

T.C

HARRAN ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

MALİYE ANABİLİM DALI

MALİYE BİLİM DALI

(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

KAMU BORÇLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ: 2000 SONRASI SEÇİLİ ÜLKELER ÜZERİNE BİR İNCELEME

CİHAN ÖZEL

ŞANLIURFA-2022

T.C

HARRAN ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

MALİYE ANABİLİM DALI

MALİYE BİLİM DALI

(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

KAMU BORÇLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ: 2000 SONRASI SEÇİLİ ÜLKELER ÜZERİNE BİR İNCELEME

CİHAN ÖZEL

Danışman

Prof. Dr. Murat Demir

ŞANLIURFA 2022

T.C.
HARRAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
YÜKSEK LİSANS
TEZ ONAY SAYFASI

Prof. Dr. Murat Demir danışmanlığında, Cihan Özel'in hazırladığı **"Kamu Borçlarının Sürdürülebilirliği: 2000 Sonrası Seçili Ülkeler Üzerine Bir İnceleme"** konulu bu çalışma 15/06/2022 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından Harran Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı'nda YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

☐ Oybirliğiyle / ☐ Oy çokluğu ile

İmza

Danışman	: Prof. Dr. Murat Demir	……..
Üye	: Doç. Dr. Mahmut İnan	……..
Üye	: Doç. Dr. Osman Geyik	……..

Bu tezin Maliye Ana Bilim Dalında yapıldığını ve enstitümüz kurallarına göre düzenlendiğini onaylarım.

Prof. Dr. Şevket Ökten
Enstitü Müdürü

Bu çalışma: ……. Tarafından Desteklenmiştir.

Proje No : ……

Not: Bu tezde kullanılan özgün ve başka kaynaktan yapılan bildirişlerin, çizelge, şekil ve fotoğrafların kaynak gösterilmeden kullanımı 5846 sayılı Fikir ve Sanat Eserleri Kanunundaki hükümlere tabidir.

T.C.
HARRAN ÜNİVERSİTESİ
TEZLİ YÜKSEK LİSANS

ORİJİNALLİK RAPORU ve BEYAN FORMU

Doküman No: **HRU-KYS-FRM-015**
Yayın Tarihi: **……/…../20…**
Revizyon No:
Revizyon Tarihi:
Sayfa No: **1/1**

ÖĞRENCİNİN	
Öğrenci No	195218001
Adı / Soyadı	Cihan Özel
Anabilim Dalı/Programı	Maliye / Tezli Yüksek Lisans
Tez Konusu	Kamu Borçlarının Sürdürülebilirliği: 2000 Sonrası Seçili Ülkeler Üzerine Bir İnceleme

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Yukarıda başlığı belirtilen tez çalışmamın a) Kapak sayfası, b) Giriş, c) Ana bölümler ve d) Sonuç kısımlarından oluşan toplam 132 sayfalık kısmına ilişkin, 15/06/2022 tarihinde şahsım/ danışmanım tarafından **Turnitin** adlı intihal tespit programından aşağıda belirtilen filtrelemeler uygulanarak alınmış olan orijinallik raporuna göre, benzerlik oranı % 12'dir. Ayrıca tez çalışması hiçbir blok kopyalama içermemektedir.

Uygulanan filtrelemeler:

1- Kabul/Onay ve Bildirim sayfaları hariç,
2- Kaynakça hariç
3- Alıntılar hariç/dâhil
4- 5 kelimeden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç

Yükseköğretim Kurulu Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiği Yönergesi, Harran Üniversitesi Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiği Yönergesini ve Harran Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü tez çalışması Orijinallik 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. Etik ihlal tespiti halinde, Enstitü yönetim kurulunca, diplomamın iptal edilmesini kabul ediyorum.

Gereğini saygılarımla arz ederim.

…../…../202…
Cihan Özel

Yukarıda yer alan raporun ve beyanın doğruluğunu onaylarım. …../…../202…

Prof. Dr. Murat Demir

ÖZET

KAMU BORÇLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ: 2000 SONRASI SEÇİLİ ÜLKELER ÜZERİNE BİR İNCELEME

ÖZEL, Cihan

Yüksek Lisans Tezi

Maliye Anabilim Dalı

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Murat DEMİR

Haziran 2022, 132 sayfa

Kavram olarak borçlanma, bir kişi veya kuruluşun bir diğerine karşı, ödünç alınmış herhangi bir şey karşılığında yerine getirmek zorunda olduğu yükümlülükler olarak ifade edilmektedir. Tarihsel süreç içerisinde birçok devlet borçlanmaya ihtiyaç duymuştur. Bu doğrultuda devletin borçlanma gerekliliğine yönelik yaklaşımlar benimsendiği gibi devletin borçlanmasını olağanüstü durumlar dışında sakıncalı bulan yaklaşımlar da var olmuştur. Genellikle devletin borçlanma gereksinimi kamu kesimi açıkları, enflasyon oranlarının yüksek olması, büyüme ve kalkınma hedefleri ve öngörülemeyen durumlar doğrultusunda şekillenmektedir. Ancak dış faktörler, psikolojik etkenler, yüksek faiz oranları ve döviz kurlarının değer kazanması gibi olumsuz etkenlerden dolayı kamu borçlarının ödenmesi güçleşmektedir. Kamu borçlarının sürdürülebilirliği devletin yeniden borçlanabilmesi açısından önem taşımaktadır. Ancak borçların sürdürülebilirliği politik istikrarsızlık, mali disiplinsizlik, enflasyon, borç kompozisyonunun yapısı, güvenilirlik gibi nedenlerden dolayı kırılgan hale gelmektedir. Bu doğrultuda kamu borçlarının sürdürülebilirliğine yönelik yaklaşımlar şekillenmektedir. Ayrıca kamu borçlarının sürdürülebilirliğine yönelik IMF tarafından geliştirilen kamu borç stoku/GSYİH oranı kamu borç stoku/ihracat oranı, kamu borç stoku/dış ticaret dengesi vb. göstergelerden de faydalanılmaktadır.

Kamu borç stoku yüksek seviyelerde olan ülkelerde, makroekonomik istikrarın borçlanma dinamikleri ile yakın ilişkide olduğu, borçların sürdürülebilirliğine ilişkin bekleyişlerin ekonomik dengeler üzerinde belirleyici hale geldiği genel kabul görmektedir. Kamu borçlarının sürdürülebilir olmadığı durumlarda fiyat istikrarı bozulmakta, ekonomik büyüme yavaşlamakta ve uzun dönemli büyüme ve kalkınma

hedeflerini gerçekleştirmek zorlaşmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerden Türkiye ve gelişmiş ülkelerden olan Güney Kore, İtalya, Almanya ve Fransa devletleri ekonomik açıdan birbirinden farklı gelişmeler sunmaktadır. Bu sebeple borçlanma kapasiteleri de birbirinden farklıdır. Bu çalışmada borçların sürdürülebilirliğine ilişkin oranlar kullanılarak söz konusu ülkelerin kamu borçlarının sürdürülebilirliği karşılaştırmalı olarak incelenmiştir. Bu incelemeler; IMF analizleri, ekonomik göstergeler, borç göstergeleri yardımıyla gerçekleşmiştir.

Anahtar Kelimeler: Kamu Borçları, Sürdürülebilirlik, Borç Göstergeleri, Sürdürülebilirlik Kriterleri

ABSTRACT

SUSTAINABILITY OF PUBLIC DEBT: A REVIEW ON SELECTED COUNTRIES AFTER 2000

ÖZEL, Cihan

Master's Thesis

Department of Economics

Advisor: Prof. Dr. Murat DEMİR

June 2022, 132 pages

As a concept, borrowing is an obligation that a person or organization has to fulfillagainst an economic unit in return for somethingborrowed. In the historical process, manystates have needed to borrow. In this direction, approaches have been adopted for the borrowingrequirement of the state, and there have also been approaches that find the state's borrowinginconvenientexcept in extraordinarycircumstances. Generally, the borrowingrequirement of the government is shaped in line with public sector deficits, high inflation rates, growth and development targets and unforeseencircumstances. However, due to negative factors such as external factors, psychological factors, high interest rates and the appreciation of exchange rates, it becomesdifficult to pay public debts. Sustainability of public debt is important in terms of re-borrowing of the state. However, the sustainability of debtsbecomesfragiledue to reasonssuch as political instability, financial indiscipline, inflation, structure of debt composition and reliability. In this direction, approaches to the sustainability of public debts are taking shape. In addition, public debt stock/GDP ratio, public debt stock/exportratio, public debt stock/foreign trade balance etc. developed by the IMF for the sustainability of public debts. indicators are also used.

In countries with high public debt stocks, it is generallyaccepted that macroeconomic stability is closelyrelated to borrowing dynamics, and that expectations regarding the sustainability of debtsbecome determinant on economic balances. In caseswhere public debt is not sustainable, price stabilitydeteriorates, economic growth slowsdown, and it becomesdifficult to achieve long-term growth and development goals. Turkey from the developing countries and South Korea, Italy, Germany and France, which are the developed countries, offer different economic developments. For this reason,

theirborrowingcapacities are also different from each other. In this study, the sustainability of the public debts of the countries in question was examined comparatively by using the ratiosrelated to the sustainability of debts. Thesereviews are; IMF analyzes were carriedout with the help of economic indicators and debt indicators.

Keywords: Public Debt, Sustainability, Debt Indicators, Sustainability Criteria

KAMU BORÇLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ: 2000 SONRASI SEÇİLİ ÜLKELER ÜZERİNE BİR İNCELEME

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI II
ORİJİNALLİK RAPORU VE BEYAN BELGESİ III
ÖZET IV
ABSTRACT VI
İÇİNDEKİLER VIII
KISALTMALAR XII
TABLOLAR LİSTESİ XIII
ŞEKİLLER LİSTESİ XV
GİRİŞ 1

BİRİNCİ BÖLÜM
KAMU BORÇLARI: TEORİK VE KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1.1. KAMU BORÇLANMASININ TANIMI 5
1.2. KAMU AÇIKLARININ TANIMI VE FİNANSMAN 6
1.3. KAMU AÇIKLARI VE KAMU BORÇLANMASINA İLİŞKİN YAKLAŞIMLAR 9
1.3.1. Klasik Yaklaşım 9
1.3.2. Keynesyen Yaklaşım 11
1.3.3. Neo-Klasik Yaklaşım 13
1.3.4. Ricardo Denklik Teorisi 14
1.4. KAMU BORÇLANMASININ NEDENLERİ 15
1.4.1. Siyasi Nedenler 16
1.4.2. Ekonomik Nedenler 16
1.4.3. Mali Nedenler 17
1.5. KAMU BORÇLANMALARININ SINIFLANDIRILMASI 18
1.5.1.Sağlandığı Kaynağa Göre Kamu Borçlanmaları 18

1.5.1.1. İç Borçlar 19
1.5.1.2. Dış Borçlar 19
1.5.2. Vadelerine Göre Kamu Borçları 20
1.5.2.1. Kısa Vadeli Borçlar 20
1.5.2.2. Uzun Vadeli Borçlar 20
1.5.3. İstekliliğe Göre Kamu Borçları 21
1.5.3.1. Zorlayıcı Borçlar 21
1.5.3.2. İhtiyari Borçlar 21
1.6. TÜRKİYE'DE KAMU BORÇLARININ ARTIŞ NEDENLERİ 22
1.6.1. Kamu Harcamalarındaki Artışlar 23
1.6.2. Kamu Kesimi Açıkları 26
1.6.3. Kamu Gelirlerinin Yetersiz Olması 29
1.6.4. Enflasyonun Yüksek Olması 31
1.6.5. Kayıt Dışı Ekonomi 33
1.6.6. Yüksek Reel Faizler ve Faiz Ödemeleri 35
1.7. KAMU BORÇLARININ ÖDENMESİNİ GÜÇLEŞTİREN FAKTÖRLER 37
1.7.1. Dış Faktörler 37
1.7.2. Faiz Oranlarının Artması ve Döviz Kurunun Değer Kazanması 40
1.7.3. Gelişmiş Ülkelerin İzledikleri Korumacılık Politikaları 41
1.7.4. Psikolojik Faktörler 42

İKİNCİ BÖLÜM
KAMU BORÇLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

2.1. KAVRAM OLARAK BORÇ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ 44
2.2. BORÇ YÖNETİMİ-BORÇ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ İLİŞKİSİ 45
2.3. KAMU BORÇLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER 47
2.3.1. Enflasyon 47
2.3.2. Kamu Borç Kompozisyonunun Yapısı 49
2.3.3. Faiz Dışı Fazla 51
2.3.4. Güvenilirlik 52
2.3.5. Borç Yönetiminin Denetimi 53

2.3.6. Mali Açıkların Düzeyi 55
2.3.7. Mali Disiplinsizlik 56
2.3.8. Bütçe Yönetimleri ve Bütçe Süreci 57
2.3.9. Politik İstikrarsızlık 58
2.4. KAMU BORÇLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNE YÖNELİK YAKLAŞIMLAR 59
2.4.1. Muhasebe Yaklaşımı 59
2.4.2. Mali Tutarlılık Yaklaşımı 60
2.4.3. Bugünkü Değer Kısıtı Yaklaşımı 61
2.4.4. Vergi Boşluğu Göstergesi Yaklaşımı 62
2.4.5. Sürdürülebilirlik Alanı Yaklaşımı 63
2.4.6. IMF Borç Sürdürülebilirlik Analizi 64
2.5. BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNİ ÖLÇMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER 66
2.5.1. Statik Analiz 67
2.5.1.1. Bütçe Kısıtı Denklemi 67
2.5.1.2. Devlet Borçlarının Bugünkü Net Değeri Yöntemi 67
2.5.1.3. Oransal Analiz Yöntemi 67
2.5.2. Dinamik Analiz 68
2.6. BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNE İLİŞKİN KULLANILAN GÖSTERGELER 69

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
KAMU BORÇLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ: 2000 SONRASI SEÇİLİ ÜLKELER ÜZERİNE BİR İNCELEME

3.1. 2000 SONRASI DÖNEMDE ALMANYA'DA KAMU BORÇLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ 72
3.2. 2000 SONRASI DÖNEMDE İTALYA'DA KAMU BORÇLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ 79
3.3. 2000 SONRASI DÖNEMDE FRANSA'DA KAMU BORÇLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ 85

3.4. 2000 SONRASI DÖNEMDE GÜNEY KORE'DE KAMU BORÇLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ 90
3.5. 2000 SONRASI DÖNEMDE TÜRKİYE'DE KAMU BORÇLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ 96
3.5.1. İç Borçların Sürdürülebilirliği 99
3.5.2. Dış Borçların Sürdürülebilirliği 103
3.6. ÜLKE KARŞILAŞTIRMALARI 110
SONUÇ 120
KAYNAKÇA 123

KISALTMALAR

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
DSA	Borç Sürdürülebilirlik Analizi
GSMH	Gayri Safi Milli Hâsıla
GSYİH	Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla
HMB	Hazine ve Maliye Bakanlığı
IDS	International Debt Statistics
IMF	Uluslararası Para Fonu
KDV	Katma Değer Vergisi
KİT	Kamu İktisadi Teşebbüsleri
KKBG	Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
SGK	Sosyal Güvenlik Kurumu
OECD	Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı
TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TL	Türk Lirası
USD	Birleşik Devletler (Amerika) Doları

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği 2000-2020 (% GSYİH) 28

Tablo 2: Gelişmekte Olan Ekonomiler İçin Borç Profili Göstergeleri 65

Tablo 3: Gelişmiş Ekonomiler İçin Borç Profili Göstergeleri 66

Tablo 4: Almanya Ekonomisine Dair Temel Makro İktisadi Göstergeler (GSYİH) 73

Tablo 5: Almanya Ekonomisi Kamu Mali Yapısı (GSYİH %) 74

Tablo 6: Almanya'nın Mali Sürdürülebilirliğine Yönelik Risk Sınıflandırması 77

Tablo 7: İtalya Ekonomisine Dair Temel Makro İktisadi Göstergeler (GSYİH) 79

Tablo 8: İtalya Ekonomisi Kamu Mali Yapısı (GSYİH %) 81

Tablo 9: Fransa Ekonomisine Dair Temel Makro İktisadi Göstergeler (GSYİH) 86

Tablo 10: Fransa Ekonomisi Kamu Mali Yapısı (GSYİH %) 87

Tablo 11: Güney Kore Ekonomisine Dair Temel Makro İktisadi Göstergeler (GSYİH) 91

Tablo 12: Güney Kore Ekonomisi Kamu Mali Yapısı (GSYİH %) 93

Tablo 13: Türkiye'de Merkezi Yönetim İç Borçlanma Göstergeleri (Milyar TL) 101

Tablo 14: Türkiye'nin 2000-2020 Yılları Arasındaki Dış Borç Göstergeleri (Milyon ABD $) 107

Tablo 15: Türkiye'nin Brüt Dış Borç Stoku Dağılımı (GSYİH %) 108

Tablo 16: Türkiye'nin Kamu Borçlarının Sürdürülebilirliği Analizi (GSYİH %) 109

Tablo 17: Ülkelerin Genel Devlet Borçları/GSYİH Oranı (%) 112

Tablo 18: Ülkelerin Kamu Finansman İhtiyacı/GSYİH Oranı (%) 113

Tablo 19: 2020 Yılında Ülkelerin Ulusal Hesapları 113

Tablo 20: Ülkelerin Kamu Borç Stoku/GSYİH (%) 114

Tablo 21: Ülkelerin Kamu Borç Stoku/İhracat (%) 115

Tablo 22: Ülkelerin Borç Servisi/İhracat Oranı (%) 116

Tablo 23: Ülkelerin Kamu Borç Stoku/Faiz Dışı Fazla (%) 116

Tablo 24: Ülkelerin Kamu Borç Stoku/Bütçe Gelirleri (%) 117

Tablo 25: Kamu Borç Stoku/Dış Ticaret Dengesi (%) 118

Tablo 26: Kısa Vadeli Dış Borç Stoku/GSYİH Oranı (%) 118

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Türkiye'de Genel Devletin Toplam Kamu Harcamaları (GSYİH) 24

Şekil 2: Türkiye'de Faiz Dışı Genel Devlet Harcamalarının Yıllara Göre İlerleyişi 25

Şekil 3: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği 2000-2020 (% GSYİH) 29

Şekil 4: Türkiye'de Kamu Gelirleri 2000-2020 (% GSYİH) 31

Şekil 5: Seçili Ülkeler İçin Enflasyon Profili (5 Yıllık Ortalama Değer) 32

Şekil 6: Seçili Ülkelerde Kayıt Dışı Ekonominin Büyüklüğü (5 Yıllık Ortalama Değer) 34

Şekil 7: Seçili Ülkelerde Toplam Faiz Ödemeleri (% Toplam Kamu Gelirleri) 36

Şekil 8: 2000-2020 Dönemi İçin Almanya'da Birincil Bütçe Dengesi (% GSYİH) 75

Şekil 9: Almanya'da Kamu Borçları/GSYİH Oranı 76

Şekil 10: Almanya İçin Son 5 Yıllık CDS Primleri 78

Şekil 11: 2000-2020 Dönemi İçin İtalya'da Birincil Bütçe Dengesi (% GSYİH) 82

Şekil 12: İtalya'nın Kamu Borç Stoku/GSYİH Oranı 82

Şekil 13: İtalya İçin Son 5 Yıllık CDS Primleri 84

Şekil 14: 2000-2020 Dönemi İçin Fransa'da Birincil Bütçe Dengesi (% GSYİH) 88

Şekil 15: Fransa'nın Kamu Borç Stoku/GSYİH Oranı 89

Şekil 16: Fransa İçin Son 5 Yıllık CDS Primleri 90

Şekil 17: 2000-2020 Dönemi İçin Güney Kore'de Birincil Bütçe Dengesi (% GSYİH) 94

Şekil 18: Güney Kore'nin Kamu Borç Stoku/GSYİH Oranı 95

Şekil 19: Güney Kore İçin Son 5 Yıllık CDS Primleri 96

Şekil 20: Türkiye'nin Kamu Borç Stoku/GSYİH Oranı 97

Şekil 21: Türkiye'de Kamu Borçlarının Yapısı 98

Şekil 22: Türkiye'nin İç Borç Stoku/GSYİH Oranı 102

Şekil 23: 2000 Sonrası İç Borç Yükü/GSYİH Oranı 103

Şekil 24: Yıllara Göre Türkiye'nin Brüt Dış Borç Stoku (Milyar $) 106

Şekil 25: Türkiye İçin Son 5 Yıllık CDS Primleri 110

GİRİŞ

Kamu hizmetlerinin devamlılığı prensibi gereği, kamu gelirlerinin kamu harcamalarını karşılamakta yetersiz olduğu durumlarda borçlanma araçlarına ihtiyaç duyulmaktadır. Özellikle kamu kesiminin artan yükümlülüklerinden dolayı günümüzde bu ihtiyaç yinelenerek daha baskın hale gelmiştir. Kamu hizmetleri dışında devlet, büyüme ve kalkınmada daha iyi bir kompozisyona ulaşmak için borçlanmayı aktif bir maliye politikası aracı olarak da kullanmaktadır.

Kamu borç stokunun Gayrisafi Yurtiçi Hâsıla'ya (GSYİH) oranı, borçların sürdürülebilirlik düzeyini anlamamız açısından önemli bir göstergedir. Avrupa Birliği Maastricht kriterlerine göre kamu borcu/GSYİH oranı %60 eşik değerini geçmemelidir. Aksi takdirde kamu borçları için sürdürülebilirlik riski gündeme gelmektedir. Uluslararası para fonu (IMF) gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerde kamu borç stoku/GSYİH oranının %50-%60 değerini geçmemesine önem vermektedir ve gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerde kamu finansman ihtiyacı/GSYİH oranının %10 ila %15 oranını aşmamasını arzulamaktadır. Bununla birlikte kamu borçlarının sürdürülebilirliği için yalnızca Kamu Borç Stoku/GSYİH oranı tek başına yeterli bir gösterge değildir. Kamu Borç Stoku/GSYİH göstergesine ek olarak; Borç Servisi/İhracat, Borç Stoku/İhracat, Borç Stoku/Dış Ticaret Dengesi, /Borç Stoku/Faiz Dışı Fazla, Borç Stoku/Bütçe Gelirleri ve Kamu Borç Stokunun vade yapısı gibi temel makroekonomik göstergelerden elde edilen oranlarda literatürde kamu borçlarının sürdürülebilirliğinin değerlendirilmesi sürecinde göz önüne alınan değişkenlerdir (Demir ve Can, 2015, s. 2-5).

Geçmişten günümüze kamu borçlarının sürdürülebilirliği konusunda birçok ampirik ve teorik çalışma yapılmıştır. Devletin üstlendiği fonksiyonların değişimi ile kamu hizmetlerindeki çeşitliliğin artması ve ekonomik krizlerin varlığı kamu harcamalarının düzeyinin yükselmesine neden olmuştur. Artan kamu harcamaları bütçe açıklarının oluşumuna sebebiyet vermiş ve kamu hizmetlerinin yerine getirilmesinde ihtiyaç duyulan kaynakları sağlayabilmek için kamu kesimi borçlarından yararlanılmıştır. Böylece kamu borçlarının sürdürülebilirliği; makroekonomik istikrarın sağlanması, refah düzeyi, ekonomik büyüme ve hatta

devletin yeniden borçlanması gibi başlıklar altında önem kazanan bir sorun haline gelmiştir.

1980'li yıllara gelindiğinde enerji ithal eden birçok ülke döneminin önemli makroekonomik dengesizliği olan petrol krizinden negatif etkilenmiştir. Krizle birlikte hammaddede dışa bağımlı ülkelerin ithalat harcamalarında önemli artışlar gözlemlenmiş tedarik sorunu yaşayan ülkelerde ise ekonomik büyüme problemleri gündeme gelmiştir. Ekonomik istikrarı sağlamak ve mali kırılganlıkları minimize etme amacıyla hareket eden hükümetler, genellikle ihtiyaç duydukları finansmanı karşılayabilmek adına borçlanma araçlarına başvurmuştur. Oysa belirsizliğin arttığı ve yatırım açısından güven ortamının sorgulandığı ülkelerde devletin dilediği gibi düşük faiz oranlı uzun vadeli borç bulma olanağının azaldığı bilinmektedir (Kaminsky vd., 2004, s. 11-50).

Günümüzde kamu borçlanması yalnızca gelişmekte olan ülkelerde değil makroekonomik göstergeleri iyi durumda olan gelişmiş ülkelerde de sıklıkla başvurulan bir finansman kaynağıdır. Kamu borçlanması bu bakımdan ekonomik büyüme için ihtiyaç duyulan ek finansman kaynaklarının yaratılması için başvurulan bir araç olarak da görülmektedir. Kamu borçlanması bu açıdan sadece kamu açıklarının finansmanı için kullanılan bir araç olmaktan çıkıp farklı fonksiyonlara hizmet eden bir politika enstrümanı haline gelmiştir. Bu bakımdan genel bir değerlendirme yapıldığında gelişmekte olan ülkelerin daha çok kamu hizmetlerinin finansmanı ve bütçe açık düzeyini kontrol etmek amacıyla borçlandığı, ancak gelişmiş ülkelerin daha çok ekonomik büyüme ve sosyal refah gibi hedefler doğrultusunda borçlanma araçlarını tercih ettiği gözlemlenmektedir.

Kamu borçlanması kısa vadede ekonomik büyüme ve refah gibi konularda pozitif etki yaratıyor olsa da uzun dönemde kamu borçlarının ekonomik büyüme, gelir dağılımı ve nesiller arası borç yükü gibi konularda negatif sonuçlara yol açtığı bilinmektedir. Bu sebeple borçlanan ülkenin borcun anapara ve faiz ödemelerini karşılayabilmesi için kamu borcunu verimli alanlarda kullanması gerekmektedir. Gelişmiş ekonomilere kıyasla gelişmekte olan ekonomiler, mali hedefleri doğrultusunda edindikleri borçları geri ödeme dönemlerinde bazı finansman sorunları ile karşılaşabilmektedir. Bu bağlamda Kaminsky vd., (2004) gelişmekte olan ülkelerin

genişleme dönemlerinde ödünç verilebilir fon piyasalarından daha kolay borçlanabildiklerini ve elde ettikleri borçların ödemelerinin ekonomik daralma dönemlerine denk gelmesi nedeni ile daha derin resesyonlara girebileceğini aktarmaktadır.

Kamu borçlarının sürdürülebilirliği konusunda yürütülen bu tez çalışmasında gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için 2000 sonrası dönem betimsel karşılaştırmalar yardımı ile incelenmektedir. Seçilen ülkeler; Türkiye, Almanya, Fransa, İtalya ve Güney Kore'dir. Dünya bankası tarafından gelir temelli yapılan sınıflandırmaya göre Türkiye gelişmekte olan bir ekonomi olup Almanya, Fransa, İtalya ve Güney Kore ise gelişmiş ekonomiler olarak kabul edilmektedir. Seçilen ülkelerin kamu borçlarının sürdürülebilirliğini sağlamada uyguladıkları politikalarla birlikte gelişmişlik düzeylerine bağlı olarak borç stokları ve makroekonomik yapıları bazı temel benzerlik ve farklılıklara sahiptir. Temelde gelişmiş ülke sınıflandırmasında olan ülkeler uzun vadeli ve düşük faiz oranları ile borçlanma imkânı bulabilirken; gelişmekte olan ülkeler ise daha kısa vadeli ve yüksek faiz oranlı borçlara başvurmak durumunda kalabilmektedir. Bu duruma ek olarak gelişmişlik düzeyine bağlı olarak ülkelerin iç borçlanma veya dış borçlanma araçlarından yararlanma düzeyleri de birbirinden farklılaşmaktadır.

Tez çalışmasının birinci bölümünde kamu borçlarına dair kavramsal çerçeve sunulmaktadır. Birinci bölüm kapsamında kamu açıkları ve finansmanı ile ilgili tanımlar sunulmuş ve kamu borçlanmasını tetikleyen etkenler tanıtılmıştır. Ayrıca kamu borçlarının geri ödeme sürecinde olumsuz etkilere sahip olan faktörlere de yer verilmeye çalışılmıştır. Bunun dışında iktisadi düşünce tarihinden hareketle klasik ve modern bakış açısıyla geçmişten günümüze borçlanma konusunda iktisadi ekollerin yaklaşımları hakkında bilgiler sunulmuştur.

İkinci bölümde kamu borçlarının sürdürülebilirliği terimi kavramsal olarak ele alınmıştır. "Kamu Borçlarının Sürdürülebilirliğini Etkileyen Faktörler" başlığı altında enflasyon, faiz dışı fazla, güvenilirlik gibi borçlanma sürecine etki eden konular üzerinde durularak bu faktörlerin etkilerinden söz edilmiştir. Ayrıca ikinci bölümde IMF tarafından tanıtılan sürdürülebilirlik kriterleri aktarılmış, borç kırılganlığı terimine yer verilmiştir. İkinci bölümün son başlığında ise kamu borçlarının

sürdürülebilirlik göstergeleri olan kamu borç/GSYİH oranı, borç servisi/ihracat oranı, borç stoku/ihracat oranları üzerinde durulmuştur.

Üçüncü bölümde ise "Kamu Borçlarının Sürdürülebilirliği: 2000 Sonrası Seçili Ülkeler Üzerine Bir İnceleme" adlı başlıkta İtalya, Fransa Almanya, Güney Kore ve Türkiye borç sürdürülebilirliği göstergeleri çerçevesinde güncel veriler kullanılarak incelenmiştir. Verilere dayalı karşılaştırmalı analizlerin en temel kısıtı geçmişe doğru gidildikçe sağlıklı ve tutarlı verilere ulaşamama problemidir. Bu nedenle 2000 sonrası dönem dikkate alınmış ve ulaşılabilen en güncel veri setleri tercih edilmiştir. Bu çalışmada gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler aracılığıyla kamu borçlarının sürdürülebilirliğine yönelik ekonomik yapı ve gelişmişlik düzeyinin sürdürülebilirliğine etkileri incelenmiştir. Sonuç bölümünde ise, IMF analizleri ve kamu borç göstergeleri dikkate alındığında; Almanya ve Güney Kore'de kamu borçları sürdürülebilirdir. Fransa, İtalya ve Türkiye'nin kamu borçları ise sürdürülebilir olmasına rağmen olası risklere karşı daha kırılgan olduğuna dair bulgulara ulaşılmıştır. Elde edilen bulgular ışığında sonuç bölümünde bazı politika önerileri sunulmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

KAMU BORÇLARI: TEORİK VE KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1.1. KAMU BORÇLANMASININ TANIMI

Kamu borcu kavramı temelde, belirli dönemlerde devletin gelir ve giderlerinin denk olmaması sonucu oluşan kamu açığının finanse edilme arayışından doğmaktadır. Bu açık merkezi idarenin yanında Yerel İdareler, Fonlar, Döner Sermayeli İşletmeler, Kamu İktisadi Teşebbüs açıkları, Sosyal Güvenlik Kurumu açıkları vb. birçok şekilde ortaya çıkabilmektedir. Temelde borç: "*Bir kişi veya kuruluşun bir diğerine karşı, ödünç alınmış herhangi bir şey karşılığında yerine getirmek zorunda olduğu yükümlülük*" olarak ifade edilmektedir. Borçlanma kavramı ise; belirli bir süre sonunda ödenmek koşuluyla alınan ekonomik değerlerin önceden belirlenmiş sürenin sonuna gelindiğinde ekonomik değerin tamamı ve kullanımın bir bedeli olarak faiz ödemeleri ve varsa ek kullanım bedelleri ile alacaklı birimlere geri ödenen finansal değerler bütünüdür (Özkan, 2008, s. 4-5).

