışındaki Kamu Kurumlarının Analizi*, (Doktora Tezi), Bursa: Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2004.

ARINSOY MEMİŞ Derin, Vesile Gülnur Karadağ, Hakan Bingöl, “Kredi Riski Yönetimi”, *Hazine İşlemleri ve Çağdaş Hazine Yönetimi*, Ed. Coşkun Cangöz, Emre Balıbek, Ankara: Seçkin Yayınları, 2012, ss.141-168.

ARSLANALP Serkan, Yin Liao, “Contingent Liabilities and Sovereign Risk: Evidence from Banking Sector” *CAMA Working Paper*, No.43/2013, July 2013.

ASLAN Cigdem, David Duarte, “How Do Countries Measure, Manage, and Monitor Fiscal Risks Generated by Public-Private Partnerships?”, *World Bank Group Policy Research Working Paper*, No.7041, 2014, p.5.

ATAÇ Beyhan, *Maliye Politikası*, 10. b., Ankara: Turhan Kitabevi, 2013.

AYTEKİN BALİBEK Arzu, Yasemin Hürcan, Serdar Topal, “Borç Yönetiminin Ekonomik ve Parasal Politikalarla Etkileşimi”, *Hazine İşlemleri ve Çağdaş Hazine Yönetimi*, Ed. Coşkun Cangöz, Emre Balıbek, Ankara: Seçkin Yayınları, 2012, ss.45-60.

AYTEKİN BALİBEK Arzu, Yasemin Hürcan, Serdar Öztopal, Atila Tuncer, “Borç Yönetiminde Muhasebeleştirme ve Raporlama”, *Hazine İşlemleri ve Çağdaş Hazine Yönetimi*, Ed. Coşkun Cangöz, Emre Balıbek, Ankara: Seçkin Yayınları, 2012, ss. 327-348.

BAKKAL Ufuk, Nagihan Oktayer, “Dış Borçlanma ve Ödemeler Dengesi İlişkisi”, *Türkiye’de Kamu Borçlanması*, 18. Türkiye Maliye Sempozyumu, Girne/Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti, 12-16 Mayıs 2003, ss. 217-229.

BAKIR Caner, Ziya Öniş, “The Regulatory State and Turkish Banking Reforms in the Age of Post-Washington Consensus”, *Development and Change*, Vol. 41, No.1, 2010, pp. 77-106.

BALİBEK Emre, Hamdi Alper Memiş, Talha Yurtsever, “Piyasa Riski Yönetimi: Stratejik Ölçütler”, *Hazine İşlemleri ve Çağdaş Hazine Yönetimi*, Ed. Coşkun Cangöz, Emre Balıbek, Ankara: Seçkin Yayınları, 2012, ss. 119-140.

BALDWIN Carliss, Donald Lessard, Scott Mason, “Budgetary Time Bombs: Controlling Government Loan Guarantees”, *Canadian Public Policy / Analyse de Politiques*, Vol.9, No.3, September 1983, ss. 338-346.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, “Basın Açıklaması”, *Bankaların Yeniden Yapılandırılması Programı*, 15 Mayıs 2001, <https://www.bddk.org.tr/Duyurular/Bankacilik-sektoru-yeniden-yapilandirma-programi/9>, (17.11.2020).

BARNHILL Theodore M., George Kopits, “Assessing Fiscal Sustainability Under Uncertainty”, *IMF Working Paper*, No. WP/03/79, 2003.

BARRO Robert J., “Are Government Bond Net Wealth?”, *Journal of Political Economy*, Vol.82, No.6, 1974, pp. 1095-1117.

BARRO Robert J., “On the Determination of the Public Debt”, *Journal of Political Economy*, Vol.87, No.5, 1979, pp. 940-971.

BASTOS Fabiano, Emilio Pineda, “Fiscal Space of Brazilian States”, *Inter-American Development Bank*, 2013.

BATINI Nicoletta, Giovanni Melina, and Stefania Villa, “Fiscal Buffers, Private Debt and Recession: The Good, The Bad and The Ugly”, *Banca D’Italy Working Paper*, 2018.

BAYRAKTAR Yüksel, *Türkiye’de Kamu Borçları ve Sürdürülebilirlik Açmazı*, Ankara: Nobel Yayıncılık, 2018.

BENCHMAİR Fritz Florian, “Contingent Liabilities Risk Management: A Credit Risk Analysis Framework for Sovereign Guarantees and On-Lending—Country Experiences from Colombia, Indonesia, Sweden, And Turkey”, *World Bank Policy Research Working Paper*, No. WPS7538, 2016.

BERKSOY Turgay, “Türkiye’de Kamu İktisadi Teşebbüslerinin Finansmanı ve Bu Açıkların Finansmanı”, *Kamu Kesimi Finansman Açıkları, X. Türkiye Maliye Sempozyumu*, Antalya/Türkiye, 14-18 Mayıs 1994, ss. 229-252.

BERNARDINI Marco, Lorenzo Forni, “Private and Public Debt Interlinkages in Bad Times”, *Journal of Money and Finance*, Vol. 109, No.2020, 2020, pp. 1-13.

BİNGÖL Önder, *Dış Borç Sorunu: Küreselleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye*, İstanbul: Derin Yayınları, 2014.

BLANCHARD Oliver Jean, “Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators” *OECD Working Papers*, No. 79, 1990.

BOCUTOĞLU Ersan, *Karşılaştırmalı Makro İktisat: Teoriler ve Politikalar*, 6.b., Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım, 2013.

BOHN Henning, “The Behavior of U.S. Public Debt And Deficits”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol.113, No.3, 1998, pp.949-963.

BOHN Henning, “The Sustainability of Fiscal Policy in the United States”, *Sustainability of Public Debt*, Ed. Reinhard Neck, Jan-Egbert Sturm, Massachusetts London, The MIT Press, 2008, pp. 15-50.

BOLGÜN Evren, Barış Akçay, *Risk Yönetimi: Gelişmekte Olan Türk Finans Piyasasında Entegre Risk Ölçüm ve Yönetim Uygulamaları*, 2. B., İstanbul: Scala Yayıncılık, 2005.

BOSKIN Michael J., “Federal Deficits: Some Myths and Realities”, *American Economic Review*, Vol. 72, No. 2, 1982, pp. 296-303.

BOVA Elva, Marta Ruiz-Arranz, Frederik G Toscani, H. Elif Ture, “The Fiscal Costs of Contingent Liabilities: A New Dataset”, *IMF Working Paper*, No. WP/16/14, 2016.

BRIERE Marie, Benno Ferrarini, Arief Ramayandi, “Contingent Claims Analysis of Sovereign Debt Sustainability in Asian Emerging Markets”, *Asian Development Bank, ADB Economics Working Paper Series*, No. 486, 2016.

BOZKUŞ Sezer, “Risk Ölçümünde Alternatif Yaklaşımlar: Riske Maruz Değer (VaR) ve Beklenen Kayıp (ES) Uygulamaları”, *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*, C.20, S.2, 2005, ss. 27-46.

BROCHIER Hubert, Pierre Tabatoni, *Mali İktisat*, Çev. Adnan Erdaş, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayını, 1971.

BUCHANAN James M., *The Collected Works of James M. Buchanan: Public Principles of Public Debt A Restatement*, Vol.2, Indianapolis: Liberty Fund, 1999.

BURNSIDE Craig, Martin Eichenbaum, Sergio Rebelo, “Prospective Deficits and the Asian Currency Crisis”, *NBER Working Paper*, No. 6758, 1998.

BUITER Willem H., “Measuring Aspects of Fiscal Policy”, *NBER Working Paper Series*, No.1332, 1984.

BUMİN Mete, “Yeniden Yapılandırma Sonrası 2004-2014 Döneminde Türk Bankacılık Sektörü”, *Maliye Finans Yazıları*, S.105, 2016, ss. 177-222.