Günümüzde artan ve çeşitlenen kamu hizmetleri, kamu harcamalarının da bu duruma paralel olarak artış göstermesine neden olmuştur. Kentleşme düzeyinin artması, uluslararası düzeyde savunma hizmetlerine ayrılan payın yükselmesi, büyüme hedefleri ve artan nüfus gibi durumlar bazı temel kamu harcamalarının artış nedenleri arasında gösterilebilir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde kamu hizmetlerinin artmasıyla kamu gelirlerine duyulan ihtiyaç artmış ve harcamaların finansmanı kamu gelirleriyle karşılanamaz hale gelmiştir. Vergi, resim, harç ve diğer temel kamu gelirlerinin yetersiz kaldığı durumlarda devletler kamu hizmetlerinin sürdürülebilmesi adına borçlanmaya başvurmaktadır. Kamu borçları, ekonomi üzerinde olumlu etkiler yaratsa da geri ödemelerinin sağlanamadığı koşullarda hükümetler açısından varoluşsal sorunlar yaratırlar.

Hükümetler vergi oranlarını arttırarak veya yeni vergiler koyarak kamuoyu baskısına neden olabileceklerini öngörebilir. Bu yüzden alındığı dönemde refah sağlayan ancak gelecek nesiller üzerinde yük yaratabilecek bir unsur olan borçlanmaya başvurmak hükümet açısından daha cazip hale gelmektedir. Borçlanma her ne kadar

kısa süreli refah sağlasa da borcun anapara ve faiz ödemelerinin zamanında gerçekleşmemesi devletin ilerleyen zamanlarda borç bulması açısından da olumsuz bir durumdur. Gelişmekte olan ülkelerde daha sık görülen bu durum devleti yeniden borçlanmaya itmektedir. Böyle bir yapılanmada borç stoku artmakta ve ekonomik istikrar bozulmaktadır. Artan borç stoku beraberinde yüksek faiz ödemelerini de getirmektedir (Durkaya vd., 2010, s.40-41).

Kamu borcu, elde edildiği dönemde genişletici bir etki yaratması ve savurganlığa müsait bir yapıya sahip olması nedeni ile dikkatle kullanılması gereken bir kaynaktır. Ekonomik gelişmesini tamamlamış ve kalkınma bağlamında ilerleme kat etmiş ülkelerde dahi kamu kesiminin yüksek düzeyde borçlanması ve kaynakların verimsiz alanlarda kullanımı ekonomik büyüme, kalkınma, faiz düzeyi, enflasyon yapısı gibi temel makro iktisadi göstergeler üzerinde risk oluşturabilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde borçlanma doğru kullanılmadığı takdirde ekonomik yıkıma neden olabilmektedir. Ancak gelişmekte olan ülkelerde borçlanmadan elde edilen kaynakların verimli ve etkin bir biçimde kullanıldığı durumlarda büyüme ve kalkınma alanında ilerleme kaydedilebilmekte ve ekonomik genişleme sağlanabilmektedir. Günümüzde gelişmekte olan ülkeler borçlanmayı daha çok tercih etmek istese de borç bulma konusunda gelişmiş ülkelere göre daha fazla zorlanmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde borç yükünün artmasına paralel olarak ödeme problemlerinin yaşanması da muhtemeldir. Gelişmiş ülkelerde ve gelişmekte olan ülkelerde borçlanma oranlarında artışlar meydana gelmekte ve ülkeler açısından bir gelir türü olarak kamu borçlanması vergilerle aynı düzeyde görülmektedir (Demir, 2009, s.21-22).

1.2.KAMU AÇIKLARININ TANIMI VE FİNANSMANI

Kamu açığı kavramına değinmeden önce kamu ile ifade edilen oluşum içerisinde yer alan kurum ve kuruluşların nasıl tanımlandığını tartışmak gerekmektedir. Bu bağlamda devletin temel yapısını oluşturan merkezi yönetimin yanında Kamu İktisadi Teşebbüsleri, Yerel Yönetimler, Sosyal Güvenlik Kurumları, Fonlar ve Döner Sermayeli İşletmeler gibi kurumların tamamını belirten büyüklüğe

kamu adı verilebilmektedir. Kamu kesimi tanımından hareketle kamu açığı, ilgili kurum ve kuruluşlar da kamu gelirlerinin kamu giderlerini karşılamadığı yani yetersiz kaldığı durumlarda ortaya çıkmaktadır. Bu açıklamalardan hareketle Kamu açıkları, belirli bir dönemde kamu gelir ve giderleri arasındaki negatif fark olarak da ifade edilebilir. Buradan da anlaşılacağı üzere kamu kesimi açığının oluşabilmesi için kamu harcamalarının kamu gelirlerinden fazla olması gerekmektedir (Yegen, 2019, s. s. 179).

Günümüzde kamu kesiminin GSYİH içerisindeki payı oldukça yüksek seviyelerdedir, hatta bazı ülkelerde bu oran %50 düzeyini aşmaktadır (Kanca ve Bayrak, 2014, s.44). Kamu kesiminin ekonomide bu denli yüksek paya sahip olması kamu açıklarını da arttırmaktadır. Bu nedenle kamu açıklarının artması, ekonomide daha fazla kaynak kullanan bir devlet oluşturacağı için daraltıcı yani bir takım olumsuz sonuçlara neden olacaktır. Kamu açıklarının ekonomi üzerinde yarattığı olumsuz etkilerin yanı sıra borcun finansman yöntemi de ekonomik büyüme ve istikrar açısından önemlidir. Bunlara ek olarak, kamu açıklarının derinleştiği bir ekonomide büyüme ve faiz oranları olumsuz yönde etkilenmektedir (Güven, 2013, s. 9).

Kamu açıklarının yarattığı olumsuz etkileri ilerleyen dönemlerde öngörebilmek için öncelikli olarak bu açığın niteliği, tanımı ve ölçümünün doğru bir şekilde yapılması gerekmektedir. Devlet kamu hizmetlerini sunabilmek için kamu harcamalarına başvurmaktadır. Devletin bu hizmetleri finanse edebilmesi için kamu gelirlerine ihtiyacı vardır. Özellikle küreselleşme etkisi ile devlete düşen görev ve sorumlulukların artması ile kamu harcamalarında da artış gözlemlenmektedir. Ancak kamu gelirlerinde bu artışa paralel bir iyileşmenin olmaması kamu gelirlerinin, kamu harcamalarının finansmanında yetersiz kalmasına yol açmaktadır. Bu durum kamu açıklarının derinleşmesine sebebiyet vererek borçlanmaya duyulan ihtiyacı giderek arttırmıştır (Güven, 2013, s.32).

Kamu açıklarının finansmanında borçlanmanın payı büyüktür. Genellikle bütçe açıklarının veya daha kapsayıcı bir büyüklük olan kamu açıklarının yanında büyüme ve kalkınma hedefleri doğrultusunda da devletler borçlanmaya gitmektedir. Devletin egemenlik gücüne dayanarak kamu harcamalarına kaynak oluşturabilmek için önceden belirlenmiş mevzuata uygun olarak gerçek ve tüzel kişilerin kaynakları

üzerinden aldığı karşılıksız paya vergi adı verilmektedir. Kamu harcamalarının finansmanında vergiler daha önemli bir konuma sahiptir. Bunun temel nedeni ise vergilerin kanuni bir zora dayalı olarak alınması ve devletin vergileri geri ödeme yükümlülüğünün bulunmamasıdır. Etkin bir vergi sistemi kamu gelirleri üzerinde pozitif etki yaratacağından kamu açıklarının finansmanı için daha geniş bir hareket alanı oluşturacaktır. Ancak enflasyon oranlarının yüksek olduğu bir ekonomide Olivera-Tanzi etkisi hipotezinde belirtildiği üzere paranın değerinde düşüş görüleceğinden verginin gerçek değeri de düşecektir. Bununla birlikte kamusal tercihler teorisi kapsamında, vergilerdeki bir artışın politik olarak arzulanmadığı ancak borçlanmanın negatif etkilerinin gecikmeli olarak şekillenmesi nedeni ile borçlanma, vergilendirmeden daha fazla tercih edilmektedir. Zira mükelleflerin harcanabilir gelirinin azalması siyasal tercihlerinin değişmesine yol açarak, politikacıların oy maksimizasyonu hedefini engelleyebilmektedir (Güven, 2013, s.32-38).

Özelleştirme; kamuya ait mülkiyetin para ve benzeri kaynaklar karşılığı şahıslara verilmesidir. Devlet özelleştirme yoluyla piyasadaki rekabetçi yapının baskın bir konuma gelmesini sağlamaktadır. Özelleştirme politikaları kamu açıklarını azaltmada etkin bir araç olarak görülse de yapısal değişimlerle desteklenmediği sürece bu olumlu etki kısa süreli olacaktır (Güven, 2013, s.48).

Kamu kesimi açıklarının derinleşmesi kamu kesimi finansman açığını artırmaktadır. Bu durumda kamu borçlarına duyulan ihtiyaç da artabilmektedir. Devlet genellikle kamu harcamalarının kamu gelirleriyle finanse edilemediği durumlarda borçlanmaya başvurmaktadır. Kamu kesimi finansman açığının oluşmasında; büyüme ve kalkınma hedefleri, mali disiplinsizlik, nüfus artışı ve tasarruf yetersizliği gibi etkenler sayılabilir (Çevik vd., 2005, s. 249).

1.3. KAMU AÇIKLARI VE KAMU BORÇLANMASINA İLİŞKİN YAKLAŞIMLAR

Belirli dönemlerde devletin kamu harcamaları kamu gelirlerini aşmaktadır. Kamu giderlerinin gelirlerden büyük olması durumunda oluşan açığa kamu açığı denilmektedir. Kamu gelirlerinin kamu harcamalarını karşılayamaması ve dolayısı ile

kamu açığının oluşum nedenleri arasında kamu gelirlerinin harcamaların finansmanında yetersiz kalması ve olağanüstü durumlar yer almaktadır. Kamu açığı ile benzer teknik açıklamalara sahip olan ancak devlet ölçeğinde daha küçük bir hacme sahip olan bütçe açıklarının kamu açıklarından farkı ise belirli bir süre içerisinde meydana gelmeleridir. Bu süre genellikle 1 yılı kapsamaktadır; çünkü bütçe hakkı yıllık olarak hükümete devredilir ve bu süreç içerisinde gelirlerin toplanması ve harcamaların yapılması beklenir. Takvim yılı sonunda bütçe gelir ve giderleri arasındaki fark bütçe açığı olarak isimlendirilir ve bütçe açığı teknik anlamda kamu açığının bir bileşenidir (Ata vd., 2013, s.207).

Kamu borçlarına ilişkin iktisadi düşünce ekolleri arasında Klasik yaklaşım, Keynesyen yaklaşım, Neo-klasik yaklaşım ve Ricardo denklik teoremi gibi öne çıkan bazı yaklaşımlar bulunmaktadır. Aşağıda bu yaklaşımlar üzerinde durulmaktadır.

1.3.1. Klasik Yaklaşım

Klasik yaklaşım 18. ve 19. yüzyılın hâkim iktisadi düşüncesi olmayı başaran ve daha çok arz yönlü bir yaklaşıma sahip olan liberal bir düşünce akımıdır. Bu dönemin önemli düşünürleri piyasa ekonomisi temelli bir yaklaşım benimsemiş ve bu doğrultuda politika önerileri geliştirmişlerdir. Klasik yaklaşıma göre ekonomi devlet müdahalesi olmadan uzun vadede kendiliğinden dengeye gelebilmektedir. Devletin müdahalesi sonucu ekonomik dengede uzun dönemde sapmalar meydana gelmektedir. Klasik yaklaşım bu yönü ile devletin faaliyetlerini savunma ve adalet gibi tam kamusal mallara dair alanlarla sınırlı tutması gerektiğini ileri sürmektedir. Klasik yaklaşımdaki devlet modeli, genellikle kamu harcamalarını vergilerle finanse etmektedir. Vergilerin kamu harcamalarını karşılamada yetersiz kalması durumunda ise oluşacak finansman açığını dengelemede kamu borçlanmasını önermektedir. Ayrıca devlet, özel kesimden borçlanarak veya para basarak da kaynak oluşturabilmektedir (Erdoğmuş, 2006, s. 3-4).

Klasik yaklaşımın önemli temsilcilerinden biri olan Smith 1776 yılında yayınlanan "Ulusların Zenginliği" adlı kitabında klasik iktisadi düşüncenin genel çerçevesini sunmaktadır. Klasik yaklaşımın savunucularına göre devlet olağan

durumlarda borçlanmaya gitmemelidir. Devlet yalnızca eğitim, sağlık, savunma ve adalet gibi temel hizmetleri gerçekleştirmelidir. Bunlara ek olarak klasik yaklaşım, hükümetin kısa vadeli borçlardan yararlanmasını doğru bulmamakta ve onlara göre devlet, borçları verimsiz alanlarda kullanmaktadır. Genel bağlamda devletin vergi toplayabilmesi borçlanmaya kıyasla daha güçtür. Devlet her ne kadar kamu giderlerini karşılayabilmek için borçlanmaya gitse de bu borç yükü ilerleyen dönemlerde anapara ve faiz ödemelerinin gerçekleştirilecek olması nedeni ile kamu harcamalarını daha da artırmaktadır. Bu nedenle klasiklere göre devletin önemli durumlarda borçlanması bazı kriterler dâhilinde gerçekleşmelidir. Klasiklere göre devlet, borçlardan elde ettiği gelirleri verimsiz harcamalarda kullanmamalıdır. Devlet kamu borçlarını verimli alanlarda kullanmayı başarırsa, kamu borcunun ödenmesi kolaylaşır ve faiz giderlerini karşılayacak kaynak da oluşturulabilir. Klasik yaklaşımın borçlanmaya tamamen karşı olduğunu söylemek doğru değildir. Keza olağanüstü durumlarda devlet borçlanmaya gidebilir ancak uzun vadeli ve düşük faiz oranlı borçlanma şartı aranır. Klasik yaklaşım devletin sermaye piyasasından borçlanmasını daha uygun görmektedir. Bunun temel nedeni sermaye piyasalarının yatırım odaklı bir alanı teşkil etmesidir. Hükümetin sermaye piyasalarından kaynak bulması fon arzı-fon talebi dengesini istediği yönde kullanamayacağı anlamına gelmektedir. Bu bağlamda devlet olağanüstü durumlarda ve kaynakların yetersiz olduğu bir dönemde sermaye piyasalarının gereklerini de dikkate alarak uzun vadeli borçlanmaya gidebilir (Balıkçıoğlu, 1999, s.3-4).

Jean Baptiste Say, kamu kesimi borçlanması ve özel kesim borçlanmasını aynı sınıflandırma içerisinde değerlendirmemektedir. Say'a göre özel borçlanma yoluna başvuran bireyler daha verimli yatırımlar gerçekleştirmektedir. Kamu borçlanması ise ekonomik genişlemeyi sağlayacak alanlarda değerlendirilme imkânı bulamayabilir. Devletin verimsiz harcamalarda bulunması ekonomik açıdan bir fayda sağlamayacağından borçlanmadan kaynaklı faiz ödemeleri ek maliyet oluşturacaktır. J. B. Say devletin büyüme ve kalkınma amacıyla borçlanmasına karşı çıkmamaktadır (Akdemir ve Yeşilyurt, 2018, s.295-296).

Devletin kamu harcamaları konusundaki tutumu Friedman'ın dört tür harcama şekli olarak belirlediği önerme üzerinden incelenebilir. Friedman'a göre bireyin kendi parasını harcarken ki tutumu ile bir başkasının parasını harcarken ki tutumu farklı

şekillerde gerçekleşmektedir. Şöyle ki, birey mevcut parasını kendisi için harcadığı zaman fiyat ve kaliteye özen gösterirken kendi parasını bir başkası için harcadığında fiyat ön planda olmaktadır. Fakat birey bir başkasının parasını harcadığında farklı bir tutum sergilemektedir. Böyle bir durumda birey kendisi için yapacağı harcamalarda kaliteye daha çok önem göstermektedir. Fakat birey başkası için yapacağı harcamalarda hem fiyat hem de kaliteye dikkat etmemektedir. Benzer durum kamu harcamaları için de geçerlidir. Milton Friedman, hükümetin başkalarının parasını başkaları için harcaması durumunda fiyat ve kaliteye önem vermediğini savunmuştur. Bu olumsuz yapılanmaya engel olabilmek amacıyla denetim ve hesap verilebilirliğin ön planda olması gerekmektedir (Aykın, 2019).

1.3.2. Keynesyen Yaklaşım

I. Dünya savaşı sonrasında ekonomiler büyük ölçüde zarar görmüştür. Savaşın ve savaş sonrası dönemin finansmanın sağlanması için kamu giderleri hızla artmıştır. Birçok ülke I. Dünya savaşının ekonomik tahribatının etkisinden kurtulmadan 1929 senesinde "Büyük Buhran" ile karşı karşıya kalmıştır. Bu krizle birlikte klasik ekolün sunduğu çözüm yollarının, ekonomik istikrarı sağlamada yetersiz kaldığı anlaşılmış ve birçok ülke yeni çözüm arayışlarına girmiştir. Buhranın olduğu dönemde ekonomideki daralmaları genişletmeye, krizin etkilerini azaltmaya yönelik çözüm politikaları John Maynard Keynes tarafından önerilmiştir. Keynes krizle mücadelede para politikasını yetersiz görmektedir. Para politikasının yanında etkin bir maliye politikasının kullanımı Keynesyen düşünce için büyük bir önem arz etmektedir. Klasik yaklaşıma göre ekonomi tam istihdamda dengede olmalı ve bütçe dengesi sağlanmalıdır. Ancak Keynesyen yaklaşım eksik istihdamda bile dengenin sağlanacağını savunmaktadır. Bu bilgilere ek olarak Keynesyen yaklaşım, bütçenin denk olmadığı durumlarda bile istikrarın sağlanacağı yönünde görüşleri de öne sürmektedir. Öyle ki, durgunluk döneminde bile bütçe açığı oluşabilmektedir. 1929 Büyük Buhranından sonra devletler klasik temellere dayalı tarafsız maliye anlayışından ayrılmışlardır. Keynesyen yaklaşım, devletin ekonomiye müdahalesini gerekli görmektedir ve müdahalelerin

maliye politikası araçlarıyla (kamu gelirleri, kamu harcamaları, borçlanma) gerçekleştirilmesi gerektiğini savunmaktadır (Yılmaz, 2010, s.25).

Keynesyen yaklaşıma göre, kamu borçlanması olağan bir durumdur. Keynesyen yaklaşım, piyasadaki bozulmalar ile mücadele etme amacıyla devletin zorunlu haller dışında borçlanmaması gerektiği düşüncesine karşı çıkmaktadır. Keynesyen yaklaşım borçlanmanın büyüme ve yatırım üzerindeki etkisine daha çok önem vermektedir. Bunlara ek olarak Keynesyen yaklaşım, refah düzeyini artırmak için ekonomik istikrarı sağlama yönünde atılımlarda bulunmakta ve çalışan nüfusun oranını artırma yönünde çalışmalar yapmaktadır. Keynesyen yaklaşımın önemli bir niteliği de kamu borçlanmasını özel borçlanma ile bir tutmamasıdır. Bu yaklaşımın önemli bir diğer özelliği ise borçlanmanın vergilere benzer yönünün olduğunu savunmasıdır. Bu benzerlik, borçlanmanın diğer finansman kaynaklarına göre daha kolay elde ediliyor olması ve borçlanmanın olağan bir kamu geliri olarak görülmesi yönündedir. Keynesyen yaklaşım, gelişmekte olan ülkelerin yeteri kadar tasarruf oluşturamamasından kaynaklı, ekonomik büyüme ve kalkınmanın sağlanamadığı düşüncesine karşı çıkmaktadır (Bülbül, 2021 s.122-123).

Keynesyen yaklaşım Say Yasası'nın (her arz kendi talebini yaratır) geçerliliğine katılmaz. Çünkü klasik yaklaşım talep yetersizliğini kabul etmez. Keynes'e göre efektif talep üretim ve istihdam üzerinde belirleyici rol üstlenmektedir. Keynesyen yaklaşım efektif talep ile işsizlik arasında da ilişki kurmaktadır. Şöyle ki, düşük talebin olduğu bir piyasada üretim hacmi düşeceğinden faktör gelirleri de azalacaktır. Bunun sonucunda efektif talep azalış gösterecektir (Fisunoğlu ve Tan, 2009, s.35).

Klasik yaklaşımın savunduğu borcun gelecek kuşak üzerinde yük yarattığı görüşü Keynesyen yaklaşım tarafından kabul edilmez. Çünkü devletin borçlanma yoluyla kaynak elde ederek milli gelire katkı sağlaması ve yatırım düzeyini artırması gelecek kuşak için refah artışı anlamına gelmektedir (Şeker, 2006, s.78).

1.3.3. Neo-Klasik Yaklaşım

Neo-klasik yaklaşım iki prensibe göre şekillenmiştir. Bunlardan ilki bireylerin ve firmaların davranışlarının rasyonel olduğu yönündedir. Bu davranışlar standart mikro iktisat yöntemi ile inceleme alanı bulmaktadır. Bir diğeri ise, fiyatlar ve ücretleri kısa sürede piyasaları tam istihdama getirmesi için kullanmak doğru değildir. Tam istihdamı sağlayabilmek için etkin para politikası ve maliye politikasını kullanmak gerekmektedir (Özkan vd., 2011, s.161).

Hicks, Neo-klasik düşüncenin gelişmesinde önemli katkılarda bulunmuştur. Hicks'e göre Keynesyen yaklaşımın, Klasik yaklaşımdan ayrıştığı iki durum vardır. Bunlardan ilki para talebinin faiz oranına göre şekillendiği düşüncesidir. Bir diğeri ise faiz oranlarının tasarrufları etkilemediği düşüncesidir. Bunun sonucunda Keynesyen düşüncenin ileri sürdüğü faiz oranlarının paranın miktarıyla belirlendiği tezi ortaya çıkmaktadır (Özkan vd., 2011, s.161).

Neo-Klasiklere göre, devletin kamu açıklarına finansman sağlayabilmek için borçlanma veya vergilere başvurması sonuçları bakımından benzerlik taşır. Çünkü devlet vergiler ve borçlanmaları özel kesimden sağlamaktadır. Devletin finansman kaynağı olarak borçlanmaya başvurması kamu ve özel kesim arasında rekabet oluşturabilmektedir. Ayrıca tasarrufların vergiler aracılığıyla özel kesimden alınması yatırımların gerçekleşmesini engellemekte ve özel yatırımların faiz oranlarını etkilemektedir (Koç, 2009, s.17).

Neo-Klasik yaklaşıma göre, devletin uzun vadeli borçlanması faiz yükünü artırmaktadır. Devlet genellikle faiz ödemelerine kaynak oluşturabilmek için vergilerden faydalanmaktadır. Ancak borçların finansmanı için vergilerin artırılması bireylerin harcamalarını olumsuz yönde etkilemektedir. Artan vergiler tasarruf oranlarını azalttığından yatırım oranları da bu durumdan olumsuz yönde etkilenmektedir (Şeker, 2006, s.77).

1.3.4. Ricardo Denklik Teorisi

Ricardo kamu açıklarına kaynak oluşturmada devletin hangi kaynaktan faydalandığına önem vermemektedir. Ricardo'ya göre kamu açıklarının olduğu durumlarda devletin borçlanma veya vergiden faydalanması, bireylerin tüketiminde değişikliğe sebep olmamaktadır. Ayrıca Ricardo'ya göre bu durum sermaye birikimini de etkilememektedir. Ricardo'ya göre devletin finansman yöntemi olarak vergi veya borçlanmadan faydalanmasının ekonomide yaratacağı etki benzerlik göstermektedir. Ricardo'nun bu tezi "Ricardo Denklik Teoremi" olarak ifade edilmektedir. Ricardo'nun bu görüşleri Barro (1974) tarafından yapılan çalışma ile literatürde yerini almıştır. Barro'nun görüşlerinin Ricardo'nun görüşleriyle benzer olduğunu tespit eden Buchanan bu görüşlere "Ricardo Denklik Teoremi" adını vermiştir (Arıcan, 2005, s.84).

Ricardo Denklik Teoreminin bazı önermeleri şu şekildedir;

- Bireyler rasyonel olduğu için kamu borçlarının ilerleyen yıllardaki vergi yükünü doğru tahmin edebilmektedirler.
- Kamu harcamaları sabit bir şekilde gerçekleşmektedir.
- Sermaye piyasası tam ve doğru işlemektedir (Arıcan, 2005, s.84-85).
- Vergilerin olumsuz etkisi yoktur.
- Vergiler götürü usulü ile alınmaktadır.

Ricardo'ya göre, devlet bütçe açıklarına kaynak oluştururken vergileri de ertelemektedir. Rasyonel bireylere göre, vergilerin bugün veya ilerleyen yıllarda ödenmesi herhangi bir farklılığa sebep olmamaktadır. Bu sebeple ekonomi tam istihdamda olduğu için devletin borçlanma aracılığıyla kaynak oluşturması talep üzerinde etki yaratmamaktadır. Bu durum sermaye birikimini de etkilememektedir (Gedik, 2008, s. 246-248).

1.4. KAMU BORÇLANMASININ NEDENLERİ

Gelişmekte olan ülkelerde kaynak yetersizliğinden dolayı yeterli düzeyde büyüme ve kalkınma sağlanamamaktadır. Devlet bu alanlarda ilerleme kaydedebilmek için elinde kaynak bulundurmak ister. Yeteri kadar kaynağa sahip olmayan ülkelerde borçlanma kaçınılmazdır. Günümüzde borçlanma genellikle gönüllülük esasına dayanarak iktisadi, siyasi ve askeri nedenlerden dolayı başvurulan bir kaynaktır. Genellikle dış borçlanmada politik ve iktisadi nedenlerin etkisi büyüktür. Bu bilgiler ışığında büyüme ve kalkınmayı sağlamak isteyen ülkeler için dış yardımlar söz konusu olabilmektedir. Kamu borçlanmasının birçok nedeninden bahsetmek mümkündür, ancak temel borçlanma nedenleri özetle şu şekilde sıralanabilir (Akdoğan, 2006, s.445-446):

- Kamu kesimi açıklarını gidermek,
- Savunma harcamalarına kaynak oluşturmak,
- Ekonomik istikrarı sağlamak,
- Büyüme ve kalkınmayı sağlamak,
- Borcun geri ödenmesini sağlamaktır.

Küreselleşmenin sunduğu imkânlarla (kredi imkânı, yatırım olanaklarının gelişmesi) birlikte ülkelerin rekabet ortamı da genişlemiştir. Ekonomik Büyüme ve kalkınmada ileri bir seviyeye ulaşmak isteyen ülkeler için yabancı yatırımlar önemli bir yer tutmaktadır. Küreselleşmeyle birlikte birçok ülke yabancı yatırımcıları ülkeye kazandırabilmek amacıyla adeta bir yarış içerisine girmiştir. "Dibe doğru yarış hipotezi" olarak adlandırılan bu durum yabancı yatırımcılar odaklı olduğu için çevresel sorunlarla ilgili politikalara önem verilmeyerek yatırımcılara uygun bir ortam hazırlanmaktadır (Üzar, 2019, s.441-442).

Kamu borçlanmasının nedenleri gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere göre farklılık göstermektedir. Genel bağlamda kamu borçlanmasının nedenleri siyasi, ekonomik ve mali nedenlere dayandırılmaktadır.

1.4.1. Siyasi Nedenler

Kamusal tercihler teorisyenlerince ortaya atılan *maximand* ve *catalaxy* ilkelerine göre seçim döneminde politikacılar yüksek oy alabilme çabası içerisindedir. Bireyler ise kendi faydalarını maksimize etme yönünde hareket etmektedirler (Akcagündüz, 2010, s.30). Bu bilgilerin dışında bireyler unutkan olduğu için seçim dönemindeki vaatleri dikkate almaktadırlar. Onlara göre ülkeyi yönetenler ekonomik dalgalanmaları bilerek gerçekleştirmektedirler. Böylece ekonomik canlılık sağlanmış olacaktır (Özsoylu, 1992, s.280).

William Nordhaus tarafından geliştirilen Politik Konjonktürel Dalgalanmalar teorisi, politikacıların seçim zamanında bireylere yönelik uyguladıkları politikaların ekonomide yarattığı dalgalanmalar üzerinde durmaktadır. Politikacılar bu sayede kazanma olasılığını arttırmaya çalışmaktadır. Bu yönüyle Politik Konjonktürel Dalgalanmalar teorisi, Buchanan'ın kamu tercihi teorisiyle benzerlik göstermektedir. Politik Konjonktürel Dalgalanmalar teorisine göre, politikacılar seçim döneminde makroekonomik göstergelerin olumlu yönde seyrettiği zamanı beklemekle birlikte para ve maliye politikalarından yararlanarak toplumsal faydanın ön planda olduğu bir tutum sergilemektedirler (Aytun, 2021, s.1200).

Siyasi aktörler seçim zamanında bireylerin tepkisini çekmemek için vergi oranlarını artırma ya da yeni vergiler getirmeyi pek tercih etmemektedirler. Bu uygulamaların yerine politikacılar borçlanmayı ve merkez bankası kaynaklarını kullanmayı tercih ederler. Merkez bankası fonları genellikle seçim dönemi dışında çok tercih edilmemektedir. Çünkü bu fonların orta vadede olumsuz etkileri görülmektedir. Borçlanma ise daha cazip bir kaynak olmasının yanı sıra vergilerle kıyaslandığında bireylerin daha az tepkisini çekmektedir (Özsoylu, 1992, s. 280).

1.4.2. Ekonomik Nedenler

Devlet, kamu gelirlerinin yetersiz kaldığı durumlarda borçlanmaya gitmektedir. Özellikle bütçe açıklarının yükseldiği dönemlerde devletler borçlanmak

istemektedir. Ayrıca gelişmekte olan ülkelerde yatırım yetersizliğinden kaynaklı büyüme ve kalkınma hedefleri gerçekleşmemektedir. Bu ülkelerde kaynaklar etkin şekilde kullanılamamaktadır. Devlet bu gibi sorunları gidermek ve üretim hacmini arttırmak için borçlanmaya başvurmaktadır (Şeker, 2006, s.80).

Kamu hizmetlerinin devamlılığını sağlayabilmek için kamu gelirlerine ihtiyaç vardır. Wagner'e göre kamu harcamaları sürekli artış eğilimindedir. Bu artış kamu gelirleriyle karşılanabilse de yatırım, büyüme ve kalkınma hamlelerini gerçekleştirebilmek için devletin borçlanması kaçınılmazdır. Özellikle savaş döneminde, bütçe açıklarının oluştuğu durumlarda ve büyük yatırım hedeflerini gerçekleştirmede finansman kaynaklarına duyulan ihtiyaç artmaktadır (Çataloluk, 2009, s.242).

Devletin ekonomik istikrarı sağlayamadığı durumlarda enflasyon oranlarında dalgalanmalar görülebilmekte ve bazı durumlarda da ülke ekonomisi resesyona girebilmektedir. Bu durumda ekonomik bozulmaları düzenleyebilmek için devletin vergi ve kamu harcamaları gibi araçları mevcuttur. Bahsi geçen araçların yetersiz kaldığı durumlarda ise devlet borçlanmaya gidebilmektedir. Kamu borçlanması ekonomik istikrarı sağlamada güçlü bir araç olsa da borçlanma miktarını arttırdığından daralmalara neden olabilmektedir. Enflasyonun arttığı dönemlerde kısa vadeli borçlanma yerine devletin uzun vadeli borçlanması ekonomik açıdan daha iyileştirici olabilmektedir. Durgunluk döneminde ise devlet özellikle iç borçları faizi ile ödeyeceğinden ekonomide genişletici etki yaratmaktadır (Demir, 2009, s.27).

1.4.3. Mali Nedenler

Küreselleşme eğilimi ile kamusal mal ve hizmetlere olan talep artmakta ve çeşitlenmektedir. Bu durum kamu harcamalarında artışa neden olmakta ve bu harcamalar vergi gelirleriyle finanse edilemez boyutlara ulaşmaktadır. Devlet bu nedenle kamu gelirlerinin kamu harcamalarını karşılamada yetersiz kaldığı durumlarda borçlanmaya gitmektedir. Küreselleşmeyle beraber uluslararası düzeyde toplum refahı ön plana çıktığından birçok devlet sağlık, eğitim, ulaşım vb. alanlarda kamu yatırımlarını artırmaya çalışmaktadır. Sanayileşmenin yaygınlaşmasıyla beraber

köyden kente göçün artmasıyla kentleşme olgusu önem kazanmıştır. Kentleşmenin yaygınlaşması kamu harcamalarını arttırdığından bütçe açıklarını tetiklemektedir. Bu nedenle devlet kaynakların yetersiz kaldığı durumlarda borçlanmaya gitmektedir (Demir, 2009, s.25-26).