BÜLBÜL Duran, Selin Ertürk Atabey, “Türkiye’de Koşullu Yükümlülüklerin Kamu Finansman Açıkları Üzerine Etkisi”, *Sosyoekonomi Dergisi*, C. 11, S. 11, 2010, ss.61-78.

BRUN J-F., G. Chambas, J-L. Combes, P. Dulbecco, A. Gastambide, S. Guérineau , S. Guillaumont, G. Rota Graziosi, “Fiscal Space in Developing Countries” *UNDP Concept Paper*, 2006.

CAMPOS Camila F.S., Dany Jaimovich, Ugo Panizza, “The Unexplained Part of Public Debt”, *Emerging Markets Review*, Vol.2006, No.7, 2006, pp. 228-243.

CANBAY Tülin, Müslim Demir, “Türkiye’de Sosyal Güvenlik Açıkları ve Sosyal Güvenlik Ahlakı”, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, C.20, S.2, 2013, ss. 303-315.

CANGÖZ Coşkun, Emre Balıbek, “Kamu Borç Yönetiminin Genel Çerçevesi: Yeni Eğilimler ve Türkiye’ye Yansımaları”, *Hazine İşlemleri ve Çağdaş Hazine Yönetimi*, Ed. Coşkun Cangöz, Emre Balıbek, Ankara: Seçkin Yayınları, 2012, ss.17-44.

CANGÖZ Coşkun, Gonca Erdener, “Dış Borç Yönetimi”, *Hazine İşlemleri ve Çağdaş Hazine Yönetimi*, Ed. Coşkun Cangöz, Emre Balıbek, Ankara: Seçkin Yayınları, 2012, ss. 205-241.

CANGÖZ M. Coşkun, “Borç Yönetiminin Kurumsal Yapısı: Nereye Gidiyoruz?” *Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı, Değerlendirme Notu*, Eylül 2019.

CANGÖZ M. Coşkun, “Türkiye’de Kamu Özel İşbirliği Modeli: Fırsat mı Tehdit mi?”, *Teoriden Uygulamaya Türkiye’de Kamu Özel İşbirlikleri*, Ed. Uğur Emek, Gülay Küçükkocaoğlu, Ankara: Siyasal Kitabevi, 2019, ss.57-84.

CEBOTARI Aliona, “Contingent Liabilities: Issues and Practice”, *IMF Working Paper*, No. WP/08/245, 2008.

CELASUN Merih, “2001 Krizi, Öncesi ve Sonrası: Makro Ekonomik ve Mali Bir Değerlendirme”, *VI. International Conference in Economics*, Ankara, Eylül 2002, ss. 1-47.

CELASUN Oya, Xavier Debrun, Jonathan David Ostry, “ Primary Surplus Behavior and Risks to Fiscal Sustainability in Emerging Market Countries: A "Fan-Chart" Approach”, *IMF Working Paper*, No.WP/06/67, 2006.

ÇETİNKAYA Özhan, *Mahalli İdareler Maliyesi*, 5. b., Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım, 2015.

COTTARELLI Carlo, “Fiscal Sustainability and Fiscal Risk: An Analytical Framework”, *Post-Crisis Fiscal Policy*, Ed. Carlo Cottarelli, Philip Gerson, Abdelhak Senhadji, London: The MIT Press, 2014, pp. 15-30.

ÇAŞKURLU Eren, *İç ve Dış Borçlanmada Risk Analizine Dayalı Borç Yönetimi ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi*, İstanbul: İktisadi Araştırmalar Vakfı Yayını, 2007.

ÇAŞKURLU Eren, Tolga Dağlaroğlu, *Gelişmekte Olan Ülkelerin Küresel Ekonomik Krize Karşı Geliştirdikleri Ekonomi Politikaları*, İstanbul: İktisadi Araştırmalar Vakfı, 2010.

ÇAŞKURLU Eren, “Bağımsız Maliye Politikası Uygulama Olanağının Kısıtlanması: Mali Alan Daralması ve Etkileri”, *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, C. 22, S. 79, 2011, ss. 21-44.

ÇELEN Mustafa, “Doğal Afetlerin Doğurduğu Koşullu Mali Yükümlülükler”, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Araştırmaları Konferansı*, 56. Seri, 2011, ss. 41-68.

ÇELEN Mustafa, Erdem Yavuz, “Mali Alan Oluşturma Yöntemleri”, *Mali Alan: Teori-Uygulama*, Ed. Ahmet Kesik, Turgay Berksoy, Mehmet Şahin, Ankara: Seçkin Yayınları, 2014, ss.27-56.

CHOUDHRY Moorad, *An Introduction to Value At Risk*, Sussex: John Wiley & Sons Ltd., 2006.

DE VRIES Piet, Etienne B. Yehoue, *The Routledge Companion to Public- Private Partnerships*, London: Routledge Taylor & Friends Group, 2013.

DEMİR Murat, *Türkiye’de Kamu Borçlarının Gelişimi ve Sürdürülebilirliği*, Konya: Çizgi Kitabevi, 2009.

DEMİR Osman, *Ekonomide Devlet*, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, 1997.

Development Finance International, CEMLA, Commonwealth Secretariat, “Fiscal Sustainability of Debt”, Joint Ministerial Forum on Debt Sustainability, April 2009.

DIAMOND Peter A., “National Debt In A Neoclassical Growth Model”, *The American Economic Review*, Vol. 55, No. 5, Part 1, 1965, pp.1126-1150.

DİKMEN Arzu Tural, *Türkiye’de Doğal Afetlerin Makroekonomik Etkileri*, (Doktora Tezi), Erzurum: T.C. Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2019.

DİLEYİCİ Dilek, Tarık Vural, “İdareler Arası Rekabet ve Mali Yerinden Yönetim” *Yeni Maliye*, Ed. Coşkun Can Aktan, Ahmet Kesik, Dilek Dileyici, Ankara: T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, 2012, ss. 225-247.

DOHERTY Laura, Luke Yeaman, “Fiscal Space in the G-20”, *Economic Roundup Issue 3*, Australian Government Treasury, 2008, https://treasury.gov.au/sites/default/files/2019-03/06_Fiscal_space_G-20.pdf, (26.06.2021).

DOMÉ Takue, “Malthus on Taxation and National Debt”, *History of Political Economy*, Vol.29, No.2, 1997.

DUE John F., *Government Finance: Economies of the Public Sector*, Homewood, Illinois: Richard D. Irwin Inc., 1972.

DOĞAN Seyhun, “1990 ve Sonrasında Türkiye’de Kamu Kesimi Açıkları ve Finansmanı”, *Türkiye Ekonomisi: Makroekonomik Sorunlar ve Çözüm Önerileri*, Ed. Ahmet Ay, Konya: Çizgi Kitabevi, 2007, ss. 169-200.

DORNBUSCH Rudiger, Mario Draghi, “Introduction”, Ed. Rudiger Dornbusch, Mario Draghi, *Public Debt Management: Theory and History*, Cambridge: Cambridge University Press, 1990, pp. 1-13.

EKER Aytaç, Metin Meriç, *Devlet Borçları (Kamu Kredisi)*, Gözden Geçirilmiş ve Yenilenmiş 3. b., İzmir, 2000.

EĞİLMEZ Mahfi, *Küresel Finans Krizi*, 8. b., İstanbul: Remzi Kitabevi, 2011.

EĞİLMEZ Mahfi, *Hazine*, 10.b., İstanbul: Remzi Kitabevi, 2012.

EĞİLMEZ Mahfi, *Türkiye Ekonomisi*, 2. b., İstanbul: Remzi Kitabevi, 2020.

EMEK Uğur, Güray Küçükkocaoğlu, “Altyapı Hizmetlerinin Sunumunda Kamu-Özel İşbirliklerinin İşlevi”, *Teoriden Uygulamaya Türkiye’de Kamu Özel İşbirlikleri*, Ed. Uğur Emek, Gülay Küçükkocaoğlu, Ankara: Siyasal Kitabevi, 2019, ss. 7-18.

EMEK Uğur, “Sağlık Sektöründe Kamu Özel İşbirliği Sözleşmeleri; Beklenti ve Gerçekleşme”, *Hacettepe HFD Dergisi*, C.7, S.1, 2017, ss. 139-168.

EMİL Ferhat, Hakkı Hakan Yılmaz, “Kamu Borçlanması İstikrar Programları ve Uygulanan Maliye Politikalarının Genel Kalitesi; Genel Sorunlar ve Türkiye Üzerine Gözlemler”, *18*.

Türkiye Maliye Sempozyumu, Girne/Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti, 12-16 Mayıs 2003, ss. 107-161.

EMİL Ferhat, “1950'den Bu Yana Türkiye'de Kamu Borçlanmasına Yol Açan Nedenlerin Bazı Tarihsel Veriler Işığında İncelenmesi”, *Türkiye'de Kamu Borçlanması*, 18. *Türkiye Maliye Sempozyumu*, Girne/Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti, 12-16 Mayıs 2003, ss. 35-52.

ERDEM Metin, *Devlet Borçları*, 7. b., Bursa: Ekin Yayınevi, 2016.

EROĞLU Erman, Gökçe Maraş, “Mali Alan ve Mali Sürdürülebilirlik İlişkisinin Düşük ve Yüksek Gelirli Gelişmekte Olan Ülkeler Açısından Değerlendirilmesi”, *Maliye Dergisi*, S. 176, Ocak-Haziran 2019, ss. 172-200.

EROĞLU Erdal, Tolga Demirbaş, “Mali Saydamlığın Önemi ve Türkiye’de Kamu Mali Yönetiminin Mali Saydamlık Açısından Değerlendirilmesi”, *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, C.20, S.1, Nisan 2016, ss.287-312.

FALAY Nihat, “Yerel Yönetimlerin Finansman Açıkları”, *Kamu Kesimi Finansman Açıkları*, X. *Türkiye Maliye Sempozyumu*, Antalya/Türkiye, 14-18 Mayıs 1994, ss. 205-228.

FELDMAN Ron, “Government Insurance Programs: Risks and Risk Management”, *Government at Risk*, Ed. Hana Polackova Bixi, Allen Schick, New York: Oxford University Press, 2002, pp. 335-353.

FRIEDMAN Benjamin M., “Crowding Out or Crowding In? The Economic Consequences of Financing Government Deficits”, *National Bureau of Economic Research Working Paper*, No.284, 1978, pp.593-641.

FREEMAN Paul K., Michael Keen, Muthukumara Mani, “Dealing with Increased Risk of Natural Disasters : Challenges and Options”, *IMF Working Paper*, No. WP/03/97, 2003.

European PPP Expertise Centre, “State Guarantees in PPPs; A Guide to Better Evaluation, Design, Implementation and Management”, *European Investment Bank*, May 2011.

European Commission, *European Economy; Public Finances in EMU*, Brussels: European Commission, 2003.

FRIEDMAN Milton, *Capitalism and Freedom*, Chicago: The University of Chicago Press, 1962.

GRAY Dale F., Andreas A. Jobst, “Systemic CCA- A Model Approach to Systemic Risk”, *Deutsche Bundesbank*, 2010.

GRIMSEY Darrin, Mervyn K. Lewis, *Public Private Partnership; The Worldwide Revolution in Infrastructure Provision and Project Finance*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2004.

GAMPER Catherine, Benedikt Signer, Luis Alton, Murray Petrie, “Managing Disaster-Related Contingent Liabilities in Public Finance Frameworks”, *OECD Working Papers on Public Governance*, No.27, 2017.

GHOSH Atish R., Jun I. Kim, Enrique G. Mendoza, Jonathan D. Ostry, Mahvash S. Qureshi, “Fiscal Fatigue, Fiscal Space and Debt Sustainability In Advanced Economies”, *NBER Working Paper Series*, No.16782, 2011.

GHOSH Atish R., et al., “Fiscal Fatigue, Fiscal Space and Debt Sustainability In Advanced Economies”, *The Economic Journal*, Vol.13, No.566, 2013, pp. F4-F30.

GHOSH Atish R., Jonathan D. Ostry, Mahvash S. Qureshi, “Fiscal Space and Sovereign Risk Pricing in a Currency Union”, *Journal of International Money and Finance*, Vol. 34, 2013, pp. 131-163.

GÖKÇE Oktay, Şenay Özden, Ahmet Demir, *Türkiye’de Afetlerin Mekansal ve İstatistiksel Dağılımı Afet Bilgileri Envanteri*, Ankara: T.C. Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Afet İşleri Genel Müdürlüğü Afet Etüt ve Hasar Tespit Daire Başkanlığı, 2008.

GÖKER, Zeliha “Kamu Borç Stokunun Azaltılmasında Maliye Politikalarının Rolü”, *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi*, S.10, 2005, ss. 163-181.

GÖKÖZ Elif, *Riske Maruz Değer ve Portföy Optimizasyonu*, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, 2006.

GÖKTEN Soner, “Bilanço Dışı Kamu Özel İşbirlikleri Kamu İçin Bir Finansman Tekniği mi Yoksa Yaratıcı Muhasebe Uygulaması mı?”, *Teoriden Uygulamaya Türkiye’de Kamu Özel İşbirlikleri*, Ed. Uğur Emek, Gülay Küçükkocaoğlu, Ankara: Siyasal Kitabevi, 2019, ss. 19-36.

GUJARATI Damodar N., Dawn Porter, *Temel Ekonometri*, 5. Basımdan Çevri, Çev. Gülay Günlük Şenses, Ümit Şenses, İstanbul: Literatür Yayınları, 2019.

GÜNAL Mehmet, “Türkiye’de Bankacılık: Sorunlar, Gelişmeler, Çözüm Önerileri”, *Türkiye Ekonomisi: Makroekonomik Sorunlar ve Çözüm Önerileri*, Ed. Ahmet Ay, Konya: Çizgi Kitabevi, 2007, ss. 319-366.

GÜNGÖR GÖKSU Gonca, “Küresel Salgına Yönelik Alınan Mali Önlemlerin Bütçe ve Borçlanma Üzerine Etkileri”, *Covid-19: Küresel Pandeminin Ekonomik ve Mali Etkileri*, Ed. Harun Kılıçaslan, Ankara: Gazi Kitabevi, 2020, ss. 71-97.

GÜRSAKAL Sevda, “Hisse Senedi ve Döviz Piyasası Risklerinin Riske Maruz Değer Yöntemi ile Karşılaştırılması”, *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C. XXVI, S. 2, 2007, ss. 61-76.

HAJNOVIC Frantisek, Juraj Zeman, “Fiscal Space in the Euro Zone”, *Narodna Banka Slovenska, Working Paper*, No. 5/2012, 2012.

HAMILTON James D., Marjorie E. Flavin, “On the Limitations of Government Borrowing: A Framework for Empirical Testing”, *The American Economic Review*, Vol.76, No.4, 1986, ss. 808-819.

Hazine Müsteşarlığı ile Dış Ticaret Müsteşarlığı ve Görevleri Hakkında Kanun (4059 S.K.), *Resmi Gazete*, 22147, 20 Aralık 1994.

HELLER Peter S., “Understanding Fiscal Space”, *IMF Policy Discussion Paper*, No. PDP/05/04, 2005.

HEMMING Richard, “Public-Private Partnerships”, *Realizing the Potential for Profitable Investment in Africa, High-Level Seminar Organized by the IMF Institute and the Joint Africa Institute*, Tunis, Tunisia, February 28- March 1/ 2006.