Devletin kıt kaynakları etkin kullanması her zaman arzulanan bir durumdur. Bu nedenle kamu harcamalarının kontrollü kullanımına ve mali düzenlemelere önem verilmektedir. Günümüzde yüksek bütçe açıkları kamu borçlarına duyulan ihtiyacı artırdığı için enflasyon ve faiz oranları üzerinde olumsuz etki yaratmaktadır. Bu durum makroekonomik istikrarın bozulmasına neden olmaktadır. Sonuç olarak mali disiplini ve makroekonomik istikrarı sağlamaya yönelik çabalar kamu hizmetlerine ayrılan kaynakların düzeyini azalttığı için kamu borçlarına duyulan ihtiyaç artmaktadır (İlgün ve Akdemir, 2011, s. 180).

1.5. KAMU BORÇLARININ SINIFLANDIRILMASI

Kamu borçları, yurt içinden ve yurt dışından sağlanabilmektedir. Ayrıca kamu borçlarının vade yapısı da borcun geri ödemesi ve faiz oranı açısından önem taşımaktadır. Takip eden alt başlıklarda kamu borçları sınıflandırması açısından oluşturulan tanımlar incelenmektedir.

1.5.1. Sağlandığı Kaynağa Göre Kamu Borçlanmaları

Devlet kamu hizmetlerini gerçekleştirmek için öncelikle olağan gelir kaynaklarından (vergi, resim, harç vd.) yararlanmaktadır. Bütçe açığının olduğu durumlarda ise devlet, iç borçlanma ve dış borçlanma aracılığıyla ilgili açığı finanse etmeye çalışmaktadır. Ayrıca devlet büyük yatırımları gerçekleştirmek, olağanüstü harcamaları finanse etmek gibi amaçlarla da borçlanma yollarına gitmektedir. Kamu borçları vergiler gibi kaynak oluştursa da yeniden ödeme koşuluyla alınması ve faiz ödemelerini de içermesi bakımından vergilerden ayrılmaktadır. Ayrıca faiz oranlarının yüksek olması gelişmekte olan ülkelerde borç yükünü arttırmaktadır (Bilici N. ve

Bilici A. 2018, s.173). Sağlandığı kaynağa göre kamu borçlanmaları iç ve dış borçlar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

1.5.1.1. İç Borçlar

Devletin ülke içindeki tasarruf sahiplerinden kaynak sağlaması "İç Borçlanma" olarak ifade edilmektedir. Genel olarak iç borçlanma, yerel para cinsinden ve yurt içindeki kaynaklardan sağlanmaktadır (Çeliköz ve Yukacı, 2016, s. 487).

İç borçlanma ülkedeki toplam kaynak üzerinde değişiklik yaratmamaktadır. İç borçlanma aracılığıyla devlet, para ve sermaye piyasalarından kaynak elde ederek harcamaların finansmanına kaynak oluşturmaya çalışmaktadır. Ayrıca iç borçlar, genel olarak yüksek faiz oranlarıyla alınmaktadır (Bakkal ve Gürdal, 2007, s. 147-149).

1.5.1.2. Dış Borçlar

Bir ülkenin belirli bir dönemde geri ödemek koşuluyla yabancı sermaye piyasasından ya da devletlerden mali ya da reel gelir elde etmesi "Dış Borçlanma" olarak ifade edilmektedir. Devlet dış borçlanma ile sağladığı kaynakların faiz ve anapara ödemelerini döviz cinsinden gerçekleştirmektedir. Devletin dış borçlanmaya başvurmasının birçok nedeni vardır. Bunlar;

- Milli gelir düzeyini yükseltmek,
- Ödemeler dengesinde meydana gelen açığı ortadan kaldırmak,
- Gelir dağılımını düzenlemek,
- Fiyat istikrarsızlığını önlemek,
- İstihdamı artırmaktır.

Yukarıda belirtilen nedenlerden dolayı devlet dış borçlanmaya gitmektedir (Çöğürcü ve Çoban, 2011, s. 134-135).

1.5.2. Vadelerine Göre Kamu Borçlanması

Vadelerine göre kamu borçları kısa vadeli borçlar ve uzun vadeli borçlar olmak üzere ikiye ayrılır. Kısa vadeli borçların süresi bir yıldan az iken, uzun vadeli borçların süresi bir yıldan fazladır. Bunlara ek olarak, kısa vadeli borçlara uygulanan faiz oranı ile uzun vadeli borçlara uygulanan faiz oranı benzer değildir.

1.5.2.1. Kısa Vadeli Borçlar

Kısa vadeli borçlar, süresi bir yılı geçmeyen borçlar olarak tanımlanabilir. Kısa vadeli borçlar, hazinenin kısa süreliğine bütçe açıklarını kapatmak için başvurduğu bir kaynaktır. Kısa vadeli borçların borçlanma maliyetinin düşük olması ve geçici açıkları gidermesi gibi nedenlerden dolayı bu kaynağa olan talep artmaktadır. Bunlara ek olarak, devlet durgunluk döneminde kısa vadeli borçların anapara ve faiz ödemelerini gerçekleştirerek ekonomide genişletici etki yaratmaktadır. Kısa vadeli borçların en önemli kalemi hazine bonolarıdır (Tülümce ve Yavuz, 2017, s. 1035).

1.5.2.2. Uzun Vadeli Borçlar

Uzun vadeli borçlar, süresi bir yıldan fazla olan borçlar olarak tanımlanır. Uzun vadeli borçlar konsolide borçlar olarak da bilinmektedir. Bu borçlar daha çok sermaye piyasalarından elde edilmektedir. Uzun vadeli borçların borç ve faiz ödemeleri banka kaynakları, mali kuruluşların kaynakları ve halkın tasarruflarından oluşmaktadır. Genel olarak, uzun vadeli borçların faiz ödemeleri kısa vadeli borçlara nazaran daha yüksektir. Ayrıca kısa vadeli borçların vadesi uzatılarak uzun vadeli borçlara dönüştürülebilir (Arsan, 1979, s. 44-45).

1.5.3. İstekliliğe Göre Kamu Borçlanması

Devletin borçlanma yoluyla finansman elde etmesine yardımcı olan kurum veya kuruluşlar devlete kaynak sağlarken genellikle gönüllü davranmaktadır. Ancak belirli koşullarda devlet bu kaynakları cebri yollarla da elde edebilmektedir. Bu doğrultuda istekliliğe bağlı kamu borçlanması, zorlayıcı borçlar ve ihtiyari borçlar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

1.5.3.1. Zorlayıcı Borçlar

Devletin belirli kurum, kuruluş veya kişilerden iradeleri dışında borç almak istemesidir. Kamu borçlanması daha çok gönüllülük esasına dayandığı için bu borçlanma türü günümüzde çok görülmemektir. Devlet daha çok olağanüstü durumlarda (savaş, kriz, doğal afetler vb.) zorlayıcı borçlara başvurmuştur. Bu borçlanma türü her ne kadar zorlayıcı olarak görülse de devlet anapara ve faiz ödemelerini borçlu olduğu kurum veya kişilere ödemektedir. Türkiye'de zorunlu borçlanmanın ilk örneği 1961 yılında uygulanan tasarruf bonolarıdır (Yıldırım, 2008, s.24-25).

1.5.3.2. İhtiyari Borçlar

İhtiyari Borçlar; herhangi bir kurum veya kuruluşun devletin ihtiyacı olması durumunda kendi isteğiyle borç vermesidir. Devlet belirli kamusal hizmetleri gerçekleştirmek, ülke ekonomisini kalkındırmak, bütçe açıklarını dengede tutmak vb. amaçlarla belirli koşullar altında karşılıklı anlaşmalarla borçlanma yoluna gitmektedir. Günümüzde borçlanmalar isteğe bağlılık esasına uygun olarak gerçekleşmektedir (Yıldırım, 2008, s.23-25).

İsteğe bağlı borçlanmada her ne kadar borçlanılan kurum veya kuruluşun rızası dikkate alınsa da kısmen cebri bir yapı söz konusudur. Bunun temel sebebi devletin borçların şartlarını kendi belirlemesidir (Çataloluk, 2009, s.247).

1.6. TÜRKİYE'DE KAMU BORÇLARININ ARTIŞ NEDENLERİ

Türkiye'de kamu harcamalarının artış nedenlerine baktığımızda; 1977 yılında devletin uyguladığı yanlış politikalar iç borçların artmasında etkili olmuştur. Bu politikalar daha çok fiyat istikrarını sağlamakla birlikte işsizliği azaltma yönünde olmuştur. Bu dönemde enflasyon oranlarının yükselmesi ve devletin gerekçeli döviz kurundan uzak durması dış borçların artmasında etkili olmuştur. 1980-1990 yıllarında ise ekonomi ve sanayileşme alanında uygulanan politikalar ülke ekonomisini daha karmaşık bir hale getirmiştir. 1994 yılında Türkiye ekonomik krize girmiş ve bu nedenle büyüme ve kalkınma yolunda önemli adımlar atılamamıştır. Krizle birlikte faiz oranlarında artış gözlemlenmiş, ulusal para değer kaybı yaşamış ve kamu harcamaları yüksek oranda artış göstermiştir. Türkiye bu dönemde krizin etkilerini en aza çekmek amacıyla yüksek oranda borçlanma araçlarını kullanmış ve ülkenin borç yükü oranı hızla artmıştır (Şimşek, 2012, s.120-121).

2000'li yıllara gelindiğinde kamu harcamalarındaki artış kamu gelirlerine göre daha da artmış ve bu harcamalar tüketime yönelik olduğu için ülke ekonomisini olumsuz yönde etkilemiştir. Buna paralel olarak kamu kesimi borçlanma gereğinde artış görülmüştür. 2001 yılında yaşanan ekonomik krizden Türkiye ekonomisi ciddi ölçüde olumsuz etkilenmiştir. Devlet bu dönemde piyasalara işlerlik kazandırmak ve ekonomiyi iyileştirmek için yeni politikalara başvurmuştur. Türkiye'de kamu harcamaları yıllara göre genel olarak artış eğilimindedir (Koçak, 2009, s.66-67).

Yukarıda bahsi geçen durumların yanı sıra küreselleşmeyle beraber ekonomik, mali ve politik alanlarda görülen gelişmeler kamu borçlarının artmasında etkili olmaktadır. Türkiye'de kamu borçlarının artış nedenleri birçok gerekçeye bağlanabilir. Bunlar:

- Kamu Harcamalarındaki Artışlar,

- Kamu Kesimi Açıkları,
- Kayıt Dışı Ekonomi,
- Enflasyonun Yüksek Olması,
- Kamu Gelirlerinin Yetersiz Olması,
- Yüksek Reel Faiz Ödemeleri, olarak gösterilebilir.

1.6.1. Kamu Harcamalarındaki Artışlar

Kamu harcamaları en genel yapısı ile devletin kamusal mal ve hizmetleri gerçekleştirmek ve ekonomik işleyişi sağlamak amacıyla yaptığı harcamalardır (Kanca ve Bayrak, 2015, s.60). Kamu harcamalarının artması birçok nedene bağlı olduğu için bu hususta birçok açıklamalar yapılmıştır.

Wagner kanunu kamu borçlarının artmasını kamu harcamalarının artmasına bağlamaktadır. Kamu harcamalarının finansmanı için kamu gelirlerinin yetersiz kaldığı durumlarda devlet borçlanmaya gitmektedir. Harcamaların finansmanı dışında bütçe açıkları, yatırım ve imar çalışmaları için de devlet borçlanmaya başvurmaktadır. Ayrıca devletin büyüme ve kalkınma hedefleri doğrultusunda büyük yatırımlar yapması gerekmektedir ve bu yatırımlar kamu gelirleriyle finanse edilemediği için devlet borçlanmaya ihtiyaç duymaktadır (Çataloluk, 2009, s. 242).

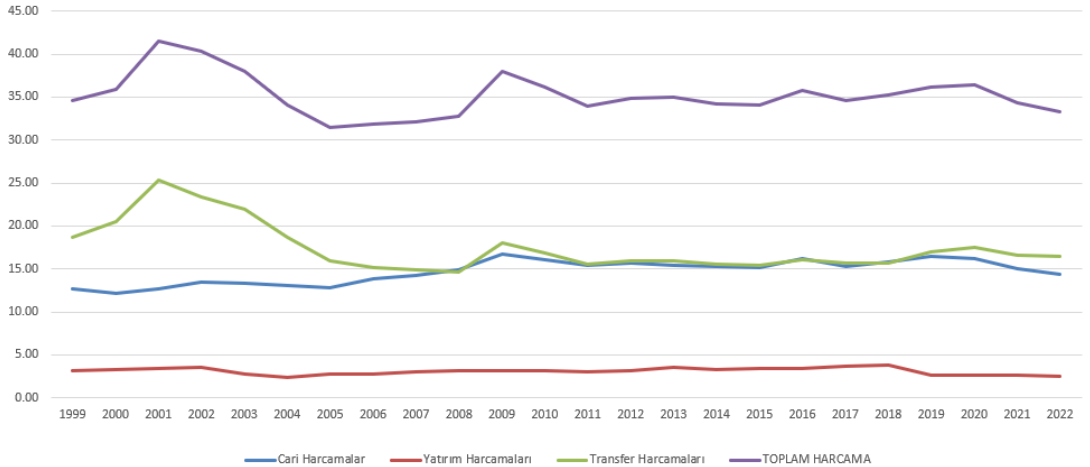
Peacock ve Wisman'ın sıçrama hipotezi, olağanüstü durumlarda devletin kamu harcamalarındaki artışını incelemektedir. Bu hipoteze göre, devletin olağanüstü durumlarda (savaş, kriz, doğal afetler, salgın) kamu harcamaları artığından dolayı vergi yükü de artmaktadır. Bireyler ise toplumsal bilinç doğrultusunda bu vergi yükünü kabullenmektedir. Fakat devlet olağanüstü hâl sona erse bile vergi yükünü azaltmaya yönelik girişimlerde bulunmadığından vergi oranları ile harcama oranları eskisi gibi olmamaktadır (Kutbay ve Gerede, 2019, s.1981-1982).

Türkiye'nin kamu harcama düzeyi yıllara göre dalgalı bir hal alsa da genellikle artış eğilimindedir. Türkiye'nin 1989 senesinde yabancı devletlere dış finansal serbestlik tanıması ülkedeki döviz miktarının artmasında etkili olmuş ve böylece faiz oranları da artış göstermiştir. Bunun sonucu olarak, devletin kamu harcamalarının

GSYİH'ye oranında artış yaşanmıştır. Ayrıca devletin sürekli kısa vadeli borçlanmaya gitmesi de borç yükünde artışlara neden olmuş ve kamu harcamalarının GSMH içerisindeki oranını yükseltmiştir. Bu gibi nedenlerin etkisiyle Türkiye'nin 2001 yılında ekonomik istikrarında bozulmalar yaşamasıyla 2001 Krizi meydana gelmiştir. 2001 krizine daha çok faiz rakamlarının düşmemesi, döviz rezervlerinin yetersiz olması, ekonomik ve politik düzenin sağlanamaması etkili olmuştur. 2001 krizi ile kamu harcamalarında da artış gözlemlenmiştir. Krizle birlikte artan harcama kalemlerine bakıldığında, borç servisi ve transfer harcamalarında artış görülmektedir. 2002 senesi ve sonraki dönemlerde devlet, ekonomik ve politik istikrarı gerçekleştirebilmek için bazı müdahaleler geliştirmiştir. Bunlara ek olarak, Avrupa Birliği (AB) politikaları doğrultusunda yapısal değişimler de uygulanmıştır. Bu dönemde devletin uyguladığı politikalar etkili olmuş ve kamu harcamalarının GSYİH içerisindeki payında azalma görülmüştür (Kanca ve Bayrak, 2015, s.60-61). Türkiye'nin kamu borçlarının artış nedenleri sıçrama hipoteziyle açıklanabilir. Şöyle ki, 1994, 2000 ve sonraki yıllardaki krizler sonucunda Türkiye'nin kamu borçları hızla artış göstermiş ve buna paralel olarak bireylerin vergi yükü de artmıştır. Ancak sonraki yıllarda vergi politikası bu yönde devam etmiştir.

Aşağıda şekil 1 ve 2'de Türkiye'de genel devletin kamu harcama türlerinin yıllara göre dağılımı verilmektedir.

Şekil 1: Türkiye'de Genel Devletin Toplam Kamu Harcamaları (GSYİH)



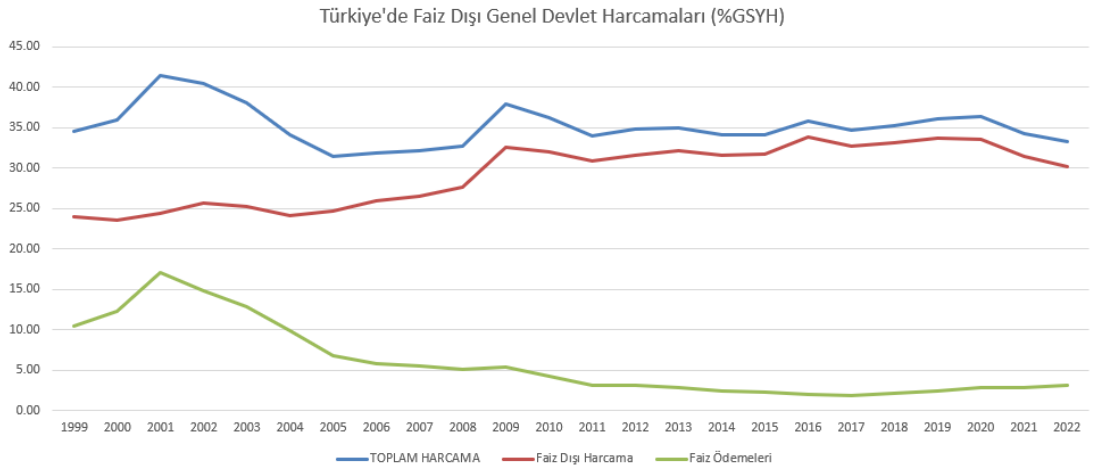
Kaynak: SBB (12 Mart 2022). Genel Devlet İstatistikleri. https://www.sbb.gov.tr/yillar-bazinda-genel-devlet-istatistikleri adresinden edinilmiştir.

Şekil 1'de açıkça görüldüğü üzere, 2001 krizi ile çok yüksek düzeye ulaşan faiz ödemelerinin artırdığı transfer harcamaları, genel kamu harcamaları için bir artış trendi yaratmaktadır. 2001 krizi sonrası uygulamaya konulan mali disiplin uygulamaları ile önemli derecede azalan faiz ödemeleri ve düşen transfer harcamalarına karşılık cari harcamaların artış trendi içerisine girdiği gözlemlenmektedir. Temelde tasarruf açığı ve yatırım eksiği olan Türkiye'nin temel yapısal sorunlarından biri olan yatırım harcamalarının düşüklüğü de şekil 1'de gözlemlenmektedir. Genel bir tanım yapıldığında, kriz dönemlerinin yarattığı şok etkisi göz ardı edildiğinde yani veri setinden şok etkisi indirgendiğinde Türkiye'de genel kamu harcamalarında bir artış trendi olduğu anlaşılmaktadır.

2018 yılı ile bozulan mali disiplin ve uluslararası makroekonomik istikrarsızlık sonucunda borçlanma karşılığı ödenen faiz harcamaları tekrardan artış göstermeye başlamıştır. Bu durum sonunda tıpkı 2001 ve 2008 krizinde olduğu gibi transfer harcamalarının GSYİH payı cari harcamaların GSYİH payını aşmıştır.

Şekil 1'de sunulan verilerin tamamlayıcısı olarak şekil 2 ile Türkiye'de genel devlet harcamaların faiz yükünden bağımsız olması durumundaki konumu sunulmaktadır. Buna göre 2001 ve 2008 krizi hariç sürekli azalma eğilimi gösteren faiz ödemelerine karşılık, faiz dışı harcamalar sürekli artış göstermektedir. En temel çıkarım ile, devletin harcama yapabilmek üzere faiz dolayısı ile kaybettiği manevra alanının artması kamu harcaması olarak vücut bulabilmektedir.

Şekil 2: Türkiye'de Faiz Dışı Genel Devlet Harcamalarının Yıllara Göre İlerleyişi



Kaynak: SBB (12 Mart 2022). Genel Devlet İstatistikleri. https://www.sbb.gov.tr/yillar-bazinda-genel-devlet-istatistikleri adresinden edinilmiştir.

Şekil 1 ve 2 karşılaştırmalı olarak incelendiğinde faiz yükünün maliye politikası araçları, borç sürdürülebilirliği, bütçe tasarım süreci gibi birçok belirleyici üzerinde güçlü bir baskı faktörü olduğu, faiz yükü azaldıkça kullanılabilir kaynakların cari, sosyal transferler ve yatırımlarda istihdam edilebileceği görülmektedir.

1.6.2. Kamu Kesimi Açıkları

Günümüzde kamu harcamalarının kamu gelirlerini aşması sonucu kamu kesimi borçlanma gereği (KKBG) boyutu da artmaktadır (Uysal, 1996, s.10). Birçok gelişmiş ülke kamusal hizmetleri gerçekleştirebilmek için olağan kamusal gelirlerden faydalanır. Ancak kamu gelirlerinin kamu harcamalarıyla eşit kapasitede olmadığı durumlar da mevcuttur. Böyle durumlarda kamu kesimi açıkları kaçınılmazdır. Devlet, kaynak yetersizliği gibi durumlarda, borçlanma araçlarına başvurabilir. Ayrıca devlet, borçlanmanın dışında para basma yoluna da gitmektedir. Borçlanma politikasının ekonomide yaratacağı etki, borcun vade yapısı, borcun kaynağı gibi faktörler ile ilişkilidir. Ayrıca ülkenin bulunduğu konjonktürel durum da önemlidir. Şöyle ki, faiz oranlarının yüksek olduğu ve enflasyonun artış gösterdiği bir ekonomide devletin kaynakları etkin bir şekilde yönetmesi bir hayli zordur. Devlet makroekonomik göstergeleri negatif etkileyen bu tür durumları engelleyecek politikalar uygulayamazsa bütçe açıkları artacak ve makroekonomik büyüme bu durumdan olumsuz etkilenecektir. Bu bilgiler ışığında, Türkiye'nin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerde kamu kesimi açığı gelişmiş ülkelere nazaran daha çok sorun teşkil etmektedir (Demir ve Sever, 2009, s.10-11).

Türkiye'de 1980 yılından 2000'li yıllara kadar mali dengenin sağlanamadığı bir ekonomik yapı söz konusu olmuş, kamu kesimi açıkları yüksek seviyelere ulaşmıştır. 1980-2000 döneminde konsolide bütçede oluşan açıklar ve kamu kesimi finansman açığının (KKFA) oluşmasında konsolide bütçe giderlerinin yanı sıra birçok harcama kaleminin bütçeden karşılanması da belirleyici olmuştur. Kamu açıklarının GSYİH içerisinde payının yükselmesi, devletin borçlanma gereksinimini arttırmış ve artan borçlanmalar faiz oranlarının yükselmesiyle enflasyonist bir ortam yaratmıştır. Mali bozulmaların 1990 yılı ve sonrasında ekonomik istikrarsızlıklardaki payı büyük

olmuştur. Türkiye'nin bahsi geçen yıllarda mali bozulmaları engelleyebilmek için aldığı önlemler krizleri daha da derinleştirmiş ve kamu finansman dengesinde büyük açıklar oluşmuştur. Devletin kamu hizmetlerini gerçekleştirmek ve bozulan mali yapıyı düzenlemek istemesi kaynak ihtiyacını artırmış ve kamu kesimi açıklarının büyümesinde yüksek faiz oranları, verimsiz harcamalar ve kaynak yetersizliği büyük etken oluşturmuştur (Çakır ve Ağcakaya, 2020, s.107-108).

1999-2000'li yıllarda Türkiye'de ekonomik istikrarsızlıkların devam etmesiyle mali disiplinsizlik artmış ve banka sistemindeki bozulmaların önüne geçilememiştir. Türkiye bu dönemde yüksek borç profiline sahip olduğu için borçlarını ödemede güçlük yaşamıştır. Bu olumsuz yapılanma 2000 ve 2001 Krizlerinin yaşanmasında etkili olmuştur. Bahsi geçen krizlerin yaşanmasında; TL'nin aşırı değer kazanması, cari işlemler açığının büyümesi ve kamu bankalarının görev zararları da etkili olmuştur. Bu dönemde Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizinin olumsuz ekonomik etkilerini en aza indirmek için yeni reformlara gidilmiştir. Özellikle IMF'nin katkılarıyla Mayıs 2001'de "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" yürürlüğe girmiştir. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile hem banka sektöründeki bozulmaları iyileştirmek hem de mali disiplini sağlamak hedeflenmiştir (Erdem, 2021, s.71-72).

Türkiye 2003 yıllarına geldiğinde bütçe açıklarını finanse etmek ve cari açıklarını önlemek için önceki yıllara göre borçlanma konusunda bazı değişikliklere gitmiştir. Bahsi geçen dönemde dış borçlanma oranı özel kesim nezdinde daha baskın görülmekte ve devletin kaynak ihtiyacı önceki dönemlere nazaran daha düşük seviyelerde yer almaktadır. Türkiye'de kamu kesimi açıkları geçmiş dönemlerden beri var olmakla birlikte günümüzde de halen bir mali sorun olma niteliği taşımaktadır. Günümüzde borçlanmaya olağan gelir kaynağı olarak bakılmaktadır. Devlet artan kamu kesimi açığına çözüm üretemediği için borçlanmaya giderek kısa süreli çözümler üretmeye çalışmaktadır. Ekonomide kısa süreli genişletici etki yaratan bu borçlar etkin kullanılmadığı için sonraki yıllarda ağır yük oluşturmaktadır (Çakır ve Ağcakaya, 2020, s.112-120).

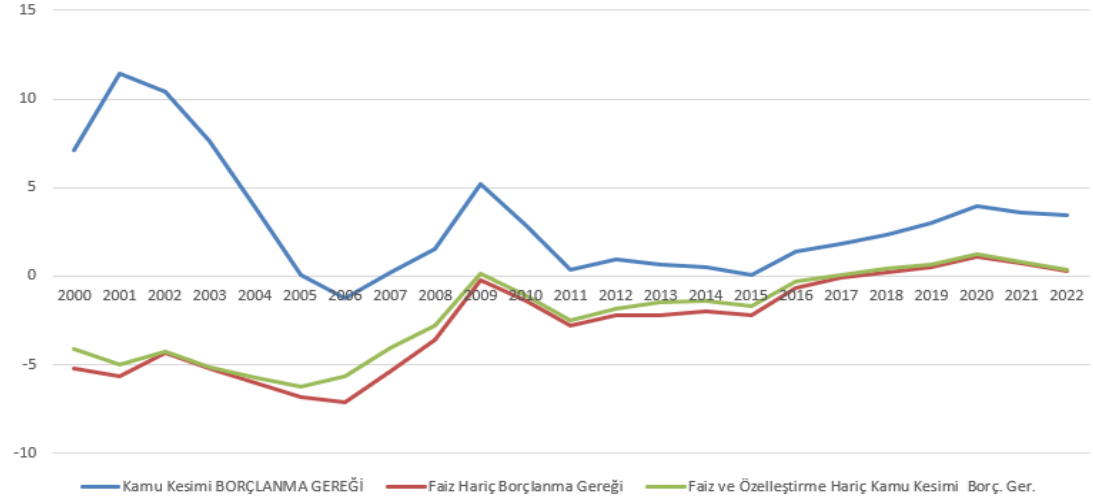
Tablo 1: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği 2000-2020 (% GSYİH)

Yıllar	Kamu Kesimi Borçlanma Gereği	Faiz Hariç Borçlanma Gereği	Faiz ve Özelleştirme Hariç Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
2000	7.11	-5.24	-4.13
2001	11.45	-5.63	-4.98
2002	10.43	-4.35	-4.22
2003	7.61	-5.19	-5.10
2004	3.90	-6.03	-5.74
2005	0.06	-6.79	-6.20
2006	-1.28	-7.13	-5.63
2007	0.19	-5.38	-4.05
2008	1.56	-3.58	-2.76
2009	5.17	-0.25	0.18
2010	2.83	-1.43	-1.10
2011	0.33	-2.78	-2.48
2012	0.92	-2.23	-1.83
2013	0.64	-2.19	-1.50
2014	0.52	-2.00	-1.41
2015	0.10	-2.23	-1.72
2016	1.38	-0.63	-0.27
2017	1.83	-0.09	0.06
2018	2.36	0.25	0.41
2019	3.03	0.53	0.65
2020	3.93	1.11	1.21
2021	3.60	0.75	0.82
2022	3.47	0.27	0.39

Kaynak: SBB (12 Mart 2022). Genel Devlet İstatistikleri. https://www.sbb.gov.tr/yillar-bazinda-genel-devlet-istatistikleri adresinden edinilmiştir.

Kamu Kesimi Finansman Açığı, kamu kesimini oluşturan tüm birimlerin toplam gelir ve gider durumları arasındaki farkı göstermekte ve kamu kesiminin toplam borçlanma ihtiyacını hesaplamakta kullanılmaktadır. KKBG, toplam kamu kesimi açıklarının GSYİH'ye oranlanması ile ölçülmektedir. Türkiye'de toplam kamu kesimi finansman açığı; merkezî yönetim bütçe açığı, KİT'lerin bütçe açığı, mahalli idareler bütçe açığı, döner sermayeler bütçe açıkları, sosyal güvenlik kuruluşları açıkları, işsizlik sigortası fonu açıkları ve fonların açıkları toplamından oluşmaktadır. Kamu Kesimi Borçlanma Gereği ise toplam kamu kesimi finansman açıklarının GSYİH'ye oranlanması ile bulunmaktadır.

Şekil 3: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği 2000-2020 (% GSYİH)



Kaynak: SBB (12 Mart 2022). Genel Devlet İstatistikleri. https://www.sbb.gov.tr/yillar-bazinda-genel-devlet-istatistikleri adresinden edinilmiştir.

Şekil 3'te açıkça görüldüğü üzere Türkiye küresel krizlerin (2001-2008) her ikisinde de önemli ölçüde etkilenmiştir. Kamu Kesimi borçlanma gereği son 21 yıllık dönemin her aşamasında pozitif olsa da faiz dışı borçlanma değeri 2015'ile pozitif bir büyüklük haline gelmektedir. Bu noktada temel kamu gelirlerinin, temel kamu giderlerini karşılama noktasında yetersiz kaldığı gözlemlenmektedir. Bu durum ülkenin kredi risk primleri üzerinde önemli bir baskı yaratarak borçlanmanın daha maliyetli bir yapıya bürünmesine yol açmaktadır. 2001 ve 2008 krizinin şok etkileri seriden arındırıldığında ise son 21 yıllık periyot içimde kamu kesimi borçlanma gereği dahil faiz hariç, faiz ve özelleştirme hariç kamu kesimi borçlanma gereğinde pozitif bir trend söz konusudur.

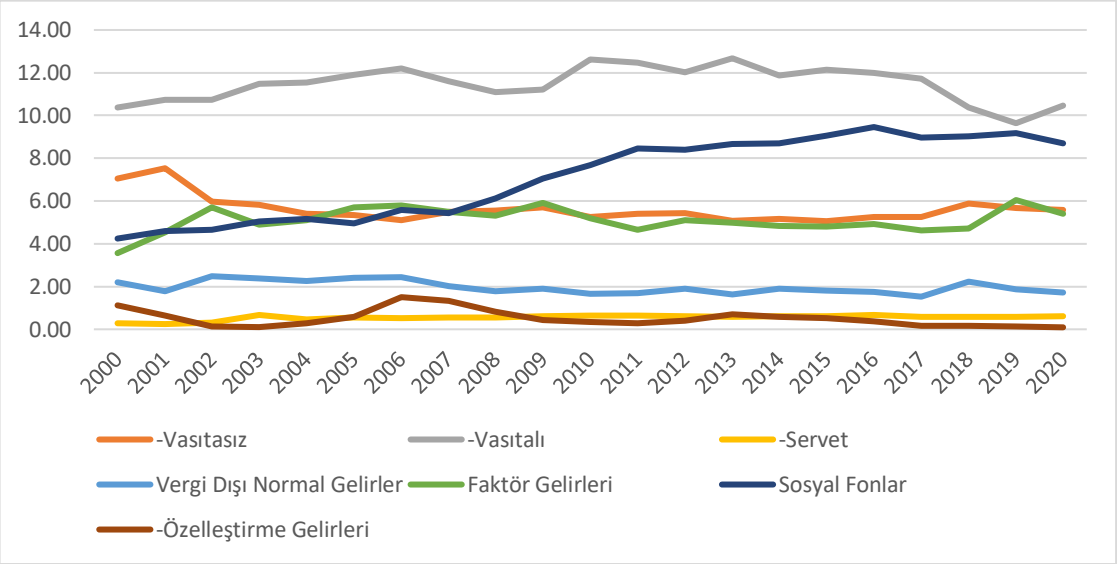
1.6.3. Kamu Gelirlerinin Yetersiz Olması

Devletin temel gelir kaynakları, temel kamu harcamalarını karşılamada yetersiz kalabilmektedir. Böyle durumlarda devlet borçlanma, para basma ya da özelleştirme gibi gelirlerinden faydalanmaktadır. Önceki yıllarda borçlanmaya olağanüstü dönemlerde başvurulmasına rağmen günümüzde devletler kamu gelirlerinin yetersiz olduğu durumlarda, büyüme ve kalkınmayı gerçekleştirmede ve ekonomik istikrarı sağlamada borçlanma araçlarına başvurmaktadır (Ertekin, 2018, s.345).

Genel bağlamda devletin kamu gelirlerinin yetersiz olması ile vergi gelirlerinin yetersiz olması arasında güçlü bir bağ vardır. Bu durumun önemli bir nedeni ise devletin vergiden elde ettiği gelirlerin büyük bir çoğunluğunu borçların geri ödemesinde kullanmasıdır. Devletin temel gelir kaynaklarının %80'e yakın kısmı vergi gelirlerinden oluşmaktadır dolayısıyla faiz ve anapara ödemelerinin büyük bir kısmını vergiler aracılığıyla finanse etmektedir. Bu finansman sonucunda kamu gelirleri diğer harcamaları gerçekleştirmede yetersiz kalır. Bunlara ek olarak bazı durumlarda vergi gelirleri borçları karşılamada yeterli olmayabilir. Bu durumda devlet borcu borçla kapatma yoluna gider. Rö-finansman olarak da adlandırılan bu yöntem ekonomik açıdan sağlıklı görülmemektedir. Çünkü ilerleyen dönemlerde devletin borçları artarak içinden çıkılmaz bir duruma girebilir (Bayraktar, 2010a, s.143). Aşağıda şekil 4'te Türkiye'nin 2000 sonrası dönemdeki kamu gelirlerinin bileşenleri yer almaktadır.

Şekil 4'e göre, vasıtalı (dolaylı) vergi gelirlerinin payı vasıtasız (dolaysız) vergi gelirlerine göre yüksektir. Bunun temel nedeni Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde vasıtalı vergi gelirlerinin (KDV, ÖTV, BSMV) vasıtasız vergi gelirlerine göre daha yüksek oranlarda alınıyor olmasıdır. Devletin vasıtalı vergi gelirleri dalgalı bir seyir gösterse de genel olarak yüksek oranlıdır. Bu gelir türü 2008 krizinin bozucu etkilerinden dolayı ve 2019 yılı sonundaki salgından dolayı azalsa da yeniden yükselmiştir. Devletin sosyal fonları özellikle 2008 yılı ve sonrasında artış göstermiştir. Böylece sosyal fonlardan elde edilen gelirler önemli kamu gelirleri arasında yerini almıştır. Türkiye gelişmekte olan bir ülke olduğu için servet gelirlerinden elde ettiği gelir düşük seviyelerde görülmektedir.

Şekil 4:Türkiye'de Kamu Gelirleri 2000-2020 (% GSYİH)



Kaynak: SBB (12 Mart 2022). Genel Devlet İstatikleri. https://www.sbb.gov.tr/yillar-bazinda-genel-devlet-istatistikleri/adresinden edinilmiştir.

Bunlara ek olarak, kaynak ihtiyacına olan talebin artmasıyla özelleştirilmeye gidilmiş ve bunun sonucunda özelleştirme gelirleri 2005-2008 yılları arasında artmıştır. Devletin bu dönemde özelleştirmeye ağırlık vermesi özelleştirme gelirlerinin artmasında etkili olmuştur. Son olarak vergi dışı normal gelirlerin (KİT, döner sermaye gelirleri, para cezaları…) arttığı gözlemlenmiştir. Özellikle son yıllarda KİT ve kamu bankalarının gelirlerinin artması bunda önemli bir paya sahiptir.

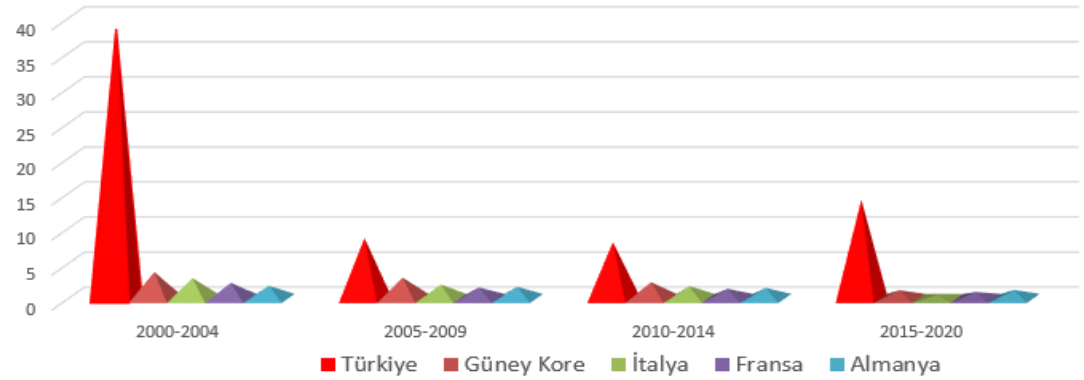
1.6.4. Enflasyonun Yüksek Olması

Enflasyon bilinen makro iktisadi bozulmalar içerisinde 21. Yüzyılın en sık yüzleştiği sorunlardan bir tanesidir. Temel anlamda bir ekonomi için fiyatlar genel düzeyinin geneline etki eden ve süreklilik arz eden artışlar enflasyon olarak tanımlanmaktadır. Buradaki fiyat artışından kasıt sadece tek bir mal veya hizmetin değil birden çok mal veya hizmetteki fiyat artışıdır. Yüksek enflasyonun ekonomiye etkileri genellikle yıkıcı olmaktadır. Bir ülkenin ekonomik yapısı yüksek enflasyon barındırıyorsa o ülkenin para biriminin değerinde düşüş meydana gelir. Ayrıca yüksek enflasyonun bulunduğu bir ülkede ulusal paranın değeri düşer ve ülkenin gelecekteki ekonomik yapısı belirsiz bir hale gelir. Bu olumsuz durum üreticiler açısından fiyatlandırmada belirsizliklere neden olmakla birlikte ülkeye olan güvenin de

azalmasına neden olur. Güvenilirliğin sağlanamadığı bir ülkede yatırımlar negatif etkilenir ve ekonomik büyüme ve kalkınma açısından uygun bir yapı oluşturulamayabilir. Devlet bu olumsuz tabloyu önlemek ve kamu gelir ve giderleri arasındaki dengeyi sağlamak amacıyla borçlanmaya gitmektedir (Şişman, 2018).

Teorik çerçevede kamu borçlanması ve enflasyon arasında önemli bir ilişki vardır. Borçlanmanın yüksek olduğu bir ekonomide yüksek enflasyon da görülebilmektedir. Ancak bu durum her zaman geçerli değildir. Genellikle devletler borçlanmaya gittikleri kurum veya kuruluşlara olması gerekenden daha fazla ödemede bulunur. Bu kurum veya kuruluşlar bu beklentiyle yüksek oranda harcamalar gerçekleştirir. Harcama oranlarındaki bu artış enflasyon oranlarının yükselmesine neden olur. Türkiye'de enflasyon uzun bir dönem çift haneli düzeylerde seyretmiştir. Bunun temel sebebi ise bütçe açıkları ve ekonomik dengenin sağlanamamasıdır. Bütçe açıkları ekonomide belirsizlikleri beraberinde getirmekte ve yatırımcıların ülkeye girişini olumsuz yönde etkilemektedir. Devlet kamu borçlanmasında sürdürülebilirliğini sekteye uğratacak olumsuz yapılanmayı önleyemezse ve kamu açıklarını dengeleyemezse enflasyon rakamlarının artış göstermesi kaçınılmazdır. Tam istihdamın sağlandığı bir ekonomide devletin borçlanma araçlarına başvurması enflasyonu besleyen bir durumdur (Sugözü ve Yiyit, 2010, s.366-367). Aşağıda şekil 5'te seçili ülkelerin yıllara göre enflasyon oranları verilmektedir.

Şekil 5: Seçili Ülkeler İçin Enflasyon Profili (5 Yıllık Ortalama Değer)



Kaynak: WDI (12 Mart 2022). World Development Indicator. https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG adresinden edinilmiştir.

Yukarıda yer alan şekil 5'te uluslararası literatürde sıklıkla kullanılan ortalama değer alma yaklaşımı tercih edilerek seçili ülkeler için enflasyon düzeyi 5 yıllık ortalama değeri ile grafik haline getirilmiştir. Türkiye Gelişmekte olan bir ülke olması

nedeni ile yüksek düzeyli enflasyon ile çok uzun süredir mücadele etmektedir. Klasik Philips eğrisi temelli maliye politikası uygulamalarının ekonomik büyüme ve işsizlik gibi negatif geri dönüşler yaratacağı bilindiğinden, enflasyon ile mücadele Türkiye için 2000-2020 döneminde birincil amaç olarak şekillenmemektedir. Gelişmekte olan ülkeler için temel beklenti ekonomik büyüme ve sürdürülebilir kalkınmanın tesis edilmesi, düşük işsizlik oranlarının sağlanmasıdır. Yukarıda şekil 5'te gelişmiş ülkeler olarak tanıttığımız Güney Kore, İtalya, Fansa ve Almanya teorik beklentilere uygun şekilde, gelişmişlik düzeylerine bağlı olarak daha düşük enflasyon düzeyine sahiptirler. 5 yıllık ortalama alındığında kriz etkilerinin veride sapma düzeyinin göz ardı edilebileceği düşünülmektedir. Aynı zamanda 5 yıllık ortalamanın kronik bir yapıya da işaret ettiği unutulmamalıdır.

1.6.5. Kayıt Dışı Ekonomi

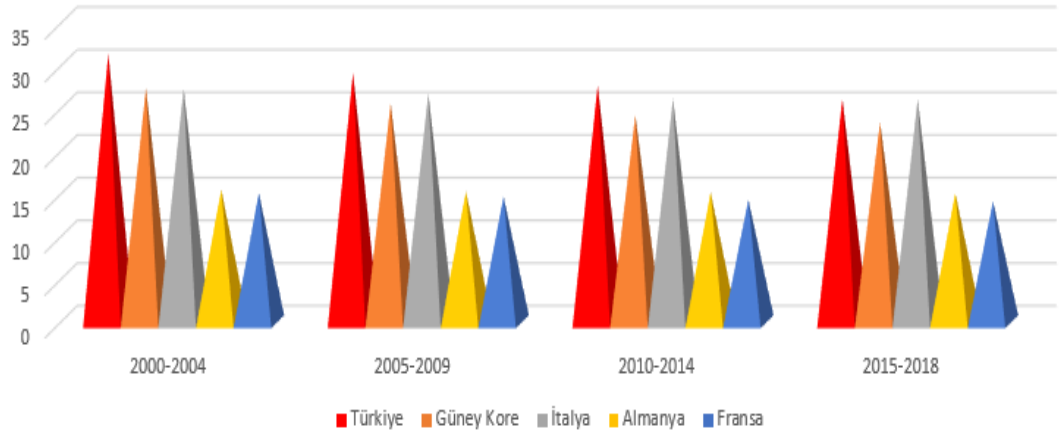
Kayıt dışı ekonominin birden fazla tanımı bulunmaktadır. Genel olarak kayıt dışı ekonomi, devletin bilgisi dışında gerçekleşen, mevzuatta yer almayan ve denetimden yoksun işlemler olarak tanımlanmaktadır. Bu ekonomik kaybın sebebi ülkelere göre farklılık arz etmektedir. Genel bağlamda kayıt dışı ekonominin meydana gelmesinde küçük esnaf gruplarının mevcudiyeti, konjonktürel yapı, denetim yetersizliği vb. sebepler etkili olmaktadır. Bu nedenler arasında bulunan denetim yetersizliği, mükellef üzerinde baskı oluşturmadığından vergi ödememeyi daha cazip hale getirmektedir. Ayrıca kriz döneminde kayıt dışı ekonomide artışlar yaşanmaktadır (Rakıcı, 2011, s.353-355).

Bir ülkede mali mevzuatta eksikliklerin olması kayıt dışı ekonominin oluşmasında etkili olmaktadır. Bu eksiklikler düzenleyici politikalarla giderilemediği takdirde kayıt dışı ekonominin boyutunda artış meydana gelebilir ve vergi ödevlerini gerçekleştiren mükellefler bu yolda ilerleyebilir. Gelir kaybının arttığı bir ekonomide bütçe açıkları meydana gelebilmektedir. Devlet, bütçe açıklarının oluştuğu durumlarda yüksek vergiler ve borçlanma aracılığıyla çözüm üretmeye çalışmaktadır. Türkiye kayıt dışı ekonomiyi kontrol altına almak amacıyla bazı girişimlerde bulunmaktadır. Bunlar; vergi oranlarının azaltılması, vergi işlemlerinde otomasyondan

faydalanılması, yatırım oranlarını arttırmak için bürokrasinin azaltılması vb. olarak sayılabilir (Rakıcı, 2011, s.358).

Şekil 6'da seçili ülkeler için Dünya bankası tarafından hazırlanan kayıt dışı ekonominin büyüklüğüne dair verilerden oluşturulan tam piramit grafiği hazırlanmıştır.

Şekil 6: Seçili Ülkelerde Kayıt Dışı Ekonominin Büyüklüğü (5 Yıllık Ortalama Değer)



Kaynak: Elgin, C., M. A. Kose, F. Ohnsorge, and S. Yu. (2021). *"Understanding Informality."* CERP Discussion Paper 16497, Centre for Economic Policy Research, London.

Şekil 6'da yer alan kayıt dışı ekonomik büyüklük verisi Dinamik Stokastik Genel Denge modeli kullanılarak Dünya bankası adına Elgin vd., (2021) tarafından oluşturulmuş olup resmi GSYİH payı olarak hesaplanmıştır. İlgili panel veri seti çalışma kapsamında kullanılırken 5 yıllık ortalama değer yaklaşımı tercih edilmiştir. Buna göre Türkiye'de Resmi GSYİH haricinde yaklaşık %25 düzeyinde bir kayıt dışı ekonomik habitat bulunmaktadır. Kayıt dışılık boyutu sırası ile Türkiye, Güney Kore, İtalya, Almanya ve Fransa şeklinde sıralanabilir.

Kayıt dışılık düzeyinin artması, kamusal gelir açısından bir kaybı temsil ederken; öte yandan kontrolsüz iç talep, paranın dolanım hızındaki yanılgı dolayısı ile para arzının gereğinden yüksek olması gibi bir dizi ek soruna daha sebebiyet verebilmektedir.

1.6.6. Yüksek Reel Faizler ve Faiz Ödemeleri

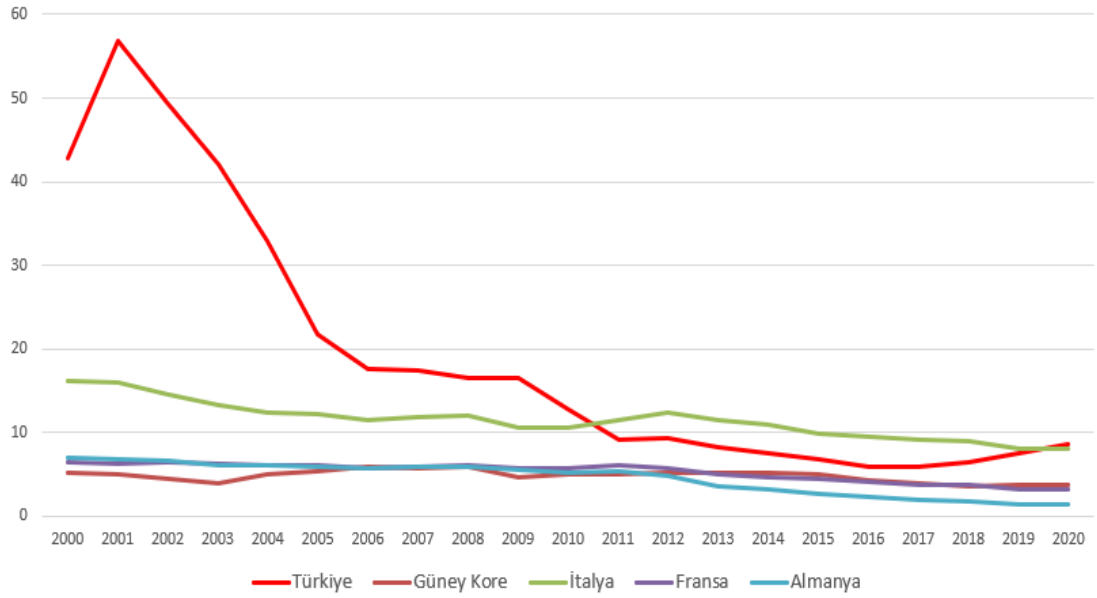
Kamu ekonomisinde yüksek reel faizlerin birçok olumsuz etkisi vardır ancak genel olarak ülkede tasarruf düzeyinin artmasına ve yatırım oranlarının azalmasına neden olmaktadır. Bunlara ek olarak yüksek reel faizler, fiyat istikrarını sağlamada bozucu etkiler oluşturmakta ve büyüme rakamlarını olumsuz yönde etkilemektedir. Yüksek reel faiz oranlarının ekonomide yarattığı bu sağlıksız yapılanma borç stokunun artmasına da sebep olmaktadır. Devlet bütçe açıklarını kontrol altına alarak, krizlere karşı doğru politikalar yürüterek ve siyasi istikrarı sağlama yönünde çalışmalar gerçekleştirerek faiz oranlarını istikrarlı hale getirebilir. Yüksek reel faizlerin ekonomide daraltıcı etkilere sahip olmasının yanı sıra gelir dağılımı üzerinde de etkileri göz ardı edilemez. Bu etki sosyal yapılanmada farklılaşmaları beraberinde getirmektedir. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler bütçe açıklarını dengede tutabilmek amacıyla borçlanmaya başvurmaktadırlar. Ancak borç bulmak her zaman kolay olmadığından borç vermeyi cazip kılmak için faiz oranlarını artırma yoluna gidilmektedir. Türkiye'de faiz oranları bu doğrultuda artış göstermiştir. Ülkede yeteri kadar tasarruf oluşturulamaması bütçe açıklarını beraberinde getirmiş ve borçlanma yüksek faiz oranlarıyla gerçekleşmiştir. Böyle bir ekonomik yapılanmaya sahip ülkelerde uzun vadede olumsuz etkiler görüleceğinden devletin bu yapılanmayı sürdürmesi doğru değildir. Yüksek reel faizler borç yükünü artırmaktadır (Demir ve Sever, 2008, s. 41).

Borçlu devlet, elde ettiği kaynağı verimli alanlarda kullanmak durumundadır. Eğer bir devlet bunu başaramıyorsa ve ülkenin reel faiz oranları büyüme rakamlarından yüksekse borçların ödenme zamanı geldiğinde devlet anapara ve faiz ödemelerine yeteri kadar kaynak oluşturamayacaktır. Böyle bir durumda devlet borcun ödemelerini gerçekleştirmek suretiyle yeniden borçlanma kanallarına başvurmaktadır. Borcu borçla kapatma olarak adlandıracağımız bu kısır döngü mali açıdan olumsuzlukları da beraberinde getirmektedir. Çünkü devletin borç yükünün sürekli arttığı ve faiz oranlarının sürekli artış göstereceği bir ekonomide belirsizlikler derinleşecek ve borçların sürdürülebilirliği sorun haline gelecektir. Türkiye'nin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkeler, yüksek reel faizlerle başa çıkmak ve

kronikleşmiş yapılanmayı düzene sokmak suretiyle kamu harcamalarını verimli alanlarda kullanarak ekonomiye işlerlik kazandırmaya çalışmaktadırlar. Kamu harcamalarının başarılı bir şekilde kontrol altına alınması borç yükünü azaltma konusunda önemli bir gelişme sağlayacaktır (Demir ve Sever, 2008, s.41-42).

Aşağıdaki şekil 7'de seçili ülkelerde reel faiz düzeyi ve faiz ödemelerinin kamu gelirleri içindeki payı 2000-2020 dönemi için sunulmaktadır. Seçili ülkeler için oluşturulan kamu bütçe kompozisyonu izlemelerinin bir diğeri olan faiz ödemelerinin kamu gelirleri payı da tıpkı diğer bulgular gibi Türkiye'nin 2000-2010 devresinde faiz ödemeleri ile diğer seçili ülkelere kıyasla çok daha büyük sorunu olduğunu göstermektedir. Diğer tüm seçili ülkeler için 2000-2020 döneminde istikrarlı bir azalış seyri izlenirken Türkiye'de 2015 dönemi sonrası bozulan makro iktisadi yapı, mali disiplin ve 2018 yılı ile başlayan döviz kuru dalgalanmaları faiz sorununu yeniden güncel bir problem haline getirmektedir.

Şekil 7: Seçili Ülkelerde Toplam Faiz Ödemeleri (% Toplam Kamu Gelirleri)



Kaynak: SBB (12 Mart 2022); World Development Indicators (2022). https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=2&series=GC.XPN.INTP.RV.ZS&country=# adresinden edinilmiştir.

Faiz ödemelerinin kamu gelirleri içindeki payının artış göstermesi yeniden borçlanma sürecinde bir risk faktörü olarak değerlendirilmekte ve CDS (credit default swap prime) düzeyinde artışa yol açarak borçlanmayı daha maliyetli bir yapı haline getirmektedir.

1.7. KAMU BORÇLARININ ÖDENMESİNİ GÜÇLEŞTİREN FAKTÖRLER

Devlet finansman kaynağı olarak borçlanmaya ihtiyaç duymaktadır. Ancak borcun geri ödemelerinde bazı güçlüklerle karşılaşılabilmektedir. Aşağıdaki kısımda kamu borçlarının ödenmesini güçleştiren faktörler yer almaktadır.

1.7.1. Dış Faktörler

Devlet, kamu gelirlerinin yetersiz kaldığı durumlarda borçlanmaya başvurmaktadır. Ancak bazı durumlarda borcun geri ödemeleri güçleşebilmektedir. Bu tür durumlarda devlet genellikle borcu borçla kapatma veya para basma yolunu tercih etmektedir. Bu durum kamu borçlarının ödenmesini daha da güçleştirmektedir. Temelde kamu borçlarının ödenmesini güçleştiren dış faktörler incelendiğinde, ülkeler arası siyasi ve ekonomik faktörler en önemli unsurlar arasındadır. Küresel krizlerin vuku bulması da kamu borçlarının ödenmesini güçleştirmektedir. Kamu borçlarının ödenmesini güçleştiren diğer etkenler ise; savaş, döviz şokları, salgın vb. olarak gösterilebilir. Bu tür durumlarda ülkelerin kamu borçları artış göstermekte ve özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin kamu borcunu geri ödemesi zorlaşmaktadır.

Kıbrıs Barış Harekâtı'nın (1974) Türkiye ekonomisi üzerindeki etkisi önemlidir. Bu harekât sonucu ülkede döviz yetersizliği yaşandığı için döviz ihtiyacı doğmuştur. Önceki yıllara göre petrol fiyatlarında artışlar görülmüştür. Türkiye bu olumsuz durumla başa çıkmak için İslam Konferansı'na başvurmuştur. Bu dönemden sonra enflasyon oranları artış göstermiştir. Yükselen enflasyon oranlarını uzun süre etkisini göstermiştir (Yılmaz, 2017, s. 92-97).

1974 ve 1978 yılında petrol krizinin yaşanması ekonomi üzerinde olumsuz etki yaratmıştır. Genel olarak her iki petrol krizi değerlendirildiğinde artan kamu harcamalarıyla birlikte devlet borçları ödenemez duruma getirmiştir. Özellikle gelişmekte olan ülkeler bu krizden etkilenmiş, cari işlemlerinde açıklar baş göstermiş ve ekonomide stagflasyon sorunu yaşanmıştır. Batılı ülkeler kriz karşısında para politikası ve maliye politikası uygulamalarına giderek ekonomik durgunluğu

derinleştirmişlerdir. Petrol kriziyle birlikte gelişen ekonomilerin büyüme oranlarında yavaşlamalar görülmüştür. Gelişmekte olan ülkeler borçlarını ödeyemez duruma gelmiş ve kriz kamu borçlarının sürdürülebilirliği zora sokmuştur (Arzova ve Uzunoğlu, 2019, s.143-145).

1991 yılında Irak'ın işgal ettiği Kuveyt'i terk etmemesi sonucu Körfez Krizi meydana gelmiştir. Bu krizden Türkiye de olmak üzere dünya ülkeleri olumsuz yönde etkilenmiştir. Irak üzerine uygulanan ambargo sonucu Türkiye ekonomisi de ağır hasarlar görmüştür. Türkiye ekonomisinin bu krizden etkilenmesinde terörün artış göstermesi, turizm gelirlerinin yetersiz olması ve ülkeye yapılan göçün artması gibi faktörlerde etkili olmuştur. Körfez kriziyle birlikte petrole duyulan ihtiyaç artmış bunun sonucu olarak da petrol fiyatlarında artış görülmüştür. Petrol fiyatlarının artması döviz ihtiyacını da arttırdığından petrol ithal eden ülkeleri sıkıntıya sokmuştur. Türkiye'de artan fiyatlardan olumsuz etkilenmiş ve merkez bankası rezervleri büyük ölçüde azalmıştır. Krizin dış ticaret üzerinde de olumsuz etkileri görülmektedir. Bu dönemde tahsil edilememiş ihracat alacakları bulunmakla birlikte ihracat ithalatı karşılayamaz duruma gelmiştir. Kısacası, Körfez Krizi'nin Türkiye ekonomini her alanında olumsuz yönde etkilediği söylenebilir (Erdoğan, 2018, s.33-47).

2008 yılında küresel krizin yaşanmasıyla dünya ülkelerinin yanı sıra özellikle ekonomik kırılganlığı yüksek olan ülkeler bu krizden olumsuz şekilde etkilenmiştir. ABD'de başlayan krizin birçok nedeni bulunsa da en önemli nedeni Mortgage kredilerinin oluşturduğu finansal balondur. Ayrıca piyasada türev ürünlerin bileşiminin fazla olması da krizin yaşanmasında etkili olmuştur. Küreselleşmenin bir sonucu olarak birçok ülke birbiriyle dış ticaret ilişkisi içerisinde olduğu için 2008 krizinin etkileri gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler üzerinde hissedilmiştir. Türkiye'de dış ticarette AB ülkeleriyle önemli ilişkiler kuran bir ülke olduğu için krizin yaşanmasıyla ihracat oranlarında ciddi azalışlar olmuştur. İhracat oranlarında görülen azalışın yanı sıra 2008 yılında gerçekleşen krizin Türkiye ekonomisi üzerinde birçok olumsuz sonucu olmuştur. Bunlar;

- Cari açıkta yaşanan artış,
- Ekonomik büyüme oranlarının düşüşü
- İşsizlik oranlarının artışı,

Yukarıda bahsi geçen 2008 krizinin olumsuz sonuçları Türkiye açısından derin etkiler yaratmıştır. Özellikle cari işlemler açığı krizin yaşanmasıyla artış göstermiştir (Afşar ve Erkoç, 2018, s.33-34).

2010 yılının Kasım ayında Tunus'ta ortaya çıkan Arap Baharı, zamanla birçok Arap ülkesinde etkisini göstermeye başlamıştır. Ortadoğu ve Kuzey Afrika'daki Arapların birçoğunu etkileyen Arap Baharı genel olarak bir çatışma ortamı yaratmıştır. Arap ülkeleriyle yakın ilişkiler kuran devletler bu durumdan olumsuz şekilde etkilenmiştir. Bu ülkeler arasında yer alan Türkiye ticari, politik ve jeopolitik açıdan Arap ülkelerine yakın olduğu için bu durumdan olumsuz şekilde etkilenmiştir. Arap ülkelerinde petrol kaynaklarının bolluğu petrol ithal eden ülkeler için önemli bir kaynak oluşturmaktadır. Türkiye'de petrol ithal eden bir ülke olduğundan Arap Baharının başlamasıyla petrol fiyatlarındaki artış ülke ekonomisinde önemli ölçüde maliyet artışına neden olmuştur. Türkiye'de turizmin döviz getirisi çok olduğundan önemli gelir kaynağı arasında yer almaktadır. Arap ülkelerinde gelen turistler ülke ekonomisi açısından önem taşımaktaydı. Ancak Arap Baharının başlamasıyla Türkiye'ye gelen turist sayısında azalış yaşanmıştır. Arap Baharı'nın Türkiye üzerinde yarattığı bir diğer olumsuz etki ise mülteciler olmuştur. Bu dönemde mülteci sayısında önemli ölçüde artış görülmüştür. Suriye'de iç savaşın derinleşmesiyle Türkiye'ye de ciddi maliyet artışı gerçekleşmiştir. Ülke nüfusunun artmasının yanı sıra işsizlik oranları da artmış kayıt dışı ekonomi yükselmiştir (Şahin M. ve Şahin Ö. 2014, s.172-185).

Türkiye'nin genel ekonomisine bakıldığında fiyat şokları iç pazara yansıyabilen bir yapıdadır. Bu durum enflasyon oranlarını arttırmaktadır. Şöyle ki, 2018 yılında yaşanan kur şoku enflasyon oranının artmasında etkili olmuştur (Arzova ve Uzunoğlu, 2019, s.153).

2019 yılının son döneminde dünyayı etkisi altına alan salgın hastalık ilk kez Çin'de görülmüştür. Dünya geneline hızla yayılan bu salgının etkileri kısa sürede üretimde azalmalara neden olmakla birlikte sosyal faaliyetlerde de engellere neden olmuştur.

Salgın nedeniyle dünya genelinde işsizlik oranlarında artış olmuştur. Ekonomik refah düzeyinde meydana gelen daralmalar finansman düzeyinde

bozulmalara sebep olmuş ve kamu kesimi açıkları derinleşmeye başlamıştır. Salgının olumsuz etkilerinden biri de borç stokunun büyümesi ve buna bağlı olarak gelişmekte olan ülkelerde daha sık kısa vadeli borçlanmaya gidilmesi olmuştur. Devlet bu doğrultuda kamu kesimi açıklarını borçlanma aracılığıyla dengelemeye çalışmaktadır (Esen ve Demir, 2021, s.89-93).