Her Majesty Treasury, *Managing Fiscal Risks: Government Response to the 2017 Fiscal Risks Report*, Presented to Parliament by the Chief Secretary to the Treasury by Command of Her Majesty, July 2018.

HOSTLAND Doug, Philippe Karam, “Assessing Debt Sustainability in Emerging Market Economies Using Stochastic Simulation Methods”, *IMF Working Paper*, No. WP/05/226, 2005.

HUME David, *A Treatise of Human Nature*, Oxford: Oxford University Press, 2008.

IMAM Patrick, Rainer Köhler, “Balance Sheet Vulnerabilities of Mauritius: Duruing a Decade of Shocks”, *IMF Working Paper*, No. WP/10/148, 2010.

International Monetary Fund, *Fiscal Transparency Handbook*, Wahington DC.: International Monetary Fund, Publication Services, 2018.

International Monetary Fund, World Bank, “*Guidelines for Public Debt Management*”, *IMF Policy Paper*, March 2001.

International Monetary Fund, World Bank, *Revised Guidelines for Public Debt Management*, *IMF Policy Paper*, March 2014.

International Monetary Fund, “Fiscal Monitor: Database of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic”, *IMF Fiscal Affairs Department*, April 2021.

International Budget Partnership, “Quasi Fiscal Activities”, Guide to Transperancy in Public Finance: Looking Betond the Core Budget, <https://www.internationalbudget.org/wp-content/uploads/Looking-Beyond-the-Budget-3-Quasi-Fiscal-Activities.pdf>, (09.11.2019).

IPSAS, *Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets*, IPSAS-19, October 2002.

IRWIN Timothy, Michael Klein, Guiliermo E. Perry, Mateen Thobani “Managing Government Exposure to Private Infrastructure Risks”, *The World Bank Research Observer*, Vol. 14, No.2, 1999, ss. 229-245.

İNCE Macit, *Devlet Borçlanması (Kamu Kredisi)*, 4. b., Ankara: Ankara Ticari ve İktisadi İlimler Akademisi Yayını, 1976.

İNCE Macit, *Devlet Borçları ve Türkiye*, Ankara: Gazi Kitabevi, 2001.

İYİDİKER Hikmet, Yasemin Özüğurlu, “Türkiye’de Kamu İç Borçlanmasının Reel Kesim Üzerindeki Etkileri”, *Türkiye’de Kamu Borçlanması, 18. Türkiye Maliye Sempozyumu*, Girne/Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti, 12-16 Mayıs 2003, ss. 475-487.

JORDÁ Òscar, Moritz Schularick, Alan M. Taylor, “Sovereigns Versus Banks: Credit, Crises, and Consequences”, *Journal of the European Economic Association*, Vol.14, No.1, 2016, pp. 45-79.

JORION Philippe, *Value at Risk: The New Benchmark for Managing Fiscal Risk*, 2nd Ed., New York: McGraw-Hill, 2000.

KALAY KAYA Betül, *Avrupa Birliği ve Türkiye'nin Borç Yönetimi Politikası Üzerine Etkileri*, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, 2006.

KAMINSKY Graciela L., Carmen M. Reinhart, "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems", *The American Economic Review*, Vol.89, No.3, Jun 1999, pp.473-500.

Kamu İktisadi Teşebbüsleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname (18435 S. KHK), *Resmi Gazete*, 233, 18 Haziran 1984.

Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun (4749 S.K.), *Resmi Gazete*, 24721, 9 Nisan 2002.

KAOUNIDES Lakis C., Geoffrey E. Wood, *Debt And Deficits*, Vol. 1, Hants: Edward Elgar Publishing, 1992.

KAPPAGODA Nihal, "Risk Management", *Manual on Effective on Debt Management*, Ed. Ravi Ratnayake, New York: United Nations Publication, 2006.

KARABULUT Gökhan, "Finansal Liberalizasyon İktisadi Kriz İlişkisi", *İktisat Dergisi*, S. 438, 2003, ss. 77-80.

KASAL Süleyman, Özyay Özpençe, "A Fiscal Space Analysis In Terms of Turkey's Domestic Debt", *Sosyoekonomi Dergisi*, Vol.28, No.43, 2020, ss. 33-48.

KAVRAR Ömer, Baki Yılmaz, "Riske Maruz Değer Yöntemiyle Portföy Riskinin Belirlenmesi", *Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi*, C.14, S.52, Temmuz 2019, ss. 486-508.

KAYA Ayşe, *Mali Sürdürülebilirlik: Teori ve Türkiye Uygulaması*, İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Yayını, 2013.

KAYHAN İlker Ersegün, "Türkiye'de Kamu-Özel Sektör İşbirliği Projelerinin Bütçe Risklerinin Yönetilmesi" *Teoriden Uygulamaya Türkiye'de Kamu Özel İşbirlikleri*, Ed. Uğur Emek, Gülay Küçükkocaoğlu, Ankara: Siyasal Kitabevi, 2019, ss. 211-232.

KAYIRAN Meltem, "Türkiye Varlık Fonu'nun Kuruluş Amaçları ve Yapısı Üzerine Bir Değerlendirme", *Eğitim Bilim Toplum Dergisi*, C. 14, S. 56, 2016, ss. 55-90.

KAZGAN Gülten, *Tanzimat'tan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi*, 5.b., İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2013.

KELLER Christian, Peter Kunzel, Marcos Souto, “Measuring Sovereign Risk in Turkey: An Application of the Contingent Claims Approach”, *IMF Working Paper*, No. WP/07/233, 2007.

KEPENEK Yakup, *Türkiye Ekonomisi*, 29. b., İstanbul: Remzi Kitabevi, 2012.

KERMAN Uysal, Yakup Altan, Mehmet Aktel, Erdal Eke, “Sağlık Hizmetlerinde Kamu Özel Ortaklığı Uygulaması”, *Süleyman Demirel İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C.17, S.3, 2012, ss. 1-23.

KESİK Ahmet, Çağatay Telli, “Mali Alanı Yeniden Düşünmek: Kamu Özel İşbirliği Programları Türkiye İçin İmkânlar ve Kısıtlar”, *Mali Alan: Teori-Uygulama*, Ed. Ahmet Kesik, Turgay Berksoy, Mehmet Şahin, Ankara: Seçkin Yayınları, 2014, ss. 75-90.

KESİK Ahmet, “Bütçe Yönetimi ile Borç Yönetiminin Ayrılmasının Bütçeye Konsolide Bütçeye Yansımaları”, *18. Türkiye Maliye Sempozyumu*, Girne/Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti, 12-16 Mayıs 2003, ss. 89-101.

KEYNES John Mynard, *General Theory of Employment, Interest, and Money*, London: A Harvest/HJB Books, 1964.

KILIÇASLAN Harun, *Devletin Değişen Rolü ve Kamu Özel İşbirlikleri*, Ankara: Savaş Yayınevi, 2017.

KİRMANOĞLU Hülya, Aysel Arıkboğa, “Türkiye’de Kamu Borç Servisinin Bütçe İçi Etkileri”, *Türkiye’de Kamu Borçlanması*, 18. Türkiye Maliye Sempozyumu, Girne/Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti, 12-16 Mayıs 2003, ss. 463-472.

KOÇ Fatoş, “Varlık ve Yükümlülük Yönetimi Yaklaşımı”, *Hazine İşlemleri ve Çağdaş Hazine Yönetimi*, Ed. Coşkun Cangöz, Emre Balıbek, Ankara: Seçkin Yayınları, 2012, ss. 105-117.

KOLÇAK Menşure, “Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanununun Türk Mali Sistemine Getirdikleri (5436 Sayılı Kanun Değişiklikleriyle)”, *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, C.7, S.1, 2006, ss. 367-384.

KOPITS George, Benno Ferrarini, Arief Ramayandi, “Exploering Risk-Adjusted Fiscal Sustainability Analysis for Asian Economies”, *Asian Development Bank, ADB Economics Working Paper*, No.483, 2016.