1.7.2. Faiz Oranlarının Artması ve Döviz Kurunun Değerlenmesi

Bilindiği üzere dünya ülkeleri kendi ekonomik işleyişleri doğrultusunda farklı faiz oranlarına sahiptir. Bu farklılığın önemli sebepleri arasında enflasyon oranları gösterilebilir. Fisher tarafından oluşturulan Fisher Denklemi'nde de üzerinde önemle durulan bu durum, enflasyon oranlarındaki olası artışların uzun dönemde faiz oranlarını arttıracağı yönündedir. Faiz oranlarının yüksek olduğu bir ekonomide yatırımcılar ülkeye yatırım yapma konusunda isteksiz davranmaktadır. Ayrıca ülke ekonomik krizlere karşı daha hassas bir hale gelmektedir. Devletin bu durumu engelleyebilmesi için ücretleri baskı altında tutması önemlidir. Faiz oranlarının yükseldiği bir ülkede kamu açıklarını önlemek daha maliyetli olacaktır. Bunun sonucunda ülkede yatırım ve üretim yetersizliği yaşanacaktır (Karacan, 2010, s.73-74).

Önemli yaklaşımlar arasında yer alan Sargent ve Wallace yaklaşımı faiz oranlarının yükselmesinin yaratacağı olumsuz etkilerden söz etmektedir. Şöyle ki, kamu açıklarının olduğu bir ekonomide devlet para basmak yerine borçlanmaya başvurmaktadır. Devletin borçlanmaya daha sık aralıklarla başvurması reel faiz oranlarında artışlara neden olmaktadır. Sonuç olarak devlet, faiz ödemelerini gerçekleştiremez hale geldiğinden yeniden borçlanmaya gitmektedir. Faiz oranlarının artışı engellenemezse hükümet borçlarını ödeyebilmek için para basma yolunu tercih edecektir (Sugözü ve Yiyit, 2010, s.368).

Faiz ve kur arasındaki bağlantı daha çok borç stokunun ulusal para cinsinden ziyade döviz cinsi üzerinden yapılmasından kaynaklanmaktadır. Bu çerçevede devletin borç stokunun artması için uzun bir zaman diliminin geçmesine gerek yoktur. Bunlara ek olarak borç stokunun artması uzun vadede olası risklere karşı ülkeyi

savunmasız hale getirebilir. Gelişmekte olan ülkeler ekonomik koşullar sebebiyle uzun vadeli borçlanmak isterler. Ancak ekonomik koşullar sebebiyle bu borçlanma türünden istedikleri düzeyde faydalanamamakta ve çoğunlukla yabancı para cinsinden borçlanmaktadırlar. Gelişmekte olan ülkeler açısından bu tür borçlanmalar döviz kurunun yükselmesiyle borç yükünü artırmaktadır. Ayrıca devletin borçla birlikte faiz ödemelerine de kaynak oluşturması ülkenin borçlanma maliyetini yükseltmektedir. Bunlara ek olarak faiz oranlarının artmasıyla bu ülkelerde maliyet daha da yükseleceği için borç krizi kaçınılmazdır. Kamu borç stoku üzerinde faiz ve kur endeksli etkiler daha az olması durumunda borçlanma büyük bir soruna neden olmayabilir. Devlet bunu başardığı takdirde kamu borçlanmasının ekonomide yarattığı risk oranı daha düşük seviyelere gelebilir. Ülke açısından böyle bir durum ekonomik riskler karşısında daha güçlü bir yapı oluşturmaktadır (Karacan, 2010, s.73-75).

Dünya genelinde büyük ekonomiler 2019 yılında görülen salgından önemli derecede etkilenmiştir. Salgınla arz ve talep yönlü etkiler görülmektedir. Dünya ülkeleri salgınla iç içe olduğundan ekonomik bağlamda bir belirsizlik söz konusudur. Genel olarak salgınla ekonomide daralmalar görülmüş, özellikle gelişmekte olan ülkelerin borç stokunda artışlar görülmüş ve faiz oranlarında aşırı bir düşüş yaşanmıştır. Kamu sektöründe görülen yoğun borçlanma beraberinde birtakım sorunlarda getirmektedir. Bu durum borçların sürdürülebilirliği açısından tehlike arz etmektedir (Eroğlu, 2020, s.218).

1.7.3. Gelişmiş Ülkelerin İzlediği Korumacılık Politikası

Gelişmiş ülkeler geçmişten günümüze ekonomik koşullara bağlı olarak büyüme ve kalkınma yolunda ilerlemeler kaydetmek için çabalamaktadır. Tarih boyunca ulusal ya da uluslararası birçok kriz meydana gelmiştir. Gelişmiş ülkeler 1929 Büyük Buhranın ardından mevcut yapılarının korumak amacıyla korumacı politikalar benimsemişlerdir. II. Dünya Savaşı'nın bitimiyle birlikte uluslararası ticaret hacminde söz konusu politikanın uygulama alanı daralmıştır. Ayrıca uluslararası ticarette artış meydana gelmesi az gelişmiş ülkelere katkı sağlamıştır. 1960 senesine kadar gelişmesini tamamlayamamış ülkeler korumacı politikalar aracılığıyla iktisadi

büyümeyi gerçekleştirmişlerdir. Gelişmekte olan ülkeler hem yurt içindeki mal ve hizmetleri güvence altına almış hem de ihracatı özendirmeye yönelik çalışmalar gerçekleştirmiştir. Gelişmiş ülkelerde ise kimi zaman ithalat oranlarındaki artışlar ihracat oranlarına kıyasla büyüme göstermektedir. Ancak gelişmekte olan ülkelerde bu durumun tam tersi görülmektedir (Kurt ve Demir, 2020, s.383-384).

Gelişmiş ülkelerin uyguladıkları korumacılık politikası daha çok kriz döneminde başvurulan bir politika olmanın yanı sıra özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından olumsuz etkilere neden olmaktadır. Gelişmesini tamamlayamamış ülkeler mal ve hizmetlerin büyük bir çoğunluğunu yabancı ülkelerden ithal etmektedir. Bu nedenle bahsi geçen ülkeler kriz döneminde maliyetlerin yükselmesiyle kaynak tahsisinde ağır yükler altına girmektedir. Böylece gelişmekte olan ülkelerde borçlanma maliyeti hızla artmakta ve borçların sürdürülebilirliği riskli bir konuma gelmektedir. Gelişmesini tamamlayamamış ülkeler korumacılık politikasına genellikle başvurmamaktadırlar. Çünkü ekonomik koşullar bu ülkelerin dışa bağımlı hale gelmelerine neden olmakta ve gelişmiş ülkeler kriz döneminde izledikleri korumacılık politikasını dış ticareti canlandırmak için unutturmak istemektedirler (Kurt ve Demir, 2020, s.391-396).

1.7.4. Psikolojik Faktörler

Psikolojik tepki teorisine göre, insanlar kendilerine zarar verecek şeylerden kaçınmak istemektedir. Devletin finansman araçlarıyla topluma mali yük oluşturması bunlardan biridir. Mali yükün ağırlığının büyüklüğü toplumun tepkisinin şekillenmesinde etkili olur. Şöyle ki, devletin topluma yüklediği vergi yükünün ağır olması toplumda vergiden kaçınma veya vergi kaçakçılığı gibi eylemlerin oluşmasında etkili olmaktadır. Bu nedenle vergiyle kıyaslandığında kamu borcu toplum tarafından kamu kaynaklarının en az dikkat çeken kısmıdır. Ancak kamu borcuna karşı direnç aşılırsa vergide olduğu gibi kamu borçlarına karşı da direnç oluşabilir. Kamu borcunun psikolojik sınırlarının aşılması toplumun borcu tehdit unsuru olarak görmesi ile ilişkilidir (Döring ve Oehmke, 2019, s. 297-303).

Kamu borçlanmasının bireyler üzerinde psikolojik etkileri vardır. Bu etki nedeniyle ekonomide enflasyon oranları olumsuz etkilenmektedir. Kamu borçları toplum üzerinde gelir ve servet etkisine neden olmaktadır. Bunlara ek olarak, kamu borçlarının tüketim üzerindeki etkisi vergilere göre daha daraltıcı görünmektedir (Şeker, 2006, s. 83).

Kamu borcuna ilişkin bireylerin yanı sıra siyasi aktörlerin de borç üzerinde kontrollerini kaybettiği psikolojik etkenler bulunmaktadır. Alışkanlıklar siyasi aktörlerin karar almasında olumsuz etki yaratmaktadır. Geçmişte mali bozulmaları engellemek için hükümetin borçlanmaya gitmesi politikacıların borçlanmaya daha ılımlı yaklaşmasını sağlamaktadır. Politikacılar bu düşünceyle ekonomik istikrarsızlıkları önlemek için borçlanmaya başvururlar. Bu durumun benzer örneği Japonya'da görülmüştür. Japonya ekonomik bozulmaların üstesinden gelebilmek için sürekli borçlanmaya gitmiş ve ekonomik istikrarı sağlayamamakla birlikte rekor seviyede borçlanmıştır (Döring ve Oehmke, 2019, s. 297-303).

Politikacılar çıkarları doğrultusunda borçlanmaya daha sıcak bakmaktadır. Bunun sonucunda artan kamu borçları ülke ekonomisine yük oluşturmaktadır. Devlet borçlara kaynak oluşturabilmek için borcu borçla kapatma, ek vergi getirme veya para basma yoluna gitmektedir. Para basma veya borcu borçla kapatma yöntemleri ekonomik açıdan istikrarsızlıkları arttırabilmektedir. Ek vergi uygulaması ise toplum tarafından tepkilere yol açacağından kamu borçlarının ödenmesi güçleşmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

KAMU BORÇLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

2.1. KAVRAM OLARAK BORÇ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

Sürdürülebilirlik olgusu üzerine literatürde fikir birliği bulunmamaktadır. Sürdürülebilirlik olgusu basitçe, teorik yaklaşımlar doğrultusunda gelecek döneme dair projeksiyonlar oluşturma arayışıdır. Bu varsayımlar doğrultusunda devletin borçlarını ödeyebilme kapasitesine ve borç ödemelerini hangi kaynaklardan finanse ettiğine dikkat edilmektedir. Sürdürülebilirlik kavramı, *"Hükümetin bugünkü ve gelecekteki harcama yükümlülüklerini karşılayacak şekilde finansmanını yönetme yeteneğidir."* (Özcan, 2011, s.299). Benzer şekilde Hakura (2020) sürdürülebilirliği şu şekilde tanımlamaktadır: *"Bir ülkenin kamu borcunu, hükümetin istisnai mali yardım almadan veya temerrüde düşmeden mevcut ve gelecekteki tüm ödeme yükümlülüklerini yerine getirmesidir."*

Bir ülkede kamu borçlarının GSYİH'ya oranının ülkenin gelişmişlik düzeyine bağlı olarak çok yüksek düzeyde olmaması gerekmektedir. Ayrıca kamu borçlarının GSYİH ile aynı doğrultuda ilerlemesi yani konjonktürel olarak uyumlu borçlanma, borçlarının sürdürülebilirliği bakımından önemlidir. Kamu borçlarının sürdürülebilirliğini gerçekleştirmede üzerinde durulan noktalar arasında; hükümetin borç stoku oranı, kamu açık düzeyi, borç faizlerinin düzeyi, ekonomik büyüme seviyesi gibi etkenler değerlendirilmektedir (Özcan, 2011, s.229-230).

Genel olarak birçok ülke makroekonomik hedeflerini gerçekleştirme doğrultusunda borçlanmaktadır. Fakat devletin ödeyebileceğinden daha yüksek oranda borçlanması borcun anapara ve faiz ödemelerini kapsayan borç servisinin karşılanması aşamasında bazı zorluklara sebep olabilir (Hakura, 2020).

Devlet borçlanarak ekonomik büyüme ve kalkınma hedeflerini gerçekleştirmek ister. Ancak bunu başarabilmek için borç servisi ödemelerinin zamanında gerçekleşmesi gerekmektedir. Bu yüzden devletin sermayesinin marjinal verimliliği ve yatırımdan elde ettiği gelirlerinin faiz oranından düşük olmaması önem

taşımaktadır. Teorik olarak yatırımlardan elde edilen gelirlerin faiz ödemelerinden yüksek olması borçların sürdürülebilir olduğuna işaret etmektedir. Buradan da anlaşılacağı üzere bir ülkenin kamu borçlarının sürdürülebilirliğinin anlaşılmasında faiz yükümlülüklerinin de önemli bir yeri vardır (Dayıoğlu vd., 2020, s. 6).

2.2. BORÇ YÖNETİMİ-BORÇ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ İLİŞKİSİ

Kavramsal olarak borç yönetimi, devletin gerekli gördüğü durumlarda finansman kaynağı olarak borçlanmaya başvurması ve borcun geri ödenmesi sürecindeki yönetim şeklini ifade etmektedir. Devlet etkin bir borç yönetimi ile birtakım hedefler gerçekleştirmek istemektedir. Bunlar;

- Kamu kesiminin ihtiyaç duyduğu oranda kurum veya kuruluşlardan borçlanmak,
- Uzun vadeli ve risk oranı düşük faiz oranlarıyla borçlanma politikası oluşturmak,
- Düşük maliyetli ve para politikasıyla uyumlu olmaktır.

Devlet bu hedefler doğrultusunda kamu kesimi dışında kalan reel ve finansal sektörlerden borçlanmaktadır (Türkal, 2020, s.152).

Kamu borçlarının uzun vadede sürdürülebilir olmasında etkin bir borç yönetiminin payı büyüktür. Kamu borçlarının sürdürülebilirliğini devam ettirebilmek amacıyla devletin borç yönetimini istikrarlı bir düzeyde ilerletmesi gerekmektedir. Devletin sürdürülebilir bir borçlanmayı istikrarlı hale getirebilmesinde borç yönetiminin faiz oranı, borçlanılan paranın türü, borcun vade yapısının yaratacağı maliyet yönlü etkinin az olması gerekmektedir. Etkin borç yönetiminin sağlanamadığı ekonomilerde devletin borç ödemeleri için kaynak bulması daha da zorlaştığından olası krizlere karşı ülke finansal anlamda kırılgan hale gelmektedir. Ayrıca ekonomik istikrarın sağlandığı ülkelerde dahi borç yönetiminin etkin işlememesi ülke açısından ekonomik riskleri kaçınılmaz kılmaktadır. Şöyle ki, az gelişmiş ülkelerde kamu borçlarının sürdürülebilirliğinin sağlanması gelişmiş ülkelere kıyasla daha zor bir durum olduğundan etkin bir borç yönetimi, kamu borçlarının sürdürülebilirliğinin

sağlanmasında önemli bir pozisyona sahiptir. Sağlam temellere dayalı bir borç yönetim politikası ülkelere daha az maliyetli ve düşük riskli borçlanma olanağı sağladığından piyasada istikrarın sağlanması konusunda önemli bir rol üstlenmektedir (Bayraktar, 2010a, s.16).

Borç stratejisi, devletin borç yönetiminde etkinliğini arttırarak kamu borçlarının sürdürülebilmesine yardımcı olmaktadır. Bu doğrultuda kamu borçlarının sürdürülebilirliğini sağlayabilmek için orta vadeli ve anlaşılır bir borç stratejisine ihtiyaç duyulmaktadır. Borç stratejisinin 4 önemli hedefi bulunmaktadır. Bunlar;

- Kamu borçlanma gereksinimini gidermek,
- Borçlanma maliyetini azaltmak,
- Kamu borçlarının sürdürülebilirliğini sağlamak,
- Piyasalara girişleri sürekli kılmak ve garantilemek, şeklindedir (Yıldız, 2014, s. 69-70).

Etkin bir borç yönetiminin sağlanamadığı durumlarda devletin konsolidasyon veya konversiyon gibi olağanüstü borçlanma yöntemlerine gittiği görülmektedir. Bilindiği gibi konsolidasyon, devletin vadesi gelmiş borçlar için tek taraflı bir irade açıklayarak borcun vadesini uzatma işlemi yapması olarak tanımlanabilir. Bir ülkede borçların ödenmesi konusunda konsolidasyona başvurulması vadenin uzaması nedeniyle borcun faiz oranını arttırmak demektir. Ülkelerin konsolidasyona gitmesi hem yatırımları hem de ekonomik istikrarı olumsuz yönde etkilemektedir. Çünkü yatırımcılar ülkeye yatırım yapma düşüncesinden vazgeçebilmektedir (Para, 2020). Konversiyon ise devletin artan borç yükünü hafifletebilmek amacıyla borcun faiz oranlarını azaltması olarak tanımlanabilir (Eğilmez, 2017).

Sonuç olarak etkin borç yönetiminin sağlanamadığı ülkelerde devletin yeniden borçlanma imkânı azalmakta ve mali kırılganlıklar büyümektedir. Kamu borçlarının sürdürülebilirliğinin sağlanmasında mali disiplinin düzenli olması önemli bir koşul olmakla birlikte devletin etkin borç yönetimiyle borç servisini zamanında gerçekleştirmesi de gerekmektedir. Etkin borç yönetimi ile tasarruf düzeyinin arttırılması yatırım oranlarını yükselteceğinden borçlanmadan yüksek gelir elde edilebilmektedir. Eğer devlet bunu başarabilirse mali istikrar işlerlik kazanacak ve ülke yatırımlar açısından güvenilir bir konumda yer alacaktır. Bunlara ek olarak, borç

yönetimi ve borçların sürdürülebilirliği arasındaki ilişki ekonomik yapı üzerinde belirleyicidir. Genellikle gelişmekte olan ülkelerde borç yönetimi ve borçların sürdürülebilirliği riskli bir konumda yer alırken gelişmiş ülkelerde daha olumlu bir tablo görülmektedir.

2.3. KAMU BORÇLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Kamu borçlarının sürdürülebilirliğinin sağlanabilmesi için borcun anapara ve faiz ödemelerinin zamanında gerçekleşmesi gerekmektedir. Ancak öngörülemeyen krizler ve ekonomik bozulmaların olduğu durumlarda kamu borçlarının da ödenmesi güçleşmektedir. Kamu borçlarının sürdürülebilirliğini etkileyen faktörler arasında; enflasyon, faiz dışı fazla, borç kompozisyonunun yapısı, güvenilirlik, borç yönetiminin denetimi, mali açıkların düzeyi, mali disiplinsizlik, bütçe yöntemleri ve bütçe süreci ve politik istikrarsızlık gibi konular yer almaktadır.

2.3.1. Enflasyon

Genel bağlamda enflasyon, fiyatlar genel seviyesinin sürekli artması olarak tanımlanmaktadır. Enflasyon oranlarının yükselmesinde birçok etkenin rolü vardır. Özellikle iç borçların yaratacağı etki enflasyonu artırıcı yönde olmaktadır. Devlet, belirli bir dönemde bütçe açığını finanse edebilmek için iç borçlanmaya gitmektedir. Ancak devlet, iç borçların anapara ve faiz ödemelerini gerçekleştirdiği dönemde ekonomide enflasyonist etkiye sebep olabilmektedir (Kaya ve Öz, 2016, s. 641).

Türkiye'nin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerde çoğunlukla kamu kesimi açıklarından kaynaklı yüksek enflasyon görülmektedir. Bu olumsuz artışın önemli nedenleri arasında borç yönetiminde ve mali istikrarda etkinliğin sağlanamaması gelmektedir. Devletin böyle durumlarda kamu kesimi açıklarını azaltıcı yönde politikalar düzenlemesi ve borçların sürdürülebilirliği için düzenleyici çalışmalar yürütmesi gerekmektedir. Aksi takdirde enflasyon oranı yükselmeye devam

edecektir. Kamu kesimi açıklarının süreklilik göstermesi ekonomide belirsizliklere sebep olmakta ve enflasyonun artmasında etkili olmaktadır. Borç stokunun yüksek olduğu ülkelerde enflasyon oranı artış göstermektedir. Ayrıca hükümetin borçlanma ihtiyacı arz ve talep dengesizliğine yol açmaktadır. Toplam talebin ekonomideki payında görülen artış enflasyon oranlarını da artırmaktadır. Ekonomik bağlamda böyle bir yapılanma olumlu görülmemekle beraber yatırımları sekteye uğratabilir. Mal ve hizmet talebinin artması durumunda da devlet toplam talebi azaltmak istemektedir. Dış borçların ekonomide enflasyonist etkilere sebep olduğuna dair görüşler de bulunmaktadır. Devletin borçlanma gereksinimi kamu kesimi açıklarını arttıracağından enflasyon oranlarının büyümesi beklenen bir durumdur. Bunlara ek olarak dış borç stoku artış eğiliminde olan ülkeler iç borçlanma kanallarına başvurmaktadır. Bunun dışında hükümet devalüasyona gitmeyi de tercih edebilmektedir. Böyle bir yapılanmada enflasyon oranları artış göstermektedir (Sugözü ve Yiyit, 2010, s.367-370).

Bu görüşlere paralel bir nitelikte Sargent ve Wallace (1981) tarafından literatüre kazandırılan ve hoş olmayan monetaristtik aritmetik yaklaşımı olarak anılan teorik çerçeve kapsamında borçlanmanın, para basmadan daha fazla enflasyonist etki yarattığı görüşü savunulmuştur (Sargent ve Wallace, 1981, s.1-17). Sargent ve Wallace'ye göre devlet, kamu açıklarına kaynak oluşturabilmek için borçlanmaya başvurmaktadır. Ancak devletin sürekli borçlanması yüksek faiz ödemelerini gerektirmekte ve kamu borçlarını arttırmaktadır. Devlet böyle bir durumda para basma yolunu tercih ederek enflasyonu tetiklemektedir (Kesbiç vd., 2005, s. 83).

Parasalcı yaklaşıma göre, bütçe açıklarının senyoraj gelirleriyle dengelenmesi enflasyon oranlarının yükselmesine neden olabilmektedir. Bu yaklaşım, bütçe açıklarının parasallaştığı ölçüde enflasyonun yükseldiğini öne sürmektedir (Oktayer, 2010, s. 432).

Friedman, para politikasının işsizlik ve reel çıktı düzeyi üzerinde devamlı etki yarattığını kabul etmemektedir. Friedman'a göre merkez bankası enflasyon oranlarını doğrudan etkileyebilme gücüne sahip olmakla birlikte tam kontrolü sağlayabilmektedir (Oktayer, 2010, s. 432). Ayrıca Friedman, kamu kesiminin bazı

amaçları doğrultusunda enflasyonun oluşturulduğunu öne sürmektedir (Özmen ve Koçak, 2012, s. 4).

Bilindiği üzere enflasyon oranının yüksek olmasında bütçe açıklarının payı büyüktür. Bu nedenle bir ülkede enflasyon oranının düşük ve istikrarlı bir düzeyde devam edebilmesi için kamu borçlarının sürdürülebilir nitelikte olması önem taşımaktadır. Ayrıca devletin enflasyonla mücadelede bütçe açıklarını düşük seviyelerde tutması ve kamu borçlarını sürdürülebilir kılması gerekmektedir. Aksi takdirde enflasyon oranları aşağı yönlü hareket göstermeyebilir (Ulusoy ve Cural, 2006, s. 5-6).

2.3.2. Kamu Borç Kompozisyonunun Yapısı

Kamu borç kompozisyonunun yapısı kamu borçlarının sürdürülebilirliğini anlamlandırmada önemli unsurlar arasındadır. Bu nedenle kamu borç kompozisyonunun vade yapısı, alacaklı birimler ve borcun para birimi kamu borçlarının sürdürülebilmesi için önem taşımaktadır (Bayraktar, 2010a, s.36).

Borç kompozisyonunun alacaklı yapısı devletin borçlandığı kurum veya kuruluşlarla ilgilidir. Dolayısıyla devletin iç piyasadan borçlanması ile kamu kesiminden borçlanması borcun geri ödemesinde aynı riske sahip değildir. Bir ülkenin iç piyasadan borçlanması borçların sürdürülebilirliği açısından daha riskli görülmektedir. Çünkü kamu kesimiyle kıyaslandığında iç piyasaların alacaklarını tahsil etme yeteneği daha fazladır. Benzer durum dış piyasalardan borçlanmada da görülmektedir. Bir ülkenin dış piyasalardan borçlanması resmi yabancı kuruluşlardan borçlanmasıyla kıyaslandığında daha risklidir. Burada önemli olan borcun geri ödemelerinde alacaklı birimlerin hassasiyetidir. Bu durum etkin bir borç yönetimi için önem taşımaktadır (Bayraktar, 2010a, s.38-39).

Borç kompozisyonunun vade yapısı ise daha çok devletin gelişmişlik düzeyine, güven endeksine, ekonomik istikrarına vb. bağlanmaktadır. Dolayısıyla devletin alacaklı kurum veya kuruluşlara uzun vadede güven aşılaması borçlanmanın süresi bakımından önem taşımaktadır. Çünkü borcun vade yapısının azalmasında devletin

alacaklı kurum veya kuruluşlara yeteri kadar güven aşılamaması etkili olmaktadır. Mali istikrarın sağlanamadığı ve belirsizliklerin yoğun yaşandığı ülkelerde tasarruf sahipleri uzun vadeli borç vermek istememektedir. Kısa vadeli borçlanmanın tarifeleri ise farklılık gösterdiğinden devletin borçlanma maliyeti benzer olmayacaktır. Böylece kısa vadeli borçlanma ülke açısından bütçe açıklarının öngörülemez bir hal almasına ve borcun ödenmesinin güçleşmesine sebep olabilmektedir. Sağlıklı bir borç yönetimini de zora sokan kısa vadeli borçlar devletin çok tercih etmediği ancak mevcut koşullardan dolayı başvurduğu bir kaynaktır. Kamu borçlarının etkili bir şekilde gerçekleşebilmesi için öncelikli olarak borcun uzun vadeli bir yapıda olması ve faiz oranlarının düşük olması ekonomiye sağlayacağı faydalar bakımından etkilidir. Bu durum borçların sürdürülebilirliği açısından önem taşımaktadır. Borç kompozisyonunda risk yapısı ise sağlıklı bir borçlanma için önem arz etmektedir. Şöyle ki, borç kompozisyonu kendi içerisinde faiz oranları denk olan bir borçlanma türü bulundurması borç yönetiminin etkin bir şekilde yerine getirilmesinde önemli bir husustur. Diğer bir husus ise belirsizliklerin ve ekonomik bozulmaların yaşandığı ülkelerde borçlanmanın faiz rakamları benzer olmadığından değişken faizli borçlanma rakamları büyüyecektir (Bayraktar, 2010b, s.469-472).

Kamu borçlarının sürdürülebilirliğinin sağlanmasında borcun para birimi önemli bir yere sahiptir. Geçmişten günümüze ülkelerin finansal krizleri incelendiğinde dalgalı döviz kurundan kaynaklı finansal istikrarsızlıkların oluştuğu görülmektedir. Devletin kamu borçları içerisinde yabancı para biriminden sık sık borçlanması olası döviz şoklarına karşı ekonomiyi daha kırılgan hale getirmektedir. Bunun önüne geçebilmek için ulusal para cinsinden borçlanmak gerekmektedir. Ancak bu durumda da borcun faiz oranı üzerindeki etkisi nedeniyle iki önemli sorunla karşılaşılmaktadır. Bunlar;

- Gelişmekte olan ülkelerde borcun vade yapısının ulusal para birimi üzerinde daha kısa vadeli olması sonucu faiz riskinin yükselmesi,
- Borçlanma maliyeti yabancı para birimiyle kıyaslandığında yerel para biriminde daha yüksek oranlarda gerçekleştiği için faiz yükünün büyümesidir.

Finansal istikrarsızlıkların oluşmaması ve etkin bir borç yönetiminin sağlanabilmesi için bu olumsuz durumlarla başa çıkmak gerekmektedir (Yavuz, 2009, s. 278).

Sonuç olarak; borç stokunun para birimi, vade yapısı, risk yapısı ve alacaklı birimleri kamu borçlarının sürdürülebilirliği açısından önemlidir. Devletin etkin bir borç yönetimini sağlayabilmesi için bu hususları göz önünde bulundurması gerekmektedir.

2.3.3. Faiz Dışı Fazla

Faiz dışı fazla, faiz ödemeleri dışındaki kamu harcamalarının kamu gelirlerindeki farkını ifade etmektedir. Bir başka deyişle faiz dışı fazla, devletin bütçeyi kontrol edebildiği kısımdır. Özellikle kamu borç stoku yüksek olan ülkelerde faiz dışı fazlanın daha sık kullanıldığı görülmektedir (Cansız, 2006, s. 68-69).

Devletin borç stokunda meydana gelen kontrolsüz ve hızlı artışlar beraberinde yüksek faiz ödemelerini getirmektedir. Böylece kamu harcamalarında faiz ödemelerine ayrılan pay büyümektedir. Buradan da anlaşılacağı üzere faiz dışı fazlanın borçlanma ve borçların sürdürülebilirliği üzerinde etkisi önemlidir. Devlet belirli zamanlarda kamu harcamalarını arttırıyorsa faiz dışı fazla vererek kamu açıklarının derinleşmesine engel olmalıdır. Aksi takdirde faiz geri ödemeleri ve borç servisini sağlamak güçleşebilir. Devletin faiz harcamalarına kaynak sağlayamaması durumunda yeniden borçlanması kaçınılmazdır. Ayrıca faiz harcamalarının büyümesiyle kamu kaynakları kamusal mal ve hizmet sunumu noktasında yetersiz kalabilmektedir. Böyle bir durumda devletin ek kaynak ihtiyacı daha da şiddetlenebilir. Devletin kaynak oluşturmada sürekli borçlanma kanallarına başvurması borç stokunun ulusal gelir içindeki payını artırmaktadır. Devlet faiz dışı fazla vererek daha az borçlanmaya gitmeye çalışmaktadır. Aksi takdirde faiz dışı fazla verilemezse faiz giderlerinin oranı artacağından borçların ödenmesi zorlaşabilir (Uçal, 2014, s.4-5).

Devletin borçlanma ihtiyacı azaldıkça da kamu borçlarının sürdürülebilirliği olumlu yönde ilerlemektedir. Gelişmekte olan ülkelerde faiz dışı fazlanın önemi yadsınamaz. Bu ülkelerin borç stoku sürekli artış gösterdiğinden ve kamu kesimi

açıkları büyüdüğünden mali disiplin sağlanamamaktadır. Devlet mali istikrarı sağlamak suretiyle faiz dışı fazla vermeye çalışmaktadır. Etkin bir borç yönetim politikasıyla hükümet faiz dışı fazla vererek borç stokunu azaltabilir. Hükümet bunu başarabildiği takdirde borçların sürdürülebilirliği sağlanmış olacaktır (Telatar, 2020, s.107).

2.3.4. Güvenilirlik

Kamu sektöründe güvenilirlik kavramı Karaçor vd., (2005)'e göre; "Kamuoyunun uygulanan politikaların işleyiş sürecinde bir değişiklik meydana geldiğinde, böyle bir değişikliğin gerçekten gerekli olduğu için gerçekleştiğine inanılmasıdır." Hükümetin kamuoyuna vaatlerinin ilerleyen yıllarda gerçekleşmesi de güvenilirliğin bir parçasıdır. Ancak yanlış uygulanan politikalar, enflasyon rakamlarının yüksek olması, faiz rakamlarının artması, mali disiplinsizlik ve artan borç stokları güvenilirliği zedeleyen olumsuz faktörlerdir. Devletin ekonomiye olan güvenilirliği arttırabilmesi için öncelikli olarak etkin borç yönetimine, piyasa koşullarını düzenlemeye ve mali disiplini sağlamaya yönelik girişimlerde bulunması gerekmektedir. Benzer şekilde bütçe açıklarını olabildiğince dengelemeye, faiz ve enflasyon oranlarını makul seviyelere getirmeye, ücret ve fiyat denetimlerini sağlamaya yönelik çalışmalarda da bulunmalıdır. Güvenilirliği sağlamada devletin uyguladığı politikaların yanı sıra merkez bankasının bağımsızlığı da son derece önemlidir. Merkez bankasının ekonomik ve mali yapının önceliklerine göre oluşturacağı para politikaları enflasyon oranlarını makul düzeye getirmede önemli bir politika aracıdır (Karaçor vd., 2005, s.214-215).

Borç krizlerinin yaşanmasında devlete duyulan güven eksikliğinin payı büyüktür. Hükümetin sık sık politika değişikliğine gitmesi devlete duyulan güvenilirliği azaltmaktadır. Bunun sonucunda yatırımcıların ülkeye girişi olumsuz yönde etkilenmektedir. Devletin güven ortamı sağlayamadığı durumlarda faiz oranlarının sık sık değişmesi, kamu kesimi açıklarının para basma yoluyla kapatılmaya çalışılması ve kamu borçlarını azaltmaya yönelik oluşturulan yanlış maliye ve para

politikaları güvenilirliği azaltarak etkin bir borç yönetiminin sağlanmasını engellemektedir (Dokuzoğlu, 2018, s.109).

Gelişmekte olan ülkeler güvenilirlik konusunda gelişmiş ülkelere nazaran daha çok sorun yaşamaktadır. Devlet bütçe açıklarına finansman oluşturabilmek için borçlanmaya ihtiyaç duymaktadır. Güvenilirliğin sağlanmadığı ülkelerde devletin kaynak bulması zorlaşmaktadır. Bu sebeple devlet, belirli teminat karşılığı borç bulabilmektedir. Diğer taraftan bu borçlar çoğunlukla kısa vadeli olmaktadır. Çünkü güven yaratmayan ekonomilere borç veren kurum veya kuruluşlar uzun süreli kaynak tahsisini göze almamaktadır.

2.3.5. Borç Yönetiminin Denetimi

Kamu borçlarını yönetebilmek için bir politikanın oluşturulması ve bu doğrultuda ilerlenmesi süreci bir bütün olarak borç yönetimini ifade etmektedir. Bir başka deyişle borç yönetimi, kamu borçlanmasının en uygun şekilde gerçekleştirilmesinin sağlanmasıdır (Fırat, 2009, s.33).

Devlet, borcun anapara ve faiz ödemelerini etkin bir şekilde gerçekleştirebilmek için belirli politikalar dâhilinde borcun işleyişini yönetmeye çalışmaktadır. Literatürde bu durum borç yönetimi olarak ifade edilmektedir. Kamu borçlanma araçları ekonomik ve sosyal hedefler doğrultusunda kullanılabilmektedir. Günümüz koşullarında borç yönetimi daha bağımsız bir yapıya sahip olmakta ve iktisadi büyüme ve kalkınma bağlamında belirlenen amaçlar doğrultusunda ilerlemektedir. Sağlıklı bir yapıda işleyen bir borç yönetimi aşağıdaki koşulları sağlamalıdır.

- Kamu kesimi açıklarını gidermek,
- Uzun vadede risk düzeyini azaltmak,
- Borçlanma maliyetini en düşük seviyelere indirmek,
- Para politikasına ters düşmeyecek bir borçlanma politikası uygulamak, olarak sayılabilir (Türkal, 2020, s.152).

Devletin kaynak oluşturabilmek için hangi borçlanma araçlarına başvuracağı ekonomik koşullara göre şekillenmektedir. Borç yönetiminin temel hedefleri ise farklı ekonomik koşullardan dolayı ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Borç yönetimi belirli hedefler doğrultusunda gerçekleşmektedir. Bunlar;

- Hükümetin borçlanma ihtiyacını karşılamak,
- Devletin mali piyasalardaki rolünü idame ettirmek,
- Borç yükünü minimum seviyelere getirmek,
- Farklı borçlanma kanallarından faydalanarak ödeme işlemlerini kolaylaştırmayı hedeflemektedir (Türkal, 2020, s.153).

Devlet bahsi geçen amaçları gerçekleştirebildiği takdirde sürdürülebilir bir borç yapısına sahip olabilir. Bu bağlamda borç yönetiminin etkin bir şekilde gerçekleşmesi borçların sürdürülebilirliği konusunda önemlidir. Etkin bir borç yönetimi olası risklere karşı ekonomiye ağır yükler getirmeyerek borç stokunun azalmasında etkili olmaktadır.

Genel bağlamda borç yönetiminin denetimi, ülkenin ekonomik koşullarına uygun borçlanma politikalarına başvurulması, bu politikaların sürdürülmesi ve risk olasılığının en aza indirmek amacıyla kamu borçlarını sürdürülebilir kılmakla ilişkilidir. Borç yönetiminin denetimi, borç yönetiminin etkin bir şekilde sağlanmasına yardımcı olmaktadır. Borç denetiminin asıl hedefi ise tarafsız denetim ortamını yaratmaktır. Borç yönetiminin denetlenmesi için mali denetimden ve performans denetiminden yararlanılmaktadır. Mali denetimde daha çok mevzuata uygunluk aranırken, performans denetiminde verimlilik ve etkinlik ön plandadır (Bayraktar, 2010a, s.59-61).

Borç denetiminde başarılı olabilmek için önceden planlamanın yapılması son derece önemlidir. Çünkü etkili bir planlama borcun incelenmesine yardımcı olacak ve daha kesin bilgilere ulaşılmasını sağlayacaktır. Karar organlarına vaktinde ulaşan bu bilgiler, etkinliği arttıracak ve bilgi aktarımında gecikmeler olmayacaktır. Denetim planının kendi içinde başlıca unsurları bulunmaktadır. Bunlar;

- Denetimin sürdürülebilmesi için kaynakların yeterli olması,
- Denetim prosedürünün, kayıtlara geçen borcun hesaplarına ve denetim altında olan yönetim sistemlerine uygulanması,

- Önemlilik eşiğini ve denetimden kaynaklı risk oranını mümkün mertebede en aza indirilmesi,
- Yapılan denetimin beklenen sonucu vermesi, şeklindedir (Dinç ve Karaca, 2004, s.131-132).

Kamu mali yönetiminden sorumlu birimlerin borç yönetiminde istikrarlı bir düzen oluşturmak için iş birliği içinde ve uyumlu olmaları borç yönetiminin denetimi açısından gereklidir. Borç yönetiminde denetimin sağlanması için ülke ekonomisindeki görevli birimlerin aynı doğrultuda ve amaçlar dâhilinde hareket etmesi önem arz etmektedir. Böylece bütünlüğün sağlandığı bir borç yönetiminde denetim daha da kolaylaşacağından kamu borçlarının sürdürülebilirliği de sağlanabilir. Genellikle gelişmiş ülkelerde borç yönetiminin denetimi olumlu şekilde ilerlerken gelişmekte olan ülkelerde bu durumun tersi görülmektedir. Nitekim gelişmişlik düzeyi ve ekonomik işleyiş borç yönetiminin denetiminde etkili olmaktadır (İnal, 2020, s.15-16).

2.3.6. Mali Açıkların Düzeyi

Mali açık gelişmekte olan ülkelerde ekonomik bağlamda büyük etkilere neden olan ve beraberinde iktisadi sınırlamalar getiren bir etkiye sahiptir. Gelişmekte olan ülkelerin çoğunlukla borç stoku büyümekte ve kaynak gereksinimleri her geçen gün artmakta olduğu için bu ülkeler iç borçlanma ya da dış borçlanma aracılığıyla kamu kesimi açıklarını önlemeye çalışmaktadır. Devlet, iktisadi büyümeyi gerçekleştirmek ve ekonomik istikrarı sağlamak için kamu borçlarını sürdürülebilir kılmalı ve etkin bir borç yönetimini idame ettirmelidir. Bu bakımdan mali açıkların düzeyi borçların sürdürülebilirliği açısından son derece önemlidir. Çünkü mali açıkların düzeyi ne kadar büyük olursa borcun geri ödemeleri bu durumdan o kadar olumsuz etkilenmektedir (Babacan, 2003, s. 92).

Mali açıkların ekonomide yarattığı etki enflasyonu tetikleyen bir durumdur. Bu etki her ülkenin ekonomik yapısı benzer olmadığından farklı alanlarda ve farklı düzeyde hissedilmektedir. Bu konuda farklı değerlendirmeler bulunmaktadır.

Sözgelimi monetarist yaklaşıma göre, kamu kesimi açıklarının derinleşmesiyle devletin finansman ihtiyacı büyümektedir. Dolayısıyla ekonomide enflasyon artış göstermektedir (Kesbiç vd., 2005, s. 82). Enflasyonun arttığı bir ekonomide devletin yeniden borçlanması kaçınılmazdır. Bu durum mali açıkların daha da derinleşmesinde etkili olmaktadır.

Friedman, devletin bazı amaçları doğrultusunda enflasyonun şekillendiğini savunmaktadır. Bu amaçlar daha çok işsizlik oranlarını azaltmak, kaynak oluşturmak ve iktisadi büyüme ve kalkınmayı gerçekleştirmek şeklindedir. Friedman'a göre, borç stokundaki bir artış reel değişkenlerde farklılaşmalara sebep olsa da uzun vadede ekonomide gerçekleşecek olan iyileşmelerle bu değişkenler istikrarlı bir hale gelmektedir (Kesbiç vd., 2005, s.83).

Sonuç olarak kamu borçlarının sürdürülebilirliğini anlamlandırmamızda mali açıkların düzeyi büyük bir öneme sahiptir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde yüksek mali açıkların görülmesi söz konusu ülkelerin yeniden borçlanmasında etkili olmakta ve borçların sürdürülebilirliği üzerinde risk yaratmaktadır.

2.3.7. Mali Disiplinsizlik

Genel olarak mali disiplinsizlik; "Bütçe açıklarına ve kamu harcamalarına kaynak oluşturabilmek için devletin vergi dışındaki finansman araçlarından yoğun olarak faydalanması ve bunun sonucunda borç yükünde artış yaşanmasını ifade etmektedir." (Gökalp ve Avcı, 2002, s.1).

Mali disiplinsizlik, kamu giderlerinin kamu gelirlerinden fazla olması durumunda bütçe açıklarının meydana gelmesi ve bunun sonucunda borç yükünde artış yaşanması olarak kendini göstermektedir. Borç yükünde artış yaşanmasının önemli nedenleri arasında kamu giderlerinin vergi dışındaki gelirlerle finanse edilmesidir. Devlet vergi gelirlerinin yetersiz kaldığı durumlarda çoğunlukla borçlanarak ya da para basarak gelir elde etmeye çalışmaktadır. Bu araçlar sadece borç yükünün artmasına neden olmaz aynı zamanda enflasyon ve faiz oranlarının büyümesi

gibi birçok olumsuz nedeni de içinde barındırır. Bahsi geçen nedenlerden dolayı mali disiplinsizlik kaçınılmaz olmaktadır (İnal, 2020, s.16-17).

Mali disiplinsizlik, kamu harcamalarını artırdığı için devletin finansman ihtiyacı artmaktadır. Devletin gelir kaynağı olarak başvurduğu kaynaklar genellikle, ek vergi koyma veya vergi oranlarını artırma, borçlanmaya başvurma ve emisyondan yararlanmadır. Politik yozlaşmanın yoğun olduğu ülkelerde siyasi otorite çıkarları doğrultusunda ek vergi koymayı veya vergi oranlarını artırmayı çok tercih etmemektedir. Böyle bir durumda devletin emisyondan faydalanması da sağlıklı görülmemektedir. Devletin emisyona başvurması hem enflasyon üzerinde hem de gelir dağılımı üzerinde olumsuz etkiler yaratmaktadır. Devletin borçlanmaya yönelmesi ise, faiz oranlarını artırabilir ve borçların kısa vadeli olarak alınmasına neden olabilir. Bunun sonucunda mali disiplinsizlik derinleşebilir ve kamu borçlarının sürdürülebilirliği riskli bir hal alır (Gökalp ve Avcı, 2002, s. 3).

2.3.8. Bütçe Yöntemleri ve Bütçe Süreci

Bütçeleme süreci her ülkede aynı sürede gerçekleşmediği için karar alıcılar ve bütçenin uygulanmaya başladığı tarih son derece önemlidir. Bayraktar (2010a)'ya göre bu durum iki model aracılığıyla şekillenmektedir. Bunlardan ilki karar alıcıların yetkilerinin geniş olduğu hiyerarşik modeldir. Hiyerarşik modelden farklı olan kolaj model ise, yetkileri eşit şekilde dağıtmaktadır. Hiyerarşik model Maliye Bakanı ve diğer bakanlıkları bünyesinde barındırmaktadır. Alesina ve Perroti tarafından yapılan ampirik çalışmalara göre, Maliye Bakanlığına tanınan yetkilerin arttırılması mali disiplin açısından sağlıklı bir yapılanmaya neden olmaktadır. Bu durum hiyerarşik kurumların mali istikrarı sağlamada önemli bir yapılanma olduğunu göstermektedir (Bayraktar, 2010a, s.68-70). Alesina ve Perroti, bütçenin karmaşık bir yapıda olmasının politikacılara bazı avantajlar sağladığını öne sürmektedir. Bu şekilde siyasi aktörler şeffaf bir yapılanmadan kaçınma eğilimi gösterebilmektedir. Çünkü şeffaflığın sağlanamadığı bir durumda rant ekonomisi yaygınlaşmaktadır. Bu durum kamu maliyesi açısından belirsizlikleri ve disiplinsizlikleri de beraberinde getirmektedir. Bütçeleme sürecinde siyasi aktörler kompleks bir yapıyı tercih

etmektedir. Bunun temel nedeni ise karmaşık bir yapının politikacılara bazı faydalar sağlamasıdır. Kompleks bir yapıda devlet, üzerine düşen görevleri bir sonraki bütçe dönemine kadar gizleyebilmektedir. Bunlara ek olarak, bütçe dışı fonlar hükümet tarafından kullanılabilmektedir. Böylece hükümet bu karmaşık yapıdan faydalanarak birçok konuda mali mevzuatın dışına çıkabilme imkânına sahip olur (Güngör, 1998, s. 45).

2.3.9. Politik İstikrarsızlık

Literatürde politik istikrarsızlık konusunda net bir tanımlama yapılmamakla birlikte iki önemli konu üzerinde durulmaktadır. Bunlardan ilki yürütülmekte olan anayasal sistemi yeni bir sistemle değiştirmektir. Bir diğeri ise siyasi kutuplaşma ve koalisyon hükümeti olarak ön planda yer almaktır. Politik istikrarsızlık ekonomi üzerinde farklı etkilere neden olmaktadır. Özellikle büyüme üzerindeki etkisi farklı şekillerde ortaya çıkmaktadır. Bu etki belirsizliklerin yoğun olduğu ve ekonomik istikrarın sağlanamadığı ekonomilerde baskın bir şekilde görülmektedir. Politik istikrarsızlığın olduğu süreçte ekonomide hem risk oranı büyümekte hem de belirsizlikler artmaktadır. Bu durum uzun vadeli borçlanmadan kısa vadeli borçlanmaya geçilmesine neden olmakla birlikte faiz oranlarını arttırarak borç yükünü ağırlaştırmaktadır. Devlet böyle bir ekonomide borç ödemelerine ağırlık vermektedir. Devletin sürekli borçlanması ise kamu borçlarının sürdürülebilirliğini sorgulanır hale getirmektedir (Şanlısoy, 2020, s.197-199).

Ekonomide dışa bağımlı ülkelerde politik istikrarsızlıkların olması sermaye çıkışlarına neden olmaktadır. Bu durum ekonomik istikrarı olumsuz yönde etkilemektedir. Özellikle döviz rezervleri bakımından yetersiz kaynağa sahip ülkelerde ekonomik istikrarsızlık derinleşmektedir. Bununla birlikte sermaye çıkışlarının da artması yerel paranın değerini düşürmektedir. Politik belirsizliklerin görüldüğü ülkelerde güven ortamı sağlanamadığından yatırım oranlarında azalma görülebilmektedir. Bunlara bağlı olarak politik istikrarsızlığın görüldüğü ülkelerde büyüme ve enflasyon oranları olumsuz etkilenebilmektedir (Demirgil, 2011, s. 128-129).

2.4. KAMU BORÇLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNE YÖNELİK YAKLAŞIMLAR

Devletin ihtiyaç duyduğu zamanda yeniden borçlanabilmesi için borcun anapara ve faiz ödemelerinin zamanında gerçekleşmesi gerekmektedir. Bu kapsamda kamu borçlarının sürdürülebilirliği hemen her dönem ekonomik göstergelere yön veren bir niteliğe sahip olmuştur. Aşağıda kamu borçlarının sürdürülebilirliğine yönelik belli başlı yaklaşımlar bulunmaktadır.

2.4.1. Muhasebe Yaklaşımı

Muhasebe yaklaşımı, Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla büyüklüğü içerisinde faiz dışı fazlanın kamu borç stoku oranından fazla olması sonucu kamu borçlarının sürdürülebilir olduğunu ifade etmektedir. Muhasebe yaklaşımı, kamu borçlarının sürdürülebilirliği için geçmiş yıllarda uygulanan mali politikaların etkinliğini incelemektedir. Bunun sonucunda elde ettiği bulgularla gelecek döneme ilişkin uygun mali politikaları bulmaya çalışmaktadır (Eroğlu ve Maraş, 2019, s. 809). Söz konusu yaklaşımı açıklığa kavuşturmak amacıyla ilk olarak devletin finansman kısıtını açıklamak önemlidir. [B_t], [t] dönemi bitiminde borçlanma stokunda, [r_t], [t] dönemindeki faiz miktarını ve [BD_t] ise t dönemindeki birincil dengeyi ifade eder biçimde devletin finansman kısıtı aşağıdaki gibi gösterilebilir.

$$B_{t=}(1 + r_t)B_{t-1} - SURP_t \quad (1)$$

Denklemde gösterilen devletin finansman kısıtı, veri faiz oranı ve birincil açık düzeyi, borç stokunun dinamiğini göstermektedir. Eşitlik şu şekildedir;

$$\Delta B_t = B_t - B_{t-1} = rB_{t-1} \quad (2)$$

Devletin elinde birincil açık veya fazlanın bulunmadığı SURPt = 0 durumunda, borç stoku ile faiz oranı birbiriyle aynı ivmede görülmektedir.

- Ancak birincil açığın eksilerde olduğu bir durumda borç stoku faiz oranı ile kıyaslandığında hızla yükselecektir. Ülke ekonomisi için tasvip edilmeyen bir durumdur.
- Birincil fazla artı yönünde ilerlerse faiz oranının büyüme hızı borç stokundan fazla olduğu anlamına gelmektedir.
- $SURP_t > r_t B_{t-1}$ Borçlanma maliyetinin zamanla azalabilmesi için birincil fazlanın olumlu yönde artış göstermesi ve faiz ödemelerinden yüksek olması gerekmektedir

Denklem 1'den de anlaşılacağı üzere kamu hizmetlerinin gördürülebilmesinde sağlanan finansman kaynaklarının devamlılığı için devlet mümkün mertebede birincil bütçe fazlaları vererek faiz borçlarını karşılamaya çalışmalıdır. Eğer birincil bütçe fazlaları faiz borçlarını karşılamak için yeterli değilse devlet tekrar borçlanma kaynağından faydalanmaktadır. Fakat bu durum borç stokunu yükselteceğinden borç yönetimini olumsuz yönde etkilemektedir (Özcan, 2015, s.231).

Bu bağlamda birincil dengenin pozitif olması, t dönemde kullanılan kaynaklar ile t+1 döneminde ek kaynak yaratıldığı yani ekonomik büyümenin reel anlamda gerçekleştirildiği yorumuna ulaşılabilmektedir. Söz konusu yapısı ile birincil dengenin pozitif olması mevcut borç servisinin ek kaynak kullanmaksızın azalabildiği ve borçların sürdürülebilir olduğunu göstermektedir.

2.4.2. Mali Tutarlılık Yaklaşımı

Mali sürdürülebilirlik, hükümetin kamu harcamalarını ve gelecekte uygulayacağı politikalarını finanse edebilme gücünü ifade etmektedir. Aktaran Akduğan ve Agun (2018)'e göre, Geinther mali sürdürülebilirliği hükümetin borç ödeyebilme gücü olarak açıklamaktadır. Geinther'e göre kamu gelir ve kamu harcamaları arasında büyük fark olmadığında ve bütçe kısıtı sağlandığında mali sürdürülebilirlik sağlanmış olur (Akduğan ve Agun, 2018, s. 209). Mali sürdürülebilirliğin anlaşılmasında mali tutarlılık yaklaşımı önemli bir yere sahiptir.

Mali tutarlılık yaklaşımı, kamu finansman politikalarının, makroekonomik hedeflerle uyumluluğunu ölçen bir yaklaşımdır. Mali tutarlılık yaklaşımı daha çok kamu gelir ve giderlerini, finansman kaynaklarını ve maliye politikalarını birbiriyle uyumlu hale getirmeye çalışmaktadır. Ayrıca mali tutarlılık yaklaşımı bütçe kısıtı denklemi aracılığıyla ekonomik dengenin sağlanmasına yardımcı olmaktadır. Devletin iktisadi büyüme ve kalkınma hedefiyle uyguladığı politikaları mali tutarlılık yaklaşımından faydalanarak dikkatli kullanması büyüme açısından önemlidir. Devlet mali tutarlılığı sağlayabildiği takdirde bütçe dengesine ve kamu borçlanmasına yönelik olumlu etkiler meydana gelmektedir. Ancak tersi durumda kamu gelir ve giderlerinde etkinliğin sağlanamadığı, borç yönetiminde bozulmaların derinleştiği bir ekonomide sürdürülebilir bir borçlanma sağlanamadığından kamu kesimi açıkları büyümektedir. Sürdürülebilir borçlanmanın ön koşulu bütçe açıklarının ödenebilir olmasına dayanmaktadır. Bu doğrultuda borçlanma ve bütçe açıkları makroekonomik büyüklüklerle uyumlu hale getirilerek düzenlemeye çalışılmalıdır (Özgen ve Karakaya, 2006, s.105-106).

Mali tutarlılık yaklaşımına göre, devletin kamu kesimi açıklarına devamlı kaynak oluşturabilmesi için borçlanmayı sürdürülebilir kılması gerekmektedir. Bunlara ek olarak bütçe kısıtı denklemine göre, devletin bütçe açıklarına kaynak oluşturabilmesi için reel borç faiz ödemelerine ve faiz dışı açığa dikkat etmesi gerekmektedir (Özgen ve Karakaya, 2006, s.107).

2.4.3. Bugünkü Değer Kısıtı Yaklaşımı

Devletin kamu borçlarını sürdürebilmesinde bugünkü değer kısıtı yaklaşımı da tartışılmaktadır. Bugünkü değer kısıtı yaklaşımı devletin dönemler arası bütçe sınırlarını belirlemeyi hedefler. Bunun asıl nedeni ise devletin kişi ve kurumların cari açıklarını istikrarlı bir düzeye getirme konusunda teminatlarda bulunmasıdır. Bu teminatlar ilerleyen dönemlerde kamu bütçesinden tasarruf sağlanacağı yönündedir. Devletin dönemler arası bütçe kısıtında uygunluğu yakalayabilmesi için bütçeden elde ettiği fazla gelirleri iskonto ederek ve kamu borçlarını mevcut piyasa değerine eşitleyerek bütçe gelir ve gideri arasındaki dengeyi sağlamaya çalışması

gerekmektedir. Borçların ödenme zamanı geldiğinde hükümetin yeniden borçlanmaya gitmesi durumunda Ponzi Oyunu finansmanı gerçekleşmiş olur. Ponzi oyununu kısaca tanımlamak gerekirse ponzi oyunu, devletin borcu borçla kapatma işlemidir. Bu finansman yönteminin tercih edilmesinde rasyonel bireylerin borçlanma konusunda üzerine düşen görevleri göz ardı etmesi etkili olmaktadır. Devlet bugünkü değer kısıtı aracılığıyla kamu harcamalarının ve harcamaların finansmanının tutarlı olmayan noktaları üzerinde durmaktadır. Böylece tespit edilen tutarsızlıkların daha uyumlu hale getirilmesi için çalışmalar yürütecektir (Kaya, 2013, s.65-67).

Devlet borç ödemelerini gerçekleştirebilmek için ilerleyen yıllarda faiz dışı fazla vererek bugünkü değer kısıtındaki borç stokunu faiz dışı fazla ile denk tutmaya çalışmaktadır. Bugünkü değer kısıtı yaklaşımına getirilen eleştirilerden biri, kamu borçlarının sürdürülebilirliği için devletin sürekli faiz dışı fazla vermesinin yeterli olmayacağı yönündedir (Eroğlu ve Maraş, 2019, s. 811).

2.4.4. Vergi Boşluğu Yaklaşımı

1990 yıllarında oluşturulan vergi boşluğu yaklaşımı Blanchard tarafından öne sürülmüştür. İktisatçılar tarafından vergi boşluğu yaklaşımı sürdürülebilirlik göstergeleri yaklaşımıyla benzer nitelikte görülmektedir. Bu iki yaklaşım türünü birbirinden ayıran önemli fark ise hedef alınan değişkenlerinin benzer olmayışıdır. Sürdürülebilirlik göstergesi yaklaşımı sürdürülebilirliğin sağlanmasında hedef değişkenliği olarak faiz dışı fazlaya öncelik vermektedir. Ancak vergi boşluğu yaklaşımı, borç stokunda sürdürülebilir bir yapının oluşmasına yardımcı olacak en uygun yani optimal vergi geliri/milli gelir oranını bulmayı amaçlamaktadır (Özcan, 2011, s. 233).

Vergi boşluğu yaklaşımı vergi geliri/milli gelir oranını farklı aşamalara tabi tutarak bazı sonuçlara ulaşmaktadır. Bu yaklaşım birinci aşamada vergi geliri/milli gelir oranını bulduktan sonra bir sonraki aşamada mevcut oranı ideal oran ile karşılaştırarak aralarındaki farkları gözlemler. Bu şekilde iki aşama arasındaki dengeleri gözlemleyerek mevcut koşullara en uygun maliye politikası araçlarını ortaya çıkarmaktadır. Şöyle ki borç stokunda sürdürülebilir bir yapıyı idame ettirebilmek için

vergi gelirlerinin Gayri Safi Milli Hâsıla içerisindeki payı aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

$$VG_t = FHKH_t - (G_t - İ_t)KBS_t \quad (3)$$

Denklem 3'te yer alan simgeler "cari t dönemi" baz alınarak oluşturulmuştur. Buna göre; Cari t dönemindeki;

- VG_t= vergi geliri/GSYİH
- $FHKH_t$= faiz hariç kamu harcamaları/GSYİH
- G_t= milli gelir büyüme oranı,
- $İ_t$= faiz oranı,
- KBS_t=kamu borç stoku (net)/ milli gelire oranı olarak ifade edilmektedir

Yukarıdaki koşul bizlere şu bilgileri sunmaktadır. Devletin belirli bir dönemde elde ettiği vergi gelirlerinin faiz dışı kamu giderlerini karşılayacak düzeyde olması gerekmektedir. Ayrıca borç stokundaki faiz giderleri milli gelirdeki büyümeden fazla olmamalıdır. Böyle bir durumda harcamaları iskonto eden vergi gelirleri, borç stokunun sürdürülebilir bir yapıda olduğunu göstermektedir (İnan, 2003, s.20-21).

2.4.5. Sürdürülebilirlik Alanı Yaklaşımı

Sürdürülebilirlik göstergesi, kamu kaynakları ile yükümlülüklerinin farkının kamu net değerine eşit olması ve bu değerin toplam çıktıya oranıdır. Belirtilen oranın benzer düzeyde olmaması sürdürülebilirlik açısından riskli bir durumdur (Akduğan ve Agun, 2018, s. 209).

Mali politikalarda istikrarsızlıkların boyutunu anlamaya ve belirli bir dönemde borcun Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla içerisindeki payını dengede tutmaya yönelik gerekli politikalarda sürdürülebilirlik göstergelerinin payı büyüktür. Çünkü bu göstergeler sayesinde sürdürülebilir bir temel için gerekli incelemeler yapılabilmektedir. Kamu borçlanmasında istikrarlı bir yapıyı gerçekleştirebilmek için sürdürülebilirlik göstergesi yaklaşımı yardımı ile düzenli maliye politikaları araçları uygulamaya

konulmalıdır. Söz konusu yaklaşım oransal düzeyde incelemeler gerçekleştirir ve asıl amaç borçlanmada sürdürülebilir bir yapıdır (Dönmez, 2016, s.44).

Sürdürülebilirlik Alanı Yaklaşımı daha çok dönemsel bazda değişkenler üzerinde durmaktadır. İktisatçılara göre bu dönemin 1 yıl olması ekonomik açıdan daha uygundur. Mevcut stratejilerin uzun dönemlerde meydana gelebilecek pozitif veya negatif yönlü etkilerinin incelenmesi amacıyla birçok gösterge inceleme alanına alınmıştır (Dönmez, 2016, s.44).

2.4.6. IMF Borç Sürdürülebilirlik Analizi

IMF, kamu borçlarının sürdürülebilirliği konusunda analizlerde bulunmaktadır. Bu sayede riskli konumda yer alan ülkeler için önceden tedbir amaçlı birtakım önlemler alınmaktadır. Bu önlemler genellikle kamu ve Borç Sürdürülebilirlik Analizi (DSA) yardımıyla geliştirilen bir yöntemle gerçekleşmektedir. Bu yöntemin temel hedefi;

- Kamu borçlarının yapısı (iç ve dış borç, faiz oranı, borcun vadesi) ile ilgili bilgi sahibi olmak ve buna göre değerlendirme yapmak,
- Kamu borçlarını ödemede herhangi bir sorunla karşılaşmadan önce mevcut politikalardaki aksaklıkları belirlemek ve borçların getireceği sorunlara karşı tedbirli olmak,
- Olası risklere karşı borç dengeleyici çözümler bulmak (IMF, 2017).

Bahsi geçen hedefler kapsamında IMF, kamu borçlarının sürdürülebilirlik analizi üzerinde durmaktadır. Ayrıca IMF, pazar-erişim ülkeleri ve düşük gelirli ülkeler olmak üzere iki farklı kategoride değerlendirmede bulunmaktadır. Böylece değişen ekonomik yapılar daha iyi analiz edilebilmektedir (IMF, 2017).

IMF kamu borçlarının sürdürülebilirliğini analiz etmek için iki temel ölçütü dikkate almaktadır. Bu ölçüt yüksek inceleme düzeyi ve düşük inceleme düzeyine tabi olan ülkeler olarak ele alınmaktadır. IMF'nin analizine göre, yüksek inceleme düzeyindeki ülkeler şu özellikleri barındırmaktadır:

- Gelişmiş veya yükselen piyasa ekonomilerinde kamu borçlarının Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla oranı yüzde 50-60'ın üzerindeyse,
- Gelişmiş veya yükselen piyasa ekonomilerinde kamu brüt finansman ihtiyacının Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla'ya oranı yüzde 10-15'in üzerindeyse,
- Ülkenin kaynak ihtiyacı varsa, bu ülkeler yüksek inceleme düzeyine tabi olur. Ancak bahsi geçen durumların tersi gerçekleşiyorsa o ülke düşük inceleme düzeyi kategorisine alınır (Baş ve Kovancılar, 2016, s.3).

IMF'nin kamu borçlarının sürdürülebilirliği analizinde sıkça yer alan stres testleri, finansal sistemlerin olağanüstü piyasa koşullarında veya şokların olduğu durumlarda kırılganlığını değerlendirmek suretiyle başvurulan teknikler olarak tanımlanabilir. Beşe (2007)'ye göre, stres testleri finansal kırılganlıkların değerlendirilmesinde etkin rol oynamaktadır.

Kamu borçlarının sürdürülebilirliğinde borç kırılganlıkları da büyük öneme sahiptir. Borç kırılganlığının IMF'ye göre genel tanımı şu şekildedir: "Likidite veya borç ödeme koşullarının ihlali ve kriz içine girme riskidir." Kısaca tanımlamak gerekirse borç kırılganlığı, devletin kamu gelirleri dışındaki kaynaklara olan bağlılığını ifade etmektedir (Ela, 2018, s.606). Aşağıda yer alan tablo 2 ve 3 gelişmekte olan ve gelişmiş ülkelerin borç kırılganlığı ve risk göstergelerini yansıtmaktadır.