KÖSE M. Ayhan, Sergio Kurlat, Franziska Ohnsorge, Naotaka Sugawara, “A Cross-Country Database of Fiscal Space”, *World Bank Policy Research Working Paper*, No.8157, 2017.

KÖSTEKÇİ Ahmet, Fazlı Yıldız, *Kamu Borç Yönetimi: Türkiye ve OECD Uygulamaları*, Bursa: Ekin Yayınevi, 2019.

KÜÇÜKSARAÇ Doruk, Özgür Özel, Sinem Uçarkaya, “Türkiye’nin Net Döviz Pozisyonu” *TCMB Ekonomi Notları*, S.2012-27, 2012.

LAUFENBURGER Henry, *Maliyenin Ekonomik ve Psikolojik Teorisi, Mali İktisat ve Mali Kanunlar Teretesi Cilt I*, Gözden Geçirilmiş 5. b., Çev. İsmail Hakkı Ülkmen, Ankara: Sevinç Matbaası, 1956.

LANE Timothy, Steven Philips, *Moral Hazard: Does IMF Financing Encourage Imprudence by Borrowers and Lenders?*, Washington DC.: International Monetary Fund Publication Services, 2002.

LEE Junsoo, Mark C. Strazicich, “Minimum Lagrange Multiplier Unit Root Test with Two Structural Breaks”, *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 85, No. 4, 2003, pp. 1082-1089.

LEITH Campbell, Leopold von Thadden, “Monetary and Fiscal Policy Interactions in a New Keynesian Model With Capital Accumulation and Non-Ricardian Consumers”, *Journal of Economic Theory*, No. 140, 2007, pp.279-313.

LEITH Campbell, Simon Wren-Lewis, “Fiscal Sustainability in a New Keynesian Model”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol.45, No.8, 2013, pp.1477-1516.

LERNER Abba P., “The Burden of the National Debt”, *The Economics of Budget Deficits Vol. 1*, Ed. Charles K. Rowley, William F. Shugart II, Robert D. Tollison, Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2002.

LUMSDAINE Robin L., David H. Papell, “Multiple Trend Breaks And The Unit-Root Hypothesis”, *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 79, No. 2, 1997, pp. 212-218.

MACKENZIE George A., Peter Stella, “Quasi-Fiscal Operations of Public Finance Institutions”, *IMF Occasional Paper*, 1996.

MALTHUS Thomas, *An Essay on The Principle of Population*, Middlesex: Pelican Books, 1970.

MBAYE Samba, Marizaluz Moreno Badia, Kyungla Chae, “Bailing Out People? When Private Debt Becomes Public”, *IMF Working Paper*, No. WP/18/141, 2018.

MECIT Mustafa, “Uluslararası Alanda KÖİ Uygulamaları”, *Teoriden Uygulamaya Türkiye’de Kamu Özel İşbirlikleri*, Ed. Uğur Emek, Gülay Küçükkoçaoğlu, Ankara: Siyasal Kitabevi, 2019, ss. 37-56.

MENDOZA Enrique G., P. Marcelo Oviedo, “Public Debt, Fiscal Solvency and Macroeconomic Uncertainty in Latin America: The Cases of Brazil, Colombia, Costa Rica and Mexico”, *NBER Working Paper Series*, No. 10637, 2004.

MENDOZA Enrique G., Jonathan D. Ostry, “International Evidence on Fiscal Solvency: Is Fiscal Policy “Responsible”?”, *Journal of Monetary Economics*, Vol.2008, No.55, 2008, pp. 1081-1093.

Milletler Arası Münasebetlerin Yürütülmesi ve Koordinasyonu Hakkında Kanun (1173 S. K.), *Resmi Gazete*, 13201, 17 Mayıs 1969.

MISSALE Alessandro, *Public Debt Management*, New York: Oxford University Press, 1999.

MISHKIN Frederic S., “Anatomy of a Financial Crisis”, *Journal of Evolutionary Economics*, No.2, 1992, pp. 115-130.

MUSGRAVE Richard A., *The Theory of Public Finance*, New York: McGraw – Hill, 1959.

NADAROĞLU Halil, *Kamu Maliyesi Teorisi*, Gözden Geçirilmiş 6. b., İstanbul: Beta Yayınları, 1985.

NECK Reinhard, Gottfried Haber, “The Long Shadow of “Austrokeynesianism”?: Public Debt Sustainability in Austria”, *Sustainability of Public Debt*, Ed. Reinhard Neck, Jan-Egbert Sturm, Massachusetts London, The MIT Press, 2008, pp. 107-130.

NERLICH Carolin, Wolf Heinrich Reuter, “Fiscal Rules, Fiscal Space and Procyclical Fiscal Policy”, *European Central Bank Working Paper Series*, No.1872, 2015.

OECD, *Advances in Risk Management of Government Debt*, Paris: OECD Publication, 2005.

OECD, “Best Practices for Budget Transparency”, *OECD Journal on Budgeting*, Vol.1, No.3, 2002, ss.7-14.

ORHAN M. Suphi, Murat Serçemeli, “Tahakkuk Esaslı Devlet Muhasebesinde Bütçe Hesapları ve Muhasebeleştirilmesi”, *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, C.17, S.1., 2013, ss. 321-334.

ORHANGAZİ Özgür, *Türkiye Ekonomisinin Yapısı; Sorunlar, Kırılganlıklar ve Kriz Dinamikleri*, Ankara: İmge Kitabevi, 2020.

OSTRY Jonathan D., Atish R. Ghosh, Jun I. Kim, Mahvash S. Qureshi, “Fiscal Space”, *IMF Staff Position Note*, No. SPN/10/11, 2010.

OYAN Oğuz, *Dışa Açılma ve Mali Politikalar Türkiye: 1980-1989*, 2. b., Ankara: V Yayınları, 1989.

OYAN Oğuz, Ali Rıza Aydın, *Türkiye’de Maliye ve Fon Politikaları: Alternatif Yönelişler*, Ankara: Adım Yayıncılık, 1991.

OYAN Oğuz, A. Rıza Aydın, Ahmet Kumrulu, “Türkiye’de Maliye Politikaları”, *Türkiye Ekonomisi Sektörel Gelişmeler*, Ed. Çelik Aruoba, Cem Alpar, Ankara: Türkiye Ekonomi Kurumu Yayını, 1992, ss. 129-142.

ÖNDER İzzettin, Hülya Kirmanoğlu, “Kamu Açıklarının Tanımlanması, Ölçümü ve Etkileri”, *X. Türkiye Maliye Sempozyumu*, Antalya/Türkiye, 14-18 Mayıs 1994, ss. 33-59.

ÖNDER İzzettin, “Kapitalist İlişkiler Bağlamında ve Türkiye’de Devletin Yeri ve İşlevi”, *Küresel Düzen: Birikim, Devlet ve Sınıflar*, C. 1, 2.b., Ed. Ahmet H. Köse, Fikret Şenses, Erinç Yeldan, İstanbul: İletişim Yayınları, 2003.

ÖNDER İzzettin, “Küreselleşme Sürecinde Kamusal İşlevlerde Görülen Organik Değişim”, *Gülten Kazgan’a Armağan Türkiye Ekonomisi*, Ed. L. Hilal Akgül, Fahri Aral, İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi, 2004.

ÖNDER İzzettin, Oktay Türel, Nazım Ekinci, Cem Somel, *Türkiye’de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikaları*, İstanbul: Tarih Vakfı Yurt Yayınları, 1993.

ÖNDER İzzettin, “Ekonomik Kriz”, *Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı*, C. 7, S. 41, Eylül-Ekim 2001, ss.45-55.

ÖZATAY Fatih, *Finansal Krizler ve Türkiye*, 3. b., İstanbul: Doğan Kitabevi, 2011.