Tablo 2: Gelişmekte Olan Ekonomiler İçin Borç Profili Göstergeleri

Borç Profili Göstergeleri	**Düşük Risk**	**Orta Risk**	**Yüksek Risk**
Gelişen piyasalar tahvil endeksi (Temel Puan)	200'ün altında	200-600	600'ün üzerinde
Dış Finansman İhtiyacı (GSYİH %)	5'in altında	5-15	15'in üzerinde
Yabancı Para Cinsinden KamuBorcu (Toplam İçindeki Payı)	20'nin altında	20-60	60'ın üzerinde
Kısa Vadeli Kamu Borcundaki Değişmeler (Toplam Borcun Yüzdesi Olarak)	0.5'in altında	0.5-1.0	1.0'ın üzerinde
Yerleşik Olmayanların Toplam Kamu Borcu (Toplam İçindeki Payı)	15'in altında	15-45	45'in üzerinde

Kaynak: IMF (9 Mayıs 2013). Staff Guidance Note For Public Debt Sustainability Analysis In Market-Access Countries [International Monetary Fund]. https://www.imf.org adresinden edinilmiştir.

Düşük risk, orta risk ve yüksek risk olarak kategorileştirilen bölümler ise bir ülkenin risk yapısının ölçülmesinde yardımcı olmaktadır. Bu kategorilere göre düşük risk ve orta risk borçların sürdürülebilirliği bakımından büyük risk oluşturmamaktadır. Ancak yüksek riskli ülkeler borçların sürdürülebilirliğinde sorun teşkil etmektedir. Bu bilgilere ek olarak her iki tabloda da görüldüğü üzere ülkelerin gelişmişlik düzeyi risk oranını değiştirmektedir (IMF, 2013, s.30-31).

Tablo 3: Gelişmiş Ekonomiler İçin Borç Profili Göstergeleri

Borç Profili Göstergeleri	***Düşük Risk***	***Orta Risk***	***Yüksek Risk***
Tahvil Spread (baz puan)	400'ün altında	400-600	600'ün üzerinde
Dış Finansman İhtiyacı (GSYİH %)	17'nin altında	17-25	25'in üzerinde
Kısa Vadeli Kamu Borcundaki Değişmeler (Toplam Borcun Yüzdesi Olarak)	1.0'ın altında	1.0-1.5	1.5'in üzerinde
Yerleşik Olmayanların Toplam Kamu Borcu (Toplam İçindeki Payı)	30'un altında	30-45	45'in üzerinde

Kaynak: IMF (9 Mayıs 2013). Staff Guidance Note For Public Debt Sustainability Analysis In Market-Access Countries [International Monetary Fund]. https://www.imf.org adresinden edinilmiştir.

Borç Profili göstergelerinden de anlaşılacağı üzere gelişmekte olan ülkelerin dış finansman ihtiyacı/GSYİH oranı %15'in üzerinde iken gelişmiş ülkelerin dış finansman ihtiyacı/GSYİH oranı %25 seviyesindedir. Ayrıca bu ülkelerin yabancı para cinsinden de yüksek düzeyde borçlanmaması gerekmektedir. Aksi takdirde kur farkından kaynaklanan yüksek borçlanma tehlikesi ile karşı karşıya kalacaklardır. Bu durum literatürde original sin veya orijinal günah olarak da adlandırılmaktadır.

2.5. BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNİ ÖLÇMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Kamu borçlarının sürdürülebilir bir yapıda olup olmadığını ölçmede kullanılan bazı yöntemler vardır. Bu yöntemler statik ve dinamik analiz yöntemleri olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Aşağıda statik ve dinamik analiz hakkında bilgiler sunulmaktadır.

2.5.1. Statik Analiz

Statik analiz yöntemi kendi içerisinde 3'e ayrılır. Bunlar; bütçe kısıtı denklemi, devlet borçlarının bugünkü net değeri yöntemi ve oransal analiz yöntemi şeklindedir.

2.5.1.1. Bütçe Kısıtı Denklemi

Bütçe kısıtı denklemi devletin harcama kısıtı hakkında bilgi vermektedir. Çünkü bütçe kısıtının sol tarafında bütçe açığı yer almaktadır. Bütçe kısıtı denkleminin sağ tarafında ise kamu açıklarının finansman yöntemleri gösterilmektedir. Bütçe kısıtının iki kısmının da dengesiz olması mali uyumsuzluğa neden olmaktadır. Bu durum mali sürdürülebilirliği zorlaştırmaktadır (Özgen ve Karakaya, 2006, s. 106).

2.5.1.2. Devlet Borçlarının Bugünkü Net Değeri Yöntemi

Bu yöntem, ileri düzeyde muhasebe tekniklerini gerekli kılmaktadır. Ayrıca kamu borçlanması konusunda bilgi ve belgelerin detaylı bir şekilde kaydedilmesi önemlidir. Bugünkü net değer yöntemi borçlanma rakamlarından faydalanarak hükümetin net kazançları ve üzerine düşen görevleri göz önünde bulundurur. Bu çerçevede kamu kesimi bilançosu oluşturulur. Hazırlanan bilançoda kamu açığının fazla olduğu durumlarda ödeme güçlüğünün varlığından söz edilebilir (Ulusoy ve Cural, 2006, s.4).

2.5.1.3. Oransal Analiz Yöntemi

Oran analiz yönteminin mali tablo analizleri içerisinde kullanım alanı yaygındır. Oran analiz yöntemi iki veri seti arasındaki farkı göstermektedir. Oran analizi içerisinde yer alan mali oranlar kısa vadeli ve uzun vadeli borçların ödeme gücü

hakkında bilgi vermektedir. Bu yöntemle etkinlik, verimlilik ve karlılık analiz edilmektedir (Ersöz, 2017, s. 14-15).

Oransal analiz yöntemi kamu borçlarının sürdürülebilirliği konusunda oranlardan yararlanarak analizlerde bulunmaktadır. Bu yöntem önceki yıllardaki verilerden faydalandığı için statik bir yöntem içerisinde barındırmaktadır. Bu yaklaşımın oluşturduğu analizlerde etkili bir sonuç elde etmek amacıyla uluslararası kıyaslamalarda bulunulmaktadır. Örnek vermek gerekirse, herhangi bir ülkenin kriz döneminin analiz edilmesi ilerleyen yıllarda o ülkede borç krizinin yaşanıp yaşanmayacağı konusunda çıkarımlar yapılmasına yardımcı olmaktadır. Ancak uluslararası kıyaslamalarda analiz edildiği gibi, kıyaslanan faktörlerin benzer yapıda olması önemlidir (Ulusoy ve Cural 2006, s.4-5).

2.5.2. Dinamik Analiz

Dinamik analiz yöntemi, büyüme oranları ve bütçe kısıtı arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Bu yöntem iç borç ve dış borç aracılığıyla alternatif stratejiler geliştirir. Ayrıca gelecek döneme ilişkin politika önerilerinde bulunarak ekonomik düzeni sağlamaya çalışır. Dinamik analiz yöntemi, genel ve kısmi denge analizinden yararlandığı için geniş bir alana yayılmaktadır. Bu durum dinamik analiz yönteminin uygulanmasını zorlaştırmaktadır (Özcan, 2011, s. 230).

Devlet bütçesi gelir ve gider bazında değerlendirildiğinde bütçedeki herhangi bir olumsuz gelişme kamu borçlarının sürdürülebilirliği açısından problemlere neden olabilmektedir. İç ve dış borç faiz oranlarının yüksek olması borçların sürdürülebilirliği açısından sorun teşkil etmektedir. Söz konusu durum döviz kuru için de geçerlidir. Döviz kurlarında oluşan dalgalanmalar geleceğe yönelik olumlu veya olumsuz yönde farklılıklara neden olabilmektedir. Dinamik analiz genel bir denge içinde gerçekleşebileceği gibi kısmi denge modeli içinde de gerçekleşebilmektedir. Bu modeller çerçevesinde bahsi geçen tüm faktörler baz alınarak dinamik analiz yöntemi gerçekleşir ve genellikle belli bir kısmı iktisadi bağlamda denk tutulmaya çalışılır. Bundan dolayı uygulanması kolay olmamakla birlikte geniş kapsamlı bir analiz yöntemidir (Ulusoy ve Cural, 2006, s.5).

2.6. BORÇ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNE İLİŞKİN KULLANILAN GÖSTERGELER

Bilindiği üzere borç sürdürülebilirliği kavramı, herhangi bir ülkenin vadesi gelen borçlarının anapara ve faiz ödemelerini önceden belirlenen sürede ödemesini ifade etmektedir. Kamu borçlarının sürdürülebilirliğinin enflasyon, milli gelir artışı, faiz dışı bütçe dengesi ve reel faiz oranları üzerindeki etkisi büyük olabilmektedir. Bununla birlikte ülkelerin ekonomik yapıları farklılık gösterdiğinden dolayı borçluluk düzeyiyle ilgili net bir eşik değerden söz etmek doğru olmayacaktır. Bu gibi nedenlerden dolayı küresel ölçekte kamu borçlarının sürdürülebilirliğini belirlemede kullanılan bazı kriterler bulunmaktadır. Bunlar;

- Borç Stoku/GSYİH
- Borç Stoku/Bütçe Gelirleri
- Borç Stoku/ İhracat
- Borç Stoku/ Dış Ticaret Dengesi
- Borç Stoku/ Faiz Dışı Fazla
- Borç Servisi/ İhracat
- Borç Stokunun Vade Yapısıdır (Demir ve Can, 2015, s.2).

Yukarıda yer alan kriterler arasında; borç stoku/GSYİH, borç stoku/bütçe gelirleri ve borç stoku/ihracat oranı daha çok dikkate alınmaktadır. Özellikle kamu borç stokunun Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla 'ya oranı borçların sürdürülebilirliğine yönelik fikir sahibi olunmasında etkili olmaktadır. Maastricht kriterlerine göre Avrupa Birliğine üye ülkelerin kamu borç stokunun Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla'ya oranı %60'ın üzerinde yer almaması borçların sürdürülebilirliği açısından önem taşımaktadır. Ancak %60 eşik değerin aşılması borçların sürdürülemez olduğu yönünde yanlış kanılar oluşmasına neden olmamalıdır. Zira 2008 krizinin yaşanmasıyla birlikte bahsi geçen eşik değer aşılmasına rağmen Yunanistan dışında diğer Euro bölgesindeki ülkeler kamu borçlarını ödemede problem yaşamamıştır (Demir ve Can, 2015, s.2-3).

Borç stokunun ihracata oranı, borçların sürdürülebilirliğini incelemede önemli bir yere sahiptir. Kamu borçları yüksek olan bir ülkenin ihracat oranı borcun geri ödenmesinde etkili olmaktadır. Buna ek olarak borçlarını kapatmak isteyen devletler

ihracat üretimine ağırlık vererek döviz kazancını arttırmak isteyeceklerdir. Gelişen ekonomilerde kamu borcunun ihracata oranı devlet tahvilleri içerisindeki faiz oranları üzerinde arttırıcı etki yaratabilmektedir. Borç servisi/ ihracat oranı ise borçların sürdürülebilirliğini incelemede kullanılan göstergeler arasında yer almaktadır. Fakat bu göstergenin kullanımında dikkatli olmada fayda vardır. Genellikle vadesi gelen borçların anapara ve faiz ödemelerini içerisinde barındıran borç servisi, uygulamada kısa vadeli borçlar içinde yer alan amortisman ödemelerini gerçekleştirmemektedir. Ayrıca kamu sektörüyle kıyaslandığında özel sektör verileri geniş kapsamlı değildir (IMF, 2000).

Borcun vade yapısı kısa vadeli ve uzun vadeli borçlar olmak üzere 2'ye ayrılır. Vadesi 1 yıldan az olan borçlar kısa vadeli borçlar, vadesi 1 yıldan fazla olan borçlar ise uzun vadeli borçlar olarak ifade edilir. Genel bağlamda uzun vadeli borçlar kısa vadeli borçlara göre daha yüksek faiz oranlarına sahiptir. Ancak likidite sıkışıklığı olduğu durumlarda kısa vadeli borçların faiz oranı uzun vadeli borçlarınkinden de fazla olabilmektedir (Adıyaman, 2006, s. 24). Genellikle birçok ülke kamu borçlarının sürdürülebilirliği açısından uzun vadeli borçları daha çok tercih etmektedir.

Kamu borçlarının sürdürülebilirliğini ölçmede ortalama faiz oranı ve nominal büyüme oranı arasındaki fark önemli bir yer almaktadır. 2018 yılından bu yana kamu borcunda meydana gelen değişimler borç stokuna, faiz ödemelerine, faiz dışı açık ve diğer faktörlerle ilişkilendirilebilir. Kamu borcunda meydana gelen değişimler Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla ile oranlandığında faiz dışı denge, faiz oranı ile Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla büyüme oranı arasındaki farkla belirlenmektedir. Faiz oranı ve büyüme farkının pozitif olması durumunda devletin kamu borçlarının Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla içerisindeki payını dengelemesi için faiz dışı mali fazlaya ihtiyacı olacaktır. Devletin borç stokunun fazla olması faiz dışı fazlanın artırılması gerekliliğini doğurmaktadır (Checherita-Westphal, 2019).

Kamu borçlarının sürdürülebilirliğinde faiz dışı fazla önemli bir yer almaktadır. Devletin borç stokunun artması faiz oranlarını da arttırmaktadır. Yüksek borç stokuna sahip ülkeler ekonomik açıdan sıkıntılı bir sürece girmekte ve çözüm yolu olarak faiz dışı fazla vermeye çalışmaktadır (Gürdal, 2008, s.420-421).

Cari işlemler açığı ekonomik istikrarı olumsuz yönde etkilemekte ve olası krizlere karşı ülkeyi savunmasız hale getirebilmektedir. Cari işlemler açığı daha çok dış ticaretten kaynaklı döviz açıklarının oluşması sonucu ortaya çıkmaktadır. Herhangi bir ülke cari açığı ödeyebilme gücüne sahipse cari açığın sürdürülebilir olduğu anlamı çıkarılabilir (Alagöz ve Saçık, 2010, s.114).

Hükümetin bütçe açıklarının sürdürebilirliğini analiz edebilmesi için öncelikle ilerleyen dönemlerde elde edilecek olan faiz dışı fazlanın mevcut borçları karşılayabilir olup olmadığı incelenmelidir. Böylece devletin yürürlüğe koyduğu mali politikalar sürdürülebilirliği sağlayacaktır (Akdoğan ve Doğan, 2020, s.27).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KAMU BORÇLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ: 2000 SONRASI SEÇİLİ ÜLKELER ÜZERİNE BİR İNCELEME

3.1. 2000 SONRASI DÖNEMDE ALMANYA'DA KAMU BORÇLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

Almanya orta Avrupa'da yer alan en yoğun nüfuslu ikinci ülke ve Avrupa Birliğinin temel sanayi lideri olarak son derece yüksek kredibiliteye sahip gelişmiş bir ekonomidir. Almaya 83 milyonluk nüfusu ve 16 federe bölgeye ayrılmış yönetim biçimi ile mali özerklik derecesi yüksek bir yapılanmaya sahiptir. Dünya bankası sıralamasına göre ise Almanya dördüncü en büyük nominal milli gelir düzeyine sahiptir, satın alma gücü paritesine göre yapılan bir sınıflandırmada ise beşinci sırada yer almaktadır. Almanya, Birleşmiş Milletler, NATO, OECD, G7 ve G20 gibi birçok uluslararası oluşumda yer alarak dünya ekonomisi açısından da belirleyici bir yapılanmaya sahiptir. Almanya ekonomisine dair temel göstergeler aşağıda Tablo 4 ile sunulmaktadır.

Tablo 4'te yer alan tüm veriler World Bank Database'den elde edilmiş olup tüm seriler GSYİH oranı olarak sunulmuştur. Tablo 4'te görüldüğü üzere Alman ekonomisinin İhracat payı GSYİH'in 21 yıllık ortalama değeri %41 dünya genelinde en büyük 3. ihracatçı konumundadır. Almanya'da cari açık düzeyi yaklaşık %5 düzeyinde olup cari açığın nedenleri arasında petrol ve doğal gaz gibi fosil enerji satın alımı ile ilişkilendirilebilmektedir. Almanya ekonomisinin güvenilir bir yatırım alanı olması nedeni ile önemli ölçüde doğrudan yabancı yatırım aldığı tablo 4'te açıkça görülebilmektedir. Yıllık olarak ortalama %2 düzeyinde doğrudan yabancı yatırım alan Almanya'da üretime yönelik sabit sermaye oluşum düzeyi birçok gelişmiş ülkede görüldüğü gibi %20 düzeyindedir. Kişi başına düşen milli gelir düzeyi 2000-2020 yılları arasında sürekli bir artış göstererek 2020 yılında 41.315 dolar düzeyinde olup dünya bankası sınıflandırmasına göre gelişmiş bir ekonomidir. Almanya ekonomisinin bir diğer güçlü yönü olan enflasyon düzeyi ise 21 yılda ortalama %1 düzeyindedir. Tüm bu pozitif göstergelere ek olarak toplam ihracat ve toplam ithalatın GSYİH

oranını gösteren ve dışa açıklık göstergesi olarak değerlendirilen büyüklük ise %81 düzeyindedir.

Tablo 4: Almanya Ekonomisine Dair Temel Makro İktisadi Göstergeler (GSYİH)

Yıllar	İhracat	Cari açık	Doğrudan Yabancı Yatırımlar	Kişi Başına Düşen Milli Gelir ($)	Sabit Sermaye Oluşumu	Enflasyon	Dış Açıklık düzeyi
2000	30.848	-1.740	12.732	34490.076	23.114	-0.489	61.526
2001	31.845	-0.365	2.927	35011.068	21.778	1.305	62.063
2002	32.593	1.911	2.467	34883.058	20.122	1.378	60.935
2003	32.812	1.438	2.614	34619.664	19.523	1.321	61.849
2004	35.713	4.531	-0.725	35034.081	19.091	1.116	66.226
2005	38.060	4.675	2.102	35310.470	19.077	0.405	70.919
2006	41.433	5.793	2.920	36699.447	19.803	0.397	77.450
2007	43.323	6.883	1.484	37842.358	20.057	1.770	79.874
2008	43.799	5.694	0.827	38278.313	20.303	0.909	81.525
2009	38.120	5.896	1.662	36190.393	19.268	1.842	71.229
2010	42.565	5.770	2.531	37760.914	19.543	0.645	79.869
2011	45.057	6.187	2.601	39977.342	20.371	1.069	85.206
2012	46.307	7.132	1.855	40069.354	20.321	1.496	86.514
2013	45.419	6.572	1.800	40135.016	19.901	1.959	85.079
2014	45.619	7.165	0.501	40851.162	20.040	1.878	84.620
2015	46.921	8.596	1.859	41103.256	20.020	1.854	86.246
2016	46.073	8.504	1.865	41682.032	20.298	1.328	84.770
2017	47.163	7.818	2.967	42639.554	20.411	1.504	87.237
2018	47.301	7.862	3.986	42973.290	21.057	1.975	88.434
2019	46.624	7.448	1.739	43329.051	21.369	2.055	87.600
2020	43.416	6.995	2.927	41315.311	21.851	1.596	81.108

Kaynak: WDI (12 Mart 2022). World Development Indicator. https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG adresinden edinilmiştir.

Tablo 4'te de sunulduğu üzere Almanya, Avrupa birliği ve diğer gelişmiş ekonomilere kıyasla güçlü kamu maliyesi yapılanmasına sahip bir ülkedir. Almanya için kamu mali yapılanması ve kamu kesimi borç profiline dair bazı temel veriler ise Tablo 5 ile sunulmuştur. Tablo 5 ile sunulan veriler IMF Fiscal Monitör Database'den elde edilmiş olup tüm seriler GSYİH oranı biçiminde temsil edilmektedir.

Almanya ekonomisinde faiz dışı bütçe dengesi yani birincil bütçe açığının GSYİH payına dair 21 yıllık ortalama değeri %0,60 düzeyindedir. Bir diğer ifade ile Almanya'da faiz dışı bütçe dengesi fazla vermekte olup önemli ölçüde bir mali alana sahip olduğunu göstermektedir. Mali alanın artış göstermesi, kamu borçlarının sürdürülebilirliği açısından son derece önemli ve gerekli bir yapıdır. Ayrıca mali alan, kredi risk primleri ile ters yönlü bir ilişkiye sahiptir. Almanya için kamu harcama ve

kamu gelir düzeyinin son derece yakın bir profil sergilemesi söz konusu birincil bütçe dengesinin fazla verebilmesini sağlamaktadır. Ayrıca Alman ekonomisinin büyüme profili incelendiğinde 21 yıllık ortalama büyüme değeri %1,5 düzeyinde istikrarlı bir yapıya işaret etmektedir. Büyüme oranının istikrarlı bir yapıya sahip olması borç sürdürülebilirliği açısından, borç verenlere önemli düzeyde öngörülebilir bir yapı sunmaktadır.

Tablo 5: Almanya Ekonomisi Kamu Mali Yapısı (GSYİH %)

Yıllar	Birincil Bütçe Açığı	Brüt Kamu Borcu	Kamu Harcamaları	Toplam Kamu Gelirleri	Milli Gelir Büyüme Oranı
2000	1.2	59.3	47.8	46.2	2.912
2001	-0.4	58.2	47.4	44.4	1.681
2002	-1.2	59.9	47.9	44	-0.197
2003	-1.1	63.5	48.3	44.6	-0.700
2004	-0.8	65.2	46.8	43.5	1.175
2005	-0.9	67.5	46.8	43.5	0.731
2006	0.7	66.9	45.2	43.6	3.816
2007	2.7	64.2	43.4	43.7	2.976
2008	2.2	65.7	44.2	44.1	0.959
2009	-0.8	73.2	48.2	45	-0.569
2010	-2.2	82	48.1	43.8	4.179
2011	1.1	79.4	45.2	44.4	3.925
2012	1.9	80.7	44.9	44.9	0.418
2013	1.5	78.3	44.9	45	0.437
2014	1.8	75.3	44.3	44.9	2.209
2015	2	72	44.1	45.1	1.491
2016	2.1	69	44.4	45.5	2.230
2017	2.2	64.7	44.2	45.5	2.680
2018	2.6	61.3	44.3	46.2	1.086
2019	2	58.9	45	46.5	1.055
2020	-3.9	68.7	50.8	46.5	-0.456.

Kaynak: IMF, (1 Haziran 2022). Fiscal Monitor Database. https://www.imf.org.tr adresinden edinilmiştir.

Avrupa birliğinde mali kural ve mali disiplinin sağlanabilmesi açısından tanımlanan ve AB üyelik sürecinde ön koşul olarak sunulan Maastricht kriterleri açısından Almanya sadece brüt kamu borcu düzeyinin GSYİH payının %60'ı aşıyor olması bakımından kural ihlali yapmaktadır. Ancak Birincil Bütçe Açığının GSYİH'nin %3'ünden fazla olmaması ve düşük enflasyon düzeyi ile güvenli ve manevra kabiliyetine sahip bir kamu mali yapılanması profiline sahiptir. Şekil 8 ile Almanya'da Birincil Bütçe Dengesinin GSYİH Payı Gösterilmektedir. Şekil 8'te görüldüğü üzere 21 yıllık dönemin genelinde küresel krizler dışında Alman bütçesi

kamu mali yapısının başat göstergesi olarak kabul edilebilecek Birincil Bütçe Dengesi pozitif değerler almaktadır. 2001 resesyonun ve 2008 krizinin etkisi seriden arındırılacak olursa 21 yılın genelinde faiz dışı bütçe her daim pozitif değerlere sahip olacaktır. Şekil 8 ile açıkça ortaya konulan olgu Alman ekonomisinin kamu gelirlerini kullanarak aldığı borçları ödeyebilme kapasitesinin gayet istikrarlı olduğudur.

Şekil 8: 2000-2020 Dönemi İçin Almanya'da Birincil Bütçe Dengesi (% GSYİH)



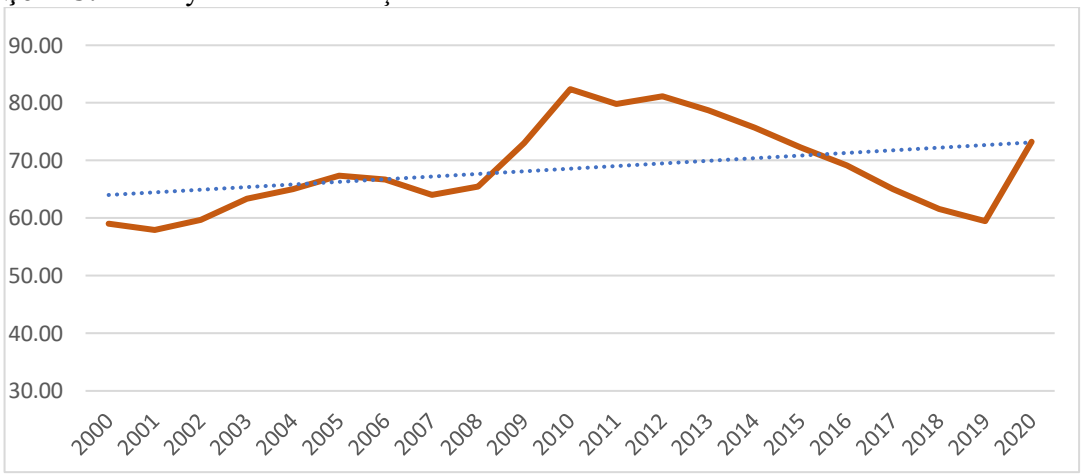
Kaynak: IMF, (1 Haziran 2022). Fiscal Monitor Database. https://www.imf.org.tr adresinden edinilmiştir.

Ayrıca 2019 yılında başlayan kriz sonrası uygulamaya konulan genişletici mali politikalarında ciddi ölçüde negatif bir etki yarattığı şekil 8'de izlenilebilmektedir. Ancak 2000 sonrası dönemde Almanya'nın Maastricht borç kriterlerini ihlal ettiği de gözlemlenmektedir. 2000-2020 döneminde Almanya'nın kamu borcu/GSYİH oranı yaklaşık %70 düzeylerinde seyretmektedir.

JNS (Journal of Economics and Statics) tarafından geliştirilen ve kamu maliyesinin sürdürülebilirlik analizi çerçevesinde kullanılan matematiksel model ile Almanya'nın kamu borçlarının yapısı ve sürdürülebilirliğini incelemek mümkündür. Tıpkı literatürde yer alan diğer borç sürdürülebilirliği modellerinde olduğu gibi JNS'nin kurguladığı model de teorik dayanaklarını Harrod-Domar tipi büyüme modeli çalışmalarına dayanmaktadır. JNS'e göre kamu borçlarının/GSYİH oranındaki artış büyüme oranından büyük ise borçların sürdürülebilirliği tartışmalı bir hale gelmektedir (Burret, Feld ve Köhler, 2013, s.292-294). Bu anlamda Bhon (1998)'a göre kamu borç stokuna karşı faiz dışı fazla verilmesi borçların sürdürülebilirliği açısından önemlidir (Belke, 2021, s.134).

Almanya daha önce de kamu borçlanmasında keskin artışlar yaşamış olsa da kamu borçları/GSYİH oranı ve brüt borç miktarı 2000-2020 döneminde olduğundan daha yüksek olmamıştır (Burret, Feld ve Köhler, 2013, s.294). 2000 sonrası dönemde Almanya'nın kamu borç profilindeki değişim incelenirken 2001 ve 2008 küresel krizini takiben 2009'un ortasında başlayan AB borç krizinin etkiler de göz ardı edilmemelidir. Aşağıda şekil 9'da Almanya hükümetinin 2000 yılından 2020 yılına kadarki süreçte kamu borçlarının Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla'ya oranı gösterilmektedir.

Şekil 9: Almanya'da Kamu Borçları/GSYİH Oranı



Kaynak: IMF (2020). Historical Public Debt [International Monetary Fund]. https://data.imf.org adresinden edinilmiştir.

Genel olarak Almanya'nın kamu borç stoku/GSYİH oranının ilgili dönemde artış eğiliminde olduğu gözlemlenmektedir. 2008 krizi ve 2009 AB borç krizi süreci ile artışa geçen kamu borç stoku/GSYİH 2012 yılı ile azalmaya başlamaktadır. 2008 krizinden sonra ülkenin yeniden toparlanmasıyla Almanya'nın kamu borç stoku/GSYİH oranı eskisine nazaran azalmıştır. 2019 yılında Covid-19 salgınının gündeme gelmesi ile Almaya açıkladığı genişletici maliye politikaları nedeni ile yeniden borçlanmaya başlamış ve kamu borç stoku/GSYİH oranı tekrar artmıştır (IMF, 2020).

2019 yılında Alman hükümetini de etkisi altına alan salgın, IMF'nin verilerine göre büyüme oranı üzerinde negatif yönlü etki oluşturmaktadır. IMF Alman hükümetinin bu olumsuz koşullarla başa çıkabilmesi için genişletici maliye politikasını uygulamasını ve ekonomide sürdürülebilir bir yaklaşımla ilerlemesini öngörmüştür. Almanya bütün krizlerde kamu borçlarını sürdürülebilir kılmayı başardığı için IMF ülkenin bu doğrultuda ilerleyebilmesini sağlamak amacıyla

Almanya'da bulunan şirketlerin daha çok desteklenmesi gerektiğini söylemektedir (Gönültaş, 2020).

Almanya'nın risk sınıflandırmasını gösteren tablo 6 genel hatlarıyla incelendiğinde; kısa dönem risk kategorisi "düşük" göründüğünden yüksek derecede risk oluşturmamaktadır. Benzer şekilde orta dönem risk kategorisi de "düşük" göründüğünden aynı yorum yapılabilir. Buradaki S1 göstergesi, orta vadede mali verileri göstererek risk değerlendirmesi yapar ve kamu borçlarının GSYİH'ya oranını kamu borçlarının sürdürülebilirliği açısından değerlendirir. S1 göstergesi-genel risk değerlendirmesi ve borç sürdürülebilirlik analizi-genel risk değerlendirilmesi düşük seviyede görülmektedir. Bu da gösteriyor ki Almanya'da kamu borçlarının sürdürülebilirliği riskli bir konumda yer almamaktadır. Bunlara ek olarak, Almanya'da uzun dönem risk kategorisi ise orta düzeyde risk oluşturmaktadır (Comission, 2021, s.13-53).

Tablo 6: Almanya'nın Mali Sürdürülebilirliğine Yönelik Risk Sınıflandırılması

Ülke	**Kısa Dönem Risk Kategorisi**	**Orta Dönem Risk Kategorisi**	**S1 Göstergesi - Genel Risk Değerlendiril-mesi**	**Borç Sürdürülebilirlik Analizi-Genel Risk Değerlendirilme-si**	**S2 Göstergesi - Genel Risk Değerlendiril-mesi**	**Uzun Dönem Risk Kategorisi**
Almanya	Düşük	Düşük	Düşük	Düşük	Orta	Orta

Kaynak: Comission, E (5 Şubat 2021). Debt Sustainability Monitor 2020 [European Comission]. https://ec.europa.eu adresinden edinilmiştir.

Uluslararası para fonu (IMF) gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerde kamu borç stoku/GSYİH oranının %50-%60 değerini geçmemesine önem vermektedir ve gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerde kamu finansman ihtiyacı/GSYİH oranının %10 ila %15 oranını aşmamasını arzulamaktadır. (Demir ve Can, 2015, s.5).

Kamu borçlarının sürdürülebilirliği açısından bir diğer önemli gösterge de kredi temerrüt risk primleridir (CDS). Kredi temerrüt risk primi temelde alınan borcun geri ödenememe ihtimaline karşı verilen borcun sigortalanma sürecinde dikkate alınan sigorta prim oranıdır. CDS primlerinin yüksek olması temelde doğrudan borç sürdürülebilirliği riski ile ilişkilidir. Aşağıda Şekil 10 ile Almanya için 5 yıllık CDS

primi çizgi grafiği sunulmaktadır. CDS primleri resmi olarak yayınlan bir veri setine haiz olmadığı için ilgili veri üçüncül bir kaynak olan worldgovernmentbonds adresinden edinilmiştir. CDS primleri 100 lük baz puan olarak açıklanmakta olup her 100 puan %1'lik bir büyüklüğe işaret etmektedir.