ÖZATAY Fatih, Güven Sak, “Banking Sector Fragility and Turkey’s 2000- 01 Financial Crisis, *The Central Bank Of The Republic of Turkey Discussion Paper*, Ankara, 2003.

ÖZATAY Fatih, Güven Sak, “Maliye Politikasında Manevra Alanı Var mı?”, *Tepav, Ekonominin Seyir Defteri*, Ocak 2019.

ÖZDEMİR Bilge Kağan, *Finansal Küreselleşme ve Krizler*, Ankara: Seçkin Yayınları, 2013.

ÖZDEMİR Metin, *Fiyat İstikrarından Finansal İstikrara: Küresel Finansal Kriz, Enflasyon Hedeflemesi ve Politika Tartışmaları*, Bursa: Dora Yayıncılık, 2019.

ÖZDEMİR Metin, “Kalıcı Durgunluktan Finansal Döngüye: Küresel Kısıtlar ve TCMB’nin Politika Açmazları”, *TESAM Akademi Dergisi*, Türkiye Ekonomisi Özel Sayısı, 2019, ss.213-264.

ÖZEL M. Hakkı, “Toplumun Devlet Anlayışının Siyasi İktisadi ve Mali Sistemlere Etkileri Üzerine Bir Deneme”, *IV. Türkiye Maliye Eğitimi Sempozyumu*, İzmir/Çeşme, 26-28 Mayıs, 1988, ss.100-108.

ÖZTÜRK Nazım, *Ekonomide Devletin Değişen Rolü*, Ankara: Palme Yayıncılık, 2007.

PAALZOW Anders, *Public Debt Management*, Stockholm: EFI Research Report, 1992.

PALGRAVE R. H. Inglis, *Dictionary of Political Economy*, London: Palgrave MacMillan, 1896.

PARK Seok Gil, “Quantifying Impact of Aging Population on Fiscal Space”, *IMF Working Paper*, No. WP/12/164, 2012.

PATA Uğur Korkut, Mehmet Ela, *Türkiye’de Borç Laffer Eğrisi*, Ankara: Gazi Kitabevi, 2020.

PEHLİVAN Nilgün, “Risk Analizine Dayalı Kamu Borç Yönetimi”, *Türkiye’de Kamu Borçlanması*, 18. Türkiye Maliye Sempozyumu, Girne/Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti, 12-16 Mayıs 2003, ss.385-417.

PENNACCHI George G., “Pension Guarantees: A Methodology for Assessing Fiscal Risk”, *Government at Risk*, Ed. Hana Polackova Brix, Allen Schick, New York: Oxford University Press, 2002, pp. 283-309.

PEROTTI Roberto, “Fiscal Policy in Developing Countries: A Framework and Some Questions”, *The World Bank Policy Research Working Paper*, No. 4365, 2007.

PERRON Pierre, “The Great Crash, the Oil Price Shock, and the Unit Root Hypothesis”, *Econometrica*, Vol. 57, No. 6, 1989, pp. 1361-1401.

PINAR Abuzer, *Maliye Politikası: Teori ve Uygulama*, 8. b., Ankara: Turhan Kitabevi, 2015.

PURVIS Douglas D., “James Tobin's Contributions to Economics”, *The Scandinavian Journal of Economics*, Vol.84, No.1, 1982, pp. 61-88.

POLACKOVA Hana, "Contingent Government Liabilities: A Hidden Risk For Fiscal Stability", *The World Bank, Policy Research Working Paper*, No. 1989, 1998.

POLACKOVA BRIXI Hana, Ashoka Mody, "Dealing with Government Fiscal Risk: An Overview", *Government at Risk*, Ed. Hana Polackova Brix, Allen Schick, New York: Oxford University Press, 2002, ss. 21-58.

POLACKOVA BRIXI Hana, "Contingent Government Liabilities: A Hidden Risk To Fiscal Stability", *Journal of Public Budgeting, Accounting & Fiscal Management*, Vol.13, No.4, 2001, ss.582-623.

REINHART Carmen M., Kenneth S. Rogoff, *Bu Defa Farklı: Finansal Çılgınlığın 800 Yıllık Tarihi*, Çev. Levent Konyar, NTV Yayınları, İstanbul, 2010.

RICARDO David, *Principles of Political Economy and Taxation*, Aylesbury: Penguin Books, 1971.

ROLEY V. Vance, "A Theory of Federal Debt Management", *The American Economic Review*, Vol.69, No.5, 1979, pp. 915-926.

ROSEN Harvey S., *Public Finance*, 6. b., New York: McGraw-Hill, 2002.

SAKAL Mustafa, *Türkiye'de Mali Disiplin Sorunu: Kamu Açıkları ve Borçlanmanın Sürdürülebilirliği (1988-2000 Dönem Analizi)*, Ankara: Gazi Kitabevi, 2003.

SAXEGAARD Magnus, "Safe Debt and Uncertainty in Emerging Markets: An Application to South Africa", *IMF Working Paper*, No. WP/14/231, 2014.

SAMUELSON Paul A., "Fiscal Policy And Full Employment Without İnflation Samuelson", *The Economics of Budget Deficits Vol. 1*, Ed. Charles K. Rowley, William F. Shughart II, Robert D. Tollison, Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2002.

SAVAŞ Vural, *İktisatın Tarihi*, 4. b., Ankara: Siyasal Kitabevi, 2000.

SCHICK Allen, "Fiscal Risks and Fiscal Rules", *World Bank*, 2002.

SCHICK Allen, "Budgeting for Fiscal Space", *OECD Journal on Budgeting*, Vol.9, No.2, 2009, pp. 1-18.

SCHMIDT Peter, Peter C. B. Philips, "LM Tests for a Unit Root in the Presence of Deterministic Trends", *Oxford Bulletin of Economics and Statics*, Vol.54, No.3, 1992, pp. 257-287.

SEATER John J., “Ricardian Equivalence”, *Journal of Economic Literature*, Vol.31, No.1, 1993, pp.142-190.

SERDENGECİ Süreyya, “Şubat 2001 Krizi Üzerine Düşünceler: Merkez Bankası Bakış Açısından Çıkarılacak Dersler”, *ODTÜ VI. Uluslararası Ekonomi Konferansı*, Ankara, 11 Eylül 2002.

SEVÜKTEKİN Mustafa, Mehmet Çınar, *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi: EViews Uygulamalı*, Gözden Geçirilmiş 5. b., Bursa: Dora Yayıncılık, 2017.

SMITH Adam, *The Wealth of Nations*, Vol. 5, Chicago: University Of Chicago Press, 1955.

SOLOW Robert M., “A Contribution to the Theory of Economic Growth”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol.70, No.1, 1956, pp.65-94.

SONĞUR Cuma, Mehmet Top, “Türkiye’de Sağlık Sektöründe Kamu Özel İşbirliği Modeli: Paydaş Görüşlerine Dayalı Bir Alan Araştırması”, *Sosyal Güvenlik Dergisi*, C.8, S.1., 2018, ss. 159-186.

SOUNDERS Anthony, Linda Allen, *Credit Risk Measurement: New Approaches to Value at Risk and Other Paradigms*, New York: John Wiley & Sons Ltd., 2002.

SÖNMEZ Mustafa, “2001 Krizi, IMF ile İlişkiler ve Gelir Bölüşümü”, *Gülten Kazgan’a Armağan Türkiye Ekonomisi*, Ed. L. Hilal Akgül, Fahri Aral, İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi, 2004.

STIGLITZ Joseph E., “On the Relevance or Irrelevance of Public Financial Policy”, *Economics of Public Debt*, Ed. Kenneth J. Arrow, Michael J. Boskin, London: The Macmillan Press LTD, 1988, pp.41-76.

STIGLITZ Joseph E., “Lessons from the Global Financial Crisis of 2008”, *Seoul Journal of Economics*, Vol.23, No.3, 2010, pp.321-339.

STIGLITZ Joseph E., Andrew Weiss, “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information”, *American Economic Review*, Vol.71, No.3, 1981, pp. 393-410.

SUGÖZÜ İbrahim Halil, *Devlet Borçları IMF-Dünya Bankası ve Türkiye*, Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, Ekim 2010.

SÜRMEYEN Yunus Emre, “Siyasi Krizlerin Türkiye’nin Dış Ticaretine Etkisi: Rahip Brunson Davası”, *Academic Review of Humanities and Socaial Science*, Vol.2, No.2, 2019, ss. 189-207.

SRIYANA Jaka, Abdul Hakim, Herawati, “Managing Fiscal Risk in High Public Debt: Evidence from Indonesia”, *Journal of Applied Economics Sciences*, Vol. 12, No.6, 2017, pp. 1668-1679.

SRIYANA Jaka, Abdul Hakim, “Balance Sheet Approach for Fiscal Sustainability in Indonesia”, *International Journal of Economics and Fiscal Issues*, Vol.7, No.1, 2017, pp. 68-72.

ŞAHİN Hüseyin, *Türkiye Ekonomisi: Tarihsel Gelişimi - Bugünkü Durumu*, 11. b., Bursa: Ezgi Kitabevi, 2011

ŞAHİN Işık Fulya Orkunoğlu, “Doğal Afet Risk Yönetiminde Dünya Bankası Modeli”, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, C. 54, S. 628, 2017, ss.71-89.

ŞAHİN Mehmet, “Altyapı yatırımları için Mali Alan Oluşturmada Kamu Özel Sektör Ortaklıkları”, *Mali Alan: Teori- Uygulama*, Ed. Ahmet Kesik, Turgay Berksoy, Mehmet Şahin, Ankara: Seçkin Yayınları, 2014, ss.169-185.

ŞEKER Murat, “Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri”, *Sosyoekonomi Dergisi*, C.3, S.3, 2006, ss.73-92.

ŞEN Hüseyin, “Olivera-Tanzi Etkisi: Türkiye Üzerine Ampirik Bir Çalışma”, *Maliye Dergisi*, S. 143, 2003, ss. 1-9.

ŞEN Hüseyin, İsa Sağbaş, *Vergi Teorisi ve Politikası*, Afyon: Kalkan Ofset, 2015.

ŞEN Hüseyin, İsa Sağbaş, Abdullah Keskin, Bütçe Açıkları ve Finansman Politikası: Teori ve Türkiye Uygulaması, Ankara: Orion Kitabevi, 2004.

ŞEN Hüseyin, İsa Sağbaş, Abdullah Kesin, “Türkiye’de Mali Sürdürülebilirliğin Analizi: 1975-2007”, *Maliye Dergisi*, S.158, 2010, ss. 103-123.

ŞENER Selçuk, “Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Genel Bir Değerlendirme”, *Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı*, C. 7, S. 41, Eylül-Ekim 2001.

TANDIRCIOĞLU Haluk, “Etkin Bir Borç Yönetiminin Sağlanmasında Risk Yönetiminin Önemi”, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, C.27, S.1, 2020, ss. 51-68.

TANNER Evan, Albert M. Ramos, “Fiscal Sustainability and Monetary versus Fiscal Dominance: Evidence from Brazil, 1991-2000”, *IMF Working Paper*, No.WP/02/5, 2005.

TANNER Evan, Issouf Samake, “Probabilistic Sustainability of Public Debt: A Vector Autoregression Approach for Brazil, Mexico and Turkey”, IMF Working Paper, No. WP/06/295, 2006.

TANNER Evan, Fiscal Sustainability: A 21st Century Guide for Perplexed”, *IMF Working Paper*, No. WP/13/89, 2013.

TAŞKIN Volkan, Emre Balıbek, “Kamu Borç Yönetimi Açısından Sistemik Risk”, *Hazine İşlemleri ve Çağdaş Hazine Yönetimi*, Ed. Coşkun Cangöz, Emre Balıbek, Ankara: Seçkin Yayınları, 2012, ss. 81-117.

TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu, “9’uncu Plan Bütçe Komisyonu Tutanakları”, *TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu Tutanak Dergisi*, C.27, S.2, 2018, s.48., https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/komisyon_tutanaklari.goruntule?pTutanakId=2204, (26.06.2021).

T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, *Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı’nda Temel Yapısal Reformlar*, Ankara: Hazine Müsteşarlığı Matbaası, Eylül 2001.

T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, *Kamu Borç Yönetim Raporu*, 2017.

T. C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, *Dünyada ve Türkiye’de Kamu Özel İşbirliği Uygulamalarına İlişkin Gelişmeler Raporu 2018*, Ankara: Sektörler ve Kamu Yatırımları Genel Müdürlüğü, 2019.

T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, *2019 Kamu İşletmeleri Raporu*, Kamu Sermayeli Kuruluş ve İşletmeleri Genel Müdürlüğü, Ekim 2020.

T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, *Kamu Borç Yönetim Raporu*, 2019.

T.C. Kalkınma Bakanlığı, *Kamu Özel İşbirliği Raporu 2016*, Ankara: Yatırım Programlama, İzleme ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü, 2017.

T. C. Kalkınma Bakanlığı, *Kamu Özel İşbirliği Uygulamalarında Etkin Yönetim*, 11. Kalkınma Planı Özel İhtisas Komisyonu Raporu, Ankara: Kalkınma Bakanlığı, 2018.

T.C. Merkez Bankası Kanunu (1211 S. K.), *Resmi Gazete*, 13409, 26 Ocak 1970.

T.C. Sayıştay Başkanlığı, *2019 Yılı Dış Denetim Genel Değerlendirme Raporu*, Eylül 2020.

T.C. Sayıştay Başkanlığı, Sağlık Bakanlığı 2019 Yılı Denetim Raporu, Eylül 2020.

T.C. Sayıştay Başkanlığı, Sosyal Güvenlik Kurumu 2013 Yılı Sayıştay Denetim Raporu, Ağustos 2014.

The World Bank, *Governance; The World Bank's Experience*, Washington D.C.: World Bank Publications, 1994.

The World Bank, “Assesing and Managing Credit Risk from Contingent Liabilities: A Focus on Government Guarantees”, *The World Bank Treasury- Public Debt Management, Debt Management Learning&Training Notes 2*, August 2019.

The World Bank, *Public Private Partnership; Reference Guide Version 3.0*, Washington DC: The World Bank Publication, 2017.

TOBİN James, “The Burden of Public Debt: A Review Article”, *The Economics of Budget Deficits Vol. 1*, Ed. Charles K. Rowley, William F. Shughart II, Robert D. Tollison, Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2002.

TOKAÇ Hakan, Sevgi Bakırcı, Abdullah Kantarcı, “Hazine İşlemlerinde Operasyonel Risk Yönetimi”, *Hazine İşlemleri ve Çağdaş Hazine Yönetimi*, Ed. Coşkun Cangöz, Emre Balıbek, Ankara: Seçkin Yayınları, 2012, ss. 311-326.

TOKATLIOĞLU Mircan, Ufuk Selen, *Maliye Politikası*, Bursa: Ekin Yayınevi, 2017.

TOWE Christopher M., “Government Contingent Liabilities and the Measurement of Fiscal Impact”, *IMF Working Paper*, No. WP/90/57, 1990.

TOWE Christopher M., “The Budgetary Control and Fiscal Impact of Government Contingent Liabilities”, *IMF Staff Papers*, Vol.38, No.1, 1991.

TURAN Nilüfer, “Mali Şeffaflık ve Kamu Mali İstatistikleri Açısından Koşullu Yükümlülüklerle Bakış”, *Sayıştay Dergisi*, S.95, Ekim-Aralık 2014, ss. 5-27.

TÜĞEN Kamil, “Türkiye’de 1980 Sonrası Sosyal Güvenlik: Kurumların Mali Yapısı ve Gelişimi”, *Kamu Kesimi Finansman Açıkları, X. Türkiye Maliye Sempozyumu*, Antalya/Türkiye, 14-18 Mayıs 1994, ss. 295-329.

TÜRKER Hülya, “Riske Maruz Değer ve Stres Testi: Global Finansal Kriz Sonrası Etkinliklerinin Değerlendirilmesi”, *Araştırma Raporu*, 2009, s.8, <https://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/1014>, (06.06.2021).

Türk Eximbank, 2019 Faaliyet Raporu, 2019.

ULUSOY Ahmet, *Devlet Borçlanması*, 10. b., Kocaeli: Umuttepe Yayınları, 2017.

ULUSOY Ahmet, Tekin Akdemir, Birol Karakurt, “Küresel Kriz ve AB’nin Kriz Karşıtı Politikalarının Etkinliği: Mali Alan Açısından Bir Değerlendirme”, *Küresel Kriz ve Maliye Politikaları*, 28. Türkiye Maliye Sempozyumu, Manavgat/Antalya, 22-26 Mayıs 2013, ss. 247-286.

ULUSOY Ahmet, Tekin Akdemir, “Yerel Yönetimlerin Finansman Sorunlarının Çözümünde Motorlu Taşıtlar Vergisi Önerisi” *Sosyoekonomi Dergisi*, C.19, S.19, 2013, ss. 87-116.

UYGUR Ercan, *Kamu Borç Yönetim Paneli*, Ankara: Maliye Hesap Uzmanları Vakfı Yayınları, 2003.

ÜLGENTÜRK Lerzan, “The Role of Public Debt Managers in Contingent Liability Management”, *OECD Working Papers on Sovereign Borrowing and Public Debt Management*, No.8, OECD Publishing, 2017.

WHEELER Graeme, *Sound Practice in Government Debt Management*, Washington D.C.: The World Bank Publications, 2004.

VAN EES Hans, Harry Garretsen, “Financial Markets and the Complementarity of Asymmetric Information and Fundamental Uncertainty”, *Jornal of Post Keynesian Economics*, Vol.16, No.1, 1993, pp. 37-48.

VURUCU DEMİR Meral, “4749 Sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun Getirdiği Yenilikler, Önceki Mevzuat ile Karşılaştırılması”, *Maliye Bakanlığı Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü Devlet Bütçe Uzmanlığı Araştırma Raporu*, 2004.

YAVUZ Ali, “Başlangıcından Bugüne Türkiye’nin Borçlanma Serüveni: Durum ve Beklentiler”, *SDÜ Fen Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi*, S. 20, Aralık 2009, ss. 203-226.

YAVUZ Hakan, Sinem Yavuz, “Türkiye’nin AB’ye Üyelik Sürecinin Mali Göstergeler Açısından AB’nin Yeni Üye Ülkeleriyle Karşılaştırılması”, *Sakarya İktisat Dergisi*, C.4, S.2, 2015, ss. 81-94.

YAY Turan, “Gelişmekte Olan Ülkelerin Finansal Entegrasyonu Üzerine Bir Değerlendirme”, *İktisat Dergisi*, S. 438, 2003, ss. 16-13.

YENTÜRK Nurhan, *Sosyal Yardımlardan Güvenliğe Türkiye'nin Kamu Harcamaları (2006-2017)*, İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2018.

YERDELEN TATOĞLU Ferda, *Ekonometri: Stata Uygulamalı*, İstanbul: Beta Yayınları, 2020.

YERLİKAYA Gökhan Kürşat, "Türkiye'de Yap-İşlet-Devret Modeli Ve Kamu Borçlanması" *Türkiye'de Kamu Borçlanması, 18. Türkiye Maliye Sempozyumu*, Girne/Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti, 12-16 Mayıs 2003, ss. 419-447.

YILDIRIM Hakan, Arin Çolakyan, "Finansal Yatırım Araçlarında Riske Maruz Değer Uygulaması", *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*, C.29, S.1, 2014, ss. 1-24.

YILDIZ Fazlı, "Türkiye'de 1990-2012 Döneminde Kamu Borç Yönetimi ve Kamu Borç Yapısındaki Değişim Üzerine Bir İnceleme", *Sakarya İktisat Dergisi*, C.3, S.4, 2014, ss. 67-104.

YILDIZ TOKATLIOĞLU Mircan, *Küreselleşme ve Kamu Hizmetleri*, İstanbul: Alfa Aktüel, 2005.

YILMAZ Binhan Elif, "Genel Teori ve Kamu Borçlanması Üzerine", *Keynes'in Genel Teorisi Üzerine*, ed. Uğur Selçuk Akalın, Ahmet İncekara ve Gülsüm Akalın, İstanbul: Kalkedon Yayınları, 2012, ss. 1-20.

YILMAZ Binhan Elif, *Borç Çıkmazı*, Güncelleştirilmiş 2. b., İstanbul: Derin Yayınları, 2014.

YILMAZ CAN Dilek, "Türkiye'de Dış Borç Yönetiminin Koordinasyonu ve Yabancı Ülke Uygulamaları", *Türkiye'de Kamu Borçlanması, 18. Türkiye Maliye Sempozyumu*, Girne/Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti, 12-16 Mayıs 2003, ss. 231-249.

YILMAZ Gülay Akgül, Ahmet Yılmaz, *Türkiye'de Borç Sarmalı ve Makro Ekonomik İstikrar*, İstanbul: Arıkan Basım Yayım Dağıtım, 2007.

YİĞİTOĞLU Ali İhsan, "2001 Krizi Sonrası Dönemde Türkiye Ekonomisinin ve Bankacılık Sektörünün Değerlendirilmesi", *Sosyoekonomi Dergisi*, S. 1, C.1, 2005, ss. 115-125.

ZANDI Mark, Xu Cheng, Tu Packard, "Fiscal Space", *Moody's Analytics Special Report*, 2011

ZAPATA Carlos Andres, Carlos Armando Mejia Vega, Naielly Lopes Marques, “Minimum Revenue Guarantees Valuation in PPP Projects Under a Mean Reverting Process”, *Construction Management and Economics*, Vol 37., No.3, 2019, pp. 121-138.

<https://www.tmsf.org.tr/tr/Tmsf/Info/tarihce.tr>, (09.12.2020).

ÖZGEÇMİŞ

Adı-Soyadı	Semih		ŞEN
Doğum Yeri ve Yılı	Osmangazi		
Bildiği Yabancı	İngilizce		
Eğitim Durumu	Başlama - Bitirme		Kurum Adı
Lise	2003	2006	Nuri Erbak Lisesi
Lisans	2007	2011	Süleyman Demirel Üniversitesi
Yüksek Lisans	2012	2015	Uludağ Üniversitesi
Doktora	2015	2022	Bursa Uludağ Üniversitesi
Çalıştığı Kurum	Başlama - Ayrılma		Çalışılan Kurumun Adı
1.	2013	2022	Bursa Uludağ Üniversitesi
2.			
3.			
Üye Olduğu Bilimsel ve Meslekî Kuruluşlar			
Katıldığı Proje ve Toplantılar			
Yayınlar:	<p>Semih Şen ve Mircan Tokatlıoğlu, “Kamu Maliyesinde Bir Risk Unsuru Olarak Koşullu Yükümlülükler: Türkiye Örneği”. Sosyoekonomi, 28(44), 2020.</p> <p>Mircan Tokatlıoğlu ve Semih Şen, “Kamu Hizmetlerinin Sunum ve Finansmanında Kamu Özelİşbirliği Modeli: Avrupa Birliği ve Türkiye”. International Journal of Public Finance, 4(2), 2019.</p>		
Diğer:			
İletişim (e-posta):	semihsen16@windowslive.com		
	Tarih:	06.01.2022	
	İmza:		
	Adı-Soyadı:	Semih ŞEN	