Şekil 10: Almanya İçin Son 5 Yıllık CDS Primleri



Kaynak: World Govenment Bonds (8 Haziran 2022). https://www.worldgovenmentbonds.com adresinden edinilmiştir.

Şekil 10'da açıkça görüldüğü üzere Almanya için CDS primleri düzeyi ortalama değeri %0,1 düzeyindedir. Almanya açısından kamu borçlarının sürdürülebilirliği açısından düşük bütçe açığı, düşük cari açık, yüksek ihracat, yüksek mali manevra alanı gibi ek göstergelerin yanı sıra CDS primlerinin düşük olması da borç sürdürülebilirliği açısından Almanya'nın risk taşımadığına işaret etmektedir.

Genel olarak sunulan bilgiler ışığında 2008 krizinin gecikmeli etkisi ve 2019 yılı ve 2020 yılları arasında salgın nedeniyle Alman ekonomisinde daralma yaşandığını göstermektedir. Ancak kredi derecelendirme kuruluşlarından olan Moody's (Aaa), Standard &Poor's (S&P's) (AAA) ve Fitch (AAA) verdikleri notlarla Almanya'nın yatırım yapmaya elverişli ve güvenilir bir yapıda olduğunu göstermektedir. Almanya'nın yatırım yapma konusunda risksiz bir ülke olduğunu verdikleri notlarla gösteren bu kurumlar hükümetin borç bulmasını da elverişli hale getirmektedir. IMF tarafından yapılan analizler sonucu Almanya'da kamu borçları sürdürülebilir bir yapıdadır (IMF, 2021a, s.58).

3.2. 2000 SONRASI DÖNEMDE İTALYA'DA KAMU BORÇLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

İtalya Güney Avrupa'da yer alan yaklaşık 58 milyon nüfusa sahip, Avrupa birliğinin 3. en büyük ekonomisidir. İtalya Dünya bankası sınıflandırmasına göre nominal GSYİH düzeyi bakımından dünyanın en büyük 9. satın alma gücü paritesi ile hesaplanan GSYİH düzeyine göre ise en büyük 13. ekonomisidir. İtalya, Avrupa birliği haricinde, OECD, G7 ve G20 gibi diğer uluslararası ekonomik iş birliklerinin de bir parçasıdır. Bunlara ek olarak İtalya dünya ihracat sıralaması bakımında 10. büyük ihracatçısı konumunda olup ticari ilişkileri ağırlıklı olarak Avrupa ülkeleri ile gerçekleşmektedir.

Tablo 7'de yer alan tüm veriler World Bank Database'den elde edilmiş olup tüm seriler GSYİH oranı olarak sunulmuştur.

Tablo 7: İtalya Ekonomisine Dair Temel Makro İktisadi Göstergeler (GSYİH)

Yıllar	İhracat	Cari açık	Doğrudan Yabancı Yatırımlar	Kişi Başına Düşen Milli Gelir ($)	Sabit Sermaye Oluşumu	Enflasyon	Dış Açıklık düzeyi
2000	25.628	-0.271	1.149	29157.754	20.731	1.792	50.406
2001	25.649	0.155	1.274	29710.038	20.721	3.034	50.035
2002	24.407	-0.492	1.350	29741.163	21.363	3.274	48.058
2003	23.302	-0.769	1.241	29650.301	20.875	3.148	46.149
2004	24.010	-0.497	1.113	29878.406	20.964	2.670	47.430
2005	24.601	-0.900	1.978	29975.109	21.282	2.011	49.301
2006	26.173	-1.453	2.924	30420.287	21.580	2.125	53.168
2007	27.361	-1.361	2.981	30717.165	21.661	2.479	55.061
2008	26.863	-2.757	-0.394	30220.794	21.278	2.401	54.493
2009	22.399	-1.837	0.755	28494.731	20.111	1.679	45.419
2010	25.074	-3.315	0.465	28893.918	20.024	0.436	52.006
2011	26.872	-2.824	1.502	29048.294	19.714	1.607	55.146
2012	28.379	-0.246	0.002	28106.531	18.309	1.547	55.655
2013	28.633	1.124	0.912	27271.091	17.205	1.148	54.868
2014	29.109	1.852	0.788	27020.794	16.722	0.913	55.322
2015	29.716	1.426	0.724	27257.354	16.935	0.932	56.418
2016	29.328	2.605	1.367	27656.863	17.171	1.134	55.368
2017	30.734	2.632	0.568	28160.310	17.481	0.726	58.604
2018	31.354	2.505	2.115	28475.091	17.846	1.068	60.304
2019	31.633	3.213	1.552	28923.499	17.914	0.915	59.953
2020	29.387	3.811	-1.170	26461.997	17.765	1.168	55.085

Kaynak: WDI (12 Mart 2022). World Development Indicator. https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG adresinden edinilmiştir.

Tablo 7'de sunulan veriler kapsamında İtalya'da 2000-2020 dönemi için ortalama ihracat düzeyinin GSYİH payı %27,1 olarak hesaplanmaktadır. İtalya ekonomisinin üretim sürecinde tarım sektörünün yer alıyor olması katma değer bakımından diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla düşük bir rekabet avantajı sağlamaktadır. Ancak 21 yıllık dönem incelendiğinde cari işlemler açığının GSYİH payının İtalya için ortalama değerinin %0.12 gibi istikrarlı bir yapıya işaret ettiği gözlemlenmektedir.

Bölgesel olarak önemli bir ihracatçı konumunda olan İtalya üretim sürecinde yüksek ithal girdi ihtiyacına sahip olmaması nedeni ile önemli bir cari denge avantajına sahiptir. İtalya için doğrudan yabancı yatırımların ortalama düzeyi ise yaklaşık %1,1 düzeyinde olup doğrudan yabancı yatırımlar politik kırılganlıklardan önemli ölçüde etkilenmektedir. Gelişmiş ülke statüsünde olan İtalya'da kişi başına düşen milli gelir düzeyi azalan bir trend takip etmektedir. 21 yıllık dönem için ortalama kişi başına milli gelir düzeyi 28.821 dolar düzeyinde olup 2008 krizi sonrasında 2014 yılına kadar hızla düşmüştür. 2015 yılı ile önemli bir pozitif ivme kazanan refah artışı 2019 yılında gündeme gelen Covid-19 salgınının yarattığı resesyon dalgası ile yeniden negatife dönmüştür. İtalya'da brüt sabit sermaye oluşum düzeyi ise yaklaşık %19 düzeyindedir.

Diğer Euro bölgesi ülkeler gibi İtalya'da önemli ve kronik bir enflasyon sorununa sahip değildir. Enflasyon düzeyinin ortalama değeri yaklaşık %1,7 olarak hesaplanmaktadır. Toplam ihracat ve toplam ithalatın GSYİH oranı olarak hesaplanan dışa açıklık düzeyi ise İtalya'da %53 dolaylarındadır. Tablo 7'de sunulduğu üzere İtalya, Avrupa birliği ekonomilerine kıyasla güçlü bir ekonomik profile sahiptir. İtalya için kamu mali yapılanması ve kamu kesimi borç profiline dair bazı temel veriler ise tablo 8 ile sunulmuştur. Tablo 8 ile sunulan veriler IMF Fiscal Monitör Database'den elde edilmiş olup tüm seriler GSYİH oranı biçiminde temsil edilmektedir.

Kamu borçlarının sürdürülebilirliğiyle ilgili literatüründe genel kabul gören, sürdürülebilirliğin sağlanamayacağını belirten herhangi bir eşik değer bulunmamaktadır. Ancak en yaygın anlamda Avrupa Birliği Maastricht çerçevesinde getirilmiş mali kurallardan olan kamu borç stoku/GSYİH oranının %60 düzeyini aşmaması ve bütçe açığının/GSYİH oranının %3'ü geçmemesi önerisi bu noktada

örnek verilebilir. Elbette bu oranlar salt olarak kamu borçlarının sürdürülebilirliği amacı ile saptanmamıştır ancak sürdürülebilir ve güçlü bir kamu maliyesi oluşturmak için önerilmişlerdir.

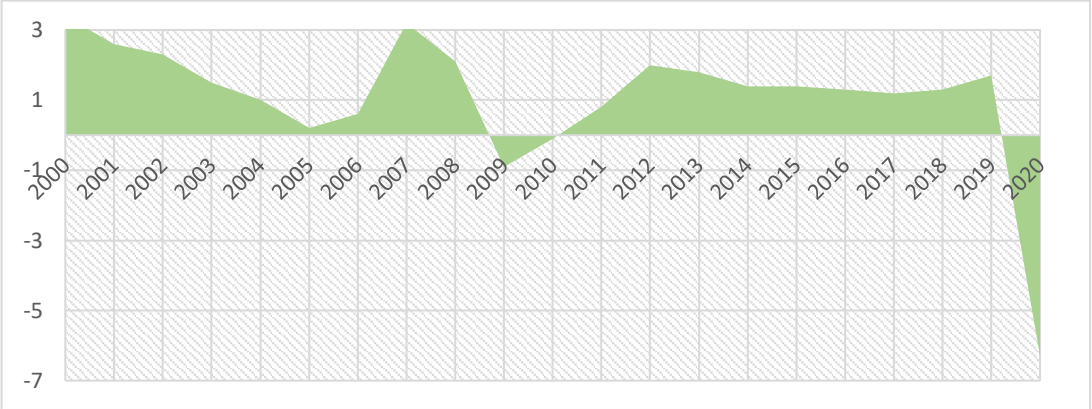
Tablo 8: İtalya Ekonomisi Kamu Mali Yapısı (GSYİH %)

Yıllar	Birincil Bütçe Açığı	Brüt Kamu Borcu	Kamu Harcamaları	Toplam Kamu Gelirleri	Milli Gelir Büyüme Oranı
2000	3.4	109	46.5	44.1	3.786
2001	2.6	108.9	47.3	44.1	1.951
2002	2.3	106.4	46.7	43.8	0.253
2003	1.5	105.5	47.2	44	0.138
2004	1	105.1	46.9	43.4	1.423
2005	0.2	106.6	47.2	43.2	0.817
2006	0.6	106.7	47.8	44.2	0.179
2007	3.2	103.9	46.8	45.4	1.487
2008	2.1	106.2	47.8	45.3	-0.962
2009	-0.9	116.6	51.1	46	-0.528
2010	-0.1	119.2	49.9	45.7	1.713
2011	0.8	119.7	49.2	45.6	0.707
2012	2	126.5	50.6	47.6	-0.298
2013	1.8	132.5	51	48.1	-0.184
2014	1.4	135.4	50.9	47.9	-0.004
2015	1.4	135.3	50.3	47.8	0.778
2016	1.3	134.8	49.1	46.7	1.293
2017	1.2	134.2	48.8	46.3	1.667
2018	1.3	134.4	48.4	46.2	0.925
2019	1.7	134.1	48.5	46.9	0.410
2020	-6.3	155.3	57	47.4	-0.893

Kaynak: IMF, (1 Haziran 2022). Fiscal Monitor Database. https://www.imf.org.tr adresinden edinilmiştir.

Tablo 8 ile İtalya'da kamu mali yapışı kompozisyonuna dair bazı temel göstergeler sunulmuştur. Buna göre öncelikle Birincil Bütçe Dengesi yapılanmasının İtalya için 2000-2020 döneminde ortalama değeri %1,09 olarak hesaplanmaktadır. Aşağıda şekil 11 ile birincil bütçe dengesinin GSYİH payına dair çizgi grafiği sunulmaktadır.

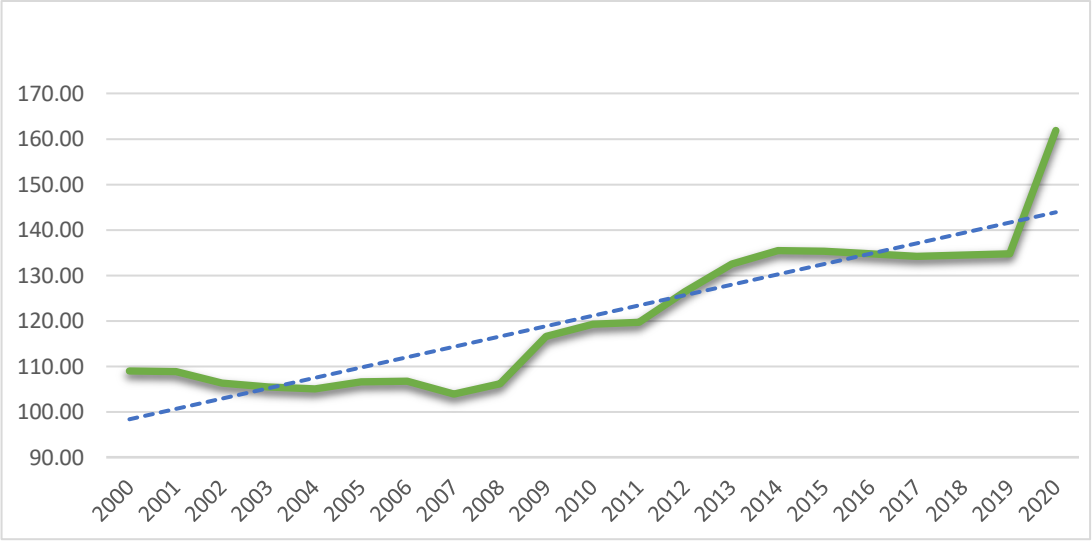
Şekil 11: 2000-2020 Dönemi İçin İtalya'da Birincil Bütçe Dengesi (% GSYİH)



Kaynak: IMF, (1 Haziran 2022). Fiscal Monitor Database. https://www.imf.org.tr adresinden edinilmiştir.

Faiz dışı bütçe dengesinin kriz dönemleri dışında sürekli pozitif değerlere sahip olması İtalya'da görece yüksek kamu brüt borç stokunun sürdürülebilirliğini sağlamada önemli bir faktör olarak değer kazanmaktadır. Şekil 12'de sunulan İtalya brüt kamu borç stoku 21 yıllık süreçte sürekli bir artış eğilimi göstermektedir. Her ne kadar yüksek kamu borç stoku söz konusu olsa da İtalya'da ekonomik büyüme süreci pozitif bir trende sahiptir. Ayrıca 2000-2020 dönemi boyunca toplam kamu gelirleri ve kamu harcamaları birbirine yakınsamakta olup sadece kriz dönemlerinde genişletici maliye politikası uygulamaları ile Keynesyen bir müdahale süreci takip eden İtalya'nın görece sağlıklı bir kamu mali yapılanmasına sahip olduğu düşünülebilir.

Şekil 12: İtalya'nın Kamu Borç Stoku/GSYİH Oranı



Kaynak: IMF, (1 Haziran 2022). Fiscal Monitor Database. https://www.imf.org.tr adresinden edinilmiştir.

İtalya, dünya genelinde olumsuz etkisi olan ABD merkezli finansal bir kriz olan ve 2008 yılında ortaya çıkan süreçten olumsuz etkilenmiştir. 2008 krizi

sonrasında kamu borç stoku/GSYİH hızla artış göstermeye başlamış ve pozitif bir eğim ile artışını sürdürmektedir. Öyle ki, krizden en çok etkilenen ülkeler arasında yer alan Yunanistan, Portekiz ve İspanya'nın hemen ardından İtalya gelmektedir. İtalya 2008 krizinin olumsuz etkilerini azaltmak için girişimde bulunmuştur. Genel olarak ülke ekonomisi 2012 yılından 2015 yılına kadarki süreçte küçülme yaşamıştır. 2015 yılına gelindiğinde İtalya ekonomisi %0,7 oranında büyüme göstermiştir. 2016 yılında da bu büyüme oranı artış göstermiş ve %1'e kadar çıkmıştır (Odası, 2019). İtalya'nın kamu borcu/GSYİH oranı incelendiğinde 2000 yılından 2020 yılına kadar büyük artış gözlemlenmiştir. Özellikle 2008 kriz ve 2019 yılındaki salgın nedeniyle kamu borç stokunda hızlı artış yaşanmıştır. Sonuç olarak 2020 yılında kamu borç stoku/GSYİH oranı %160 oranının üzerindedir (IMF, 2020).

İtalya'nın kamu borç stokunun GSYİH içindeki payı yüzde 130 oranından yüksek bir seyirde ilerlemektedir. Bu durum kamu borçlarının sürdürülebilirliği ve geçerliliğini sorgulanır duruma getirmektedir. Ülkedeki büyüme oranı 2016 yılı ve sonrasına gelindiğinde daha yüksek bir seyirde ilerlemiştir. 2016 yılında reel Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla oranı hemen hemen %1,0 oranında büyüme gösterirken 2017 yılına gelindiğinde bu oran 0,8 puan artarak %1,8 oranında hızlı bir büyüme seyretmektedir (Matthes, 2018, s.28-29).

Borç sürdürebilirliği noktasında diğer bir önemli gösterge olan ve borç geri ödeme risklerini baz alarak hesaplanan kredi temerrüt risk primleri verisi için aşağıda şekil 13'te İtalya'da son 5 yıllık dönem için çizgi grafiği olarak sunulmaktadır.

Şekil 13: İtalya İçin Son 5 Yıllık CDS Primleri



Kaynak: World Govenment Bonds (8 Haziran 2022). https://www.worldgovenmentbonds.com adresinden edinilmiştir.

İtalya İçin CDS prim düzeyi yaklaşık %2 düzeyindedir. Gelişmiş ülkeler arasında CDS primi İtalya'da görece yüksek bir yapıya sahiptir. Bu duruma popülist mali politikalar ve yüksek oranlı kamu borç stoku gerekçe gösterilebilir. Ancak CDS düzeyi ve borç stokunun her ne kadar yüksek olduğu vurgulanıyor olsa da birincil bütçe fazlası, yüksek ihracat oranı ve istikrarlı büyüme süreci gibi pozitif faktörler göz önüne alındığında İtalya görece sağlıklı ancak mali manevra alanı giderek daralan bir kamu maliyesi yapılanmasına işaret etmektedir.

İncelenen verilere paralel şekilde öncü kredi derecelendirme kuruluşlarının İtalya'ya verdiği notlara (Baa2, BBB, BBB+) göre; İtalya devleti finansal yükümlülüklerini gerçekleştirebilmektedir. Fakat ekonomik koşullardan veya olası risklerden olumsuz etkilenebilir (IMF, 2021b, s. 50-57). IMF'nin kamu sektörü borç sürdürülebilirliği analizi dikkate alındığında genel bağlamda İtalya'nın 2019 ile 2020 yılları arasındaki ekonomik verilerinde büyük farklılıklar gözlemlenmektedir. Şüphesiz küresel ölçekte olumsuz etkilerini gösteren salgının bunda etkisi büyüktür. Genel bağlamda İtalya'nın gelişmiş bir ülke olması, uzun vadeli borçlarının ağırlıkta olması, enflasyon oranının düşük olması, GSYİH oranının yüksek olması ve ülkenin ekonomik işleyişi göz önünde bulundurulduğunda kamu borçları sürdürülebilir bir yapıdadır.

3.3. 2000 SONRASI DÖNEMDE FRANSA'DA KAMU BORÇLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

Fransa coğrafi olarak bir Batı Avrupa ülkesidir ve Avrupa Birliğinde yer alan en büyük ekonomiler arasında 2. sırada yer almaktadır. Dünya bankası sıralamasına göre nominal GSYİH büyüklüğü açısından 5. en büyük ekonomi olan Fransa satın alma paritesi ile hesaplanan GSYİH düzeyine göre ise dünyanın 9. büyük ekonomisidir. Avrupa birliğinin en büyük tedarikçilerinden bir tanesi olan Fransa dünya bankası verilerine göre en büyük 6. ihracatçı ülke konumundadır. Yaklaşık 67 milyon nüfusu ile Avrupa birliğinin en büyük ikinci ülkesidir. Fransa tıpkı Almanya gibi Avrupa Birliği için son derece önemli bir güç olup Birleşmiş Milletler, OECD, G7 gibi çok sayıda uluslararası oluşumda kurucu veya daimî üye konumuna sahiptir.

Tablo 9'da yer alan ve Fransa ekonomisine dair makroekonomik göstergelerin tamamı World Bank Database'den elde edilmiş olup tüm seriler GSYİH oranı olarak sunulmuştur. Tablo 9'da görüldüğü üzere Fransa ekonomisinde İhracatın payı incelemeye konu olan 2000-2020 dönemi için 21 yıllık ortalama değeri %28,5 düzeyindedir. Fransa'nın öncü sektörlerinden olan kimya ve ağır sanayi ekonomik kalkınma sürecinin temellerini oluşturmaktadır. Fransa'nın cari açık düzeyi ise ilgili dönemde ortalama %-0,3 düzeyinde gerçekleşmiş olup görece yüksek ihracat düzeyi sayesinde istikrarlı bir yapıya sahiptir.

Tablo 9: Fransa Ekonomisine Dair Temel Makro İktisadi Göstergeler (GSYİH)

Yıllar	İhracat	Cari açık	Doğrudan Yabancı Yatırımlar	Kişi Başına Düşen Milli Gelir	Sabit Sermaye Oluşumu	Enflasyon	Dış Açıklık düzeyi
2000	28.595	1.181	3.031	30281.186	21.514	1.553	55.861
2001	28.266	1.522	3.640	30657.941	21.513	2.008	54.959
2002	27.531	1.176	3.433	30781.405	20.953	2.067	53.072
2003	26.112	0.867	2.296	30815.598	21.035	1.859	50.798
2004	26.469	0.432	1.680	31455.134	21.365	1.623	51.925
2005	27.033	-0.006	3.875	31738.156	21.797	1.936	53.981
2006	27.935	0.022	3.403	32289.619	22.451	2.155	56.103
2007	27.853	-0.328	3.149	32868.566	23.183	2.557	56.421
2008	28.119	-0.961	2.320	32768.725	23.596	2.367	57.397
2009	24.836	-0.818	0.682	31663.849	22.068	0.067	50.462
2010	26.788	-0.833	1.470	32122.028	22.105	1.070	54.868
2011	28.421	-1.030	1.543	32667.978	22.424	0.948	58.791
2012	29.203	-1.225	1.228	32612.048	22.458	1.162	59.702
2013	29.365	-0.867	1.123	32631.588	22.042	0.778	59.764
2014	29.667	-1.308	0.203	32787.919	21.820	0.577	60.479
2015	30.593	-0.374	1.756	33035.148	21.499	1.138	61.752
2016	30.248	-0.494	1.326	33309.028	21.815	0.523	61.100
2017	30.949	-0.693	1.382	33973.542	22.496	0.522	62.962
2018	31.714	-0.874	2.777	34512.322	22.893	0.992	64.438
2019	31.592	-0.301	2.106	35071.545	23.477	1.279	64.141
2020	27.874	-1.865	0.503	32253.764	22.965	2.525	57.767

Kaynak: WDI (12 Mart 2022). World Development Indicator. https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG adresinden edinilmiştir.

Fransa sunduğu güvenli yatırım politikaları sayesinde doğrudan yabancı yatırımlar açısından cazip bir alan olup 2000-2020 dönemi için ortalama doğrudan yabancı yatırım düzeyi %2,04 düzeyindedir. Kişi başına düşen milli gelir düzeyi ise 21 yıllık dönem boyunca istikrarlı bir artış eğilimine sahiptir. Söz konusu artış Fransa'da yaşanan ekonomik büyüme profilinin kapsayıcı ve sürdürülebilir bir yapıya sahip olduğunu da düşündürmektedir. Fransa'da brüt sabit sermaye oluşumuna dair ortalama değer ise diğer AB üyesi ülkelere kıyasla daha yüksek olup %22,15 düzeyindedir. Bu göstergelere ek olarak Fransa'da enflasyon düzeyi ilgili dönemde %1,45 oranı ile ılımlı ve büyüme dostu bir yapı teşkil etmektedir.

Uluslararası entegrasyon düzeyinin giderek artış gösterdiği çağımızda toplam ihracat ve toplam ithalat değerlerinin GSYİH oranı olarak hesaplanan dış açıklık derecesi Fransa'da %57,5 düzeyindedir. Bunlara ek olarak borç sürdürülebilirliğinin sağlanması öncelikle uluslar finansal piyasalara erişimde kilit öneme sahip "risk

algısı" ile doğrudan ilişkilidir. İhtiyaç duyulan kaynaklara erişimin uygun koşullarda sağlanabilmesi "düşük risk", "düşük mali ve finansal kırılganlık" ile mümkündür.

Güçlü sürdürülebilirlik koşulları ile uluslararası fon piyasasında göreli olarak daha yüksek esnekliğe sahip bir fon talebine sahip olunması, dış kaynak ihtiyacını karşılamada avantaj sağlamaktadır. Ayrıca borç sürdürülebilirliğinin sağlanamaması ile giderek artan faiz yükünün doğuracağı mali yük, kamu kesimini sınırlandıracaktır.

Tablo 10: Fransa Ekonomisi Kamu Mali Yapısı (GSYİH %)

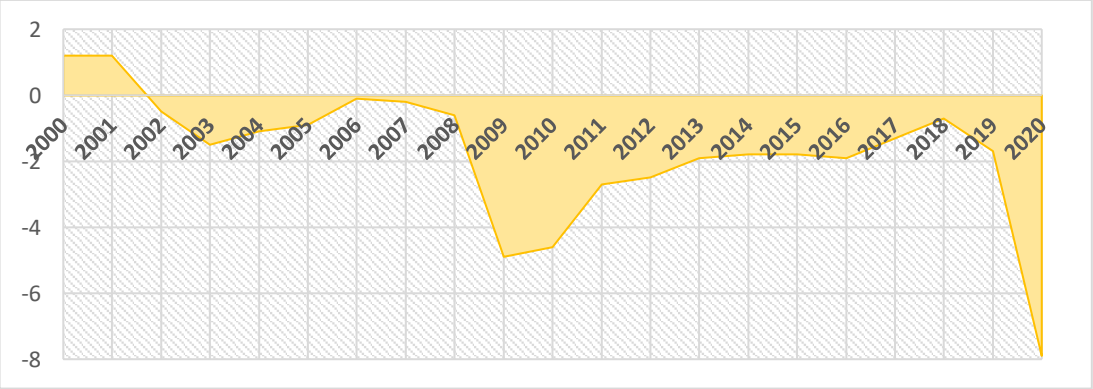
Yıllar	Birincil Bütçe Açığı	Brüt Kamu Borcu	Kamu Harcamaları	Toplam Kamu Gelirleri	Milli Gelir Büyüme Oranı
2000	1.2	58.9	51.7	50.3	3.923
2001	1.2	58.3	51.7	50.3	1.983
2002	-0.5	60.3	52.8	49.6	1.135
2003	-1.5	64.4	53.3	49.3	0.823
2004	-1.1	65.9	53	49.4	2.829
2005	-0.9	67.4	53.3	49.9	0.166
2006	-0.1	64.6	52.9	50.4	2.449
2007	-0.2	64.5	52.6	49.9	2.424
2008	-0.6	68.8	53.3	50	0.254
2009	-4.9	83	57.2	50	-0.287
2010	-4.6	85.3	56.9	50	1.949
2011	-2.7	87.8	56.3	51.1	2.192
2012	-2.5	90.6	57.1	52.1	0.313
2013	-1.9	93.4	57.2	53.1	0.576
2014	-1.8	94.9	57.2	53.3	0.956
2015	-1.8	95.6	56.8	53.2	1.112
2016	-1.9	98	56.7	53	1.095
2017	-1.3	98.1	56.5	53.5	0.229
2018	-0.7	97.8	55.6	53.4	1.865
2019	-1.7	97.4	55.3	52.3	1.842
2020	-7.9	115.2	61.7	52.6	-0.785

Kaynak: IMF, (1 Haziran 2022). Fiscal Monitor Database. https://www.imf.org.tr adresinden edinilmiştir.

Özellikle kamu borcunun vergi mükellefleri tarafından sırtlandığı göz önüne alındığında yayılma etkisi ile özel sektörün faaliyetlerini de negatif etkileyeceği aşikârdır. Yine sürdürülebilir bir yapının tesis edilmesinin önemi olarak kriz ve şoklara karşı mali manevra alanının mevcut olması önemlidir. Mevcut borç stokunun sürdürülebilirlik derecesi arttıkça öngörülmedik bir şok neticesinde kullanılabilecek mali manevra alanı da artış gösterecektir.

Tablo 10 ile Fransa'nın kamu mali yapısı kompozisyonuna dair bazı temel göstergeler sunulmuştur. Fransa için borç sürdürülebilirliği noktasında yapılacak bir değerlendirmede başta birincil bütçe dengesinin negatif olduğu, yani faiz dışı bütçe dengesinin açık düzeyinin yüksek olduğu ön plana çıkmaktadır. Aşağıda şekil 14'te görüldüğü üzere Fransa'da 21 yıllık periyod içinde birincil bütçe dengesi genellikle negatif bir büyüklüktür. 2000-2020 dönemi için Fransa'da ortalama birincil bütçe dengesi değeri %-1,7 düzeyindedir. Tablo 10'da sunulan kamu harcama düzeyi ve kamu gelir düzeyi arasındaki farktan kaynaklandığını savunabileceğimiz faiz dışı bütçe açığı Fransa'da borç sürdürülebilirliği açısından önemli bir tartışma konusudur. Ancak yine tablo 10'da yer alan istikrarlı büyüme profili ile bu noktada oluşan açığın karşılandığı savunulabilmektedir. Temelde kamu borç stokunun GSYİH payı da Fransa özelinde 2000-2020 döneminde sürekli artış göstermektedir. Bu durum neticesinde Fransa'da mali manevra alanının giderek daraldığı ve bu nedenle optimal olmayan konjonktür yanlısı popülist maliye politikası uygulamalarının kamu borç sürdürülebilirliği açısından önemli bir risk teşkil ettiği gözlemlenmektedir.

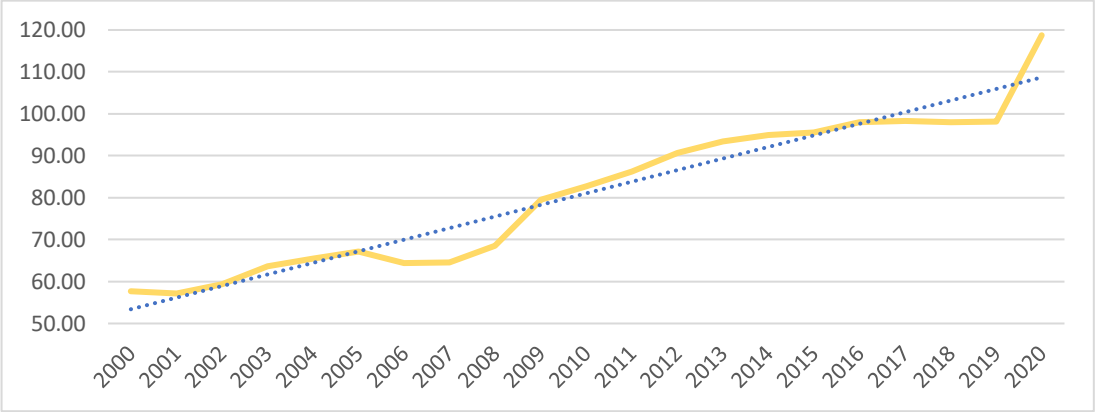
Şekil 14: 2000-2020 Dönemi İçin Fransa'da Birincil Bütçe Dengesi (% GSYİH)



Kaynak: IMF, (1 Haziran 2022). Fiscal Monitor Database. https://www.imf.org.tr adresinden edinilmiştir.

Ayrıca aşağıda şekil 15'de 2000 ve 2020 yıllarını kapsayacak şekilde Fransa'nın kamu borçlarının GSYİH'ye oranı verilmektedir.

Şekil 15: Fransa'nın Kamu Borç Stoku/GSYİH Oranı



Kaynak: IMF (2020). Historical Public Debt [International Monetary Fund]. https://data.imf.org adresinden edinilmiştir.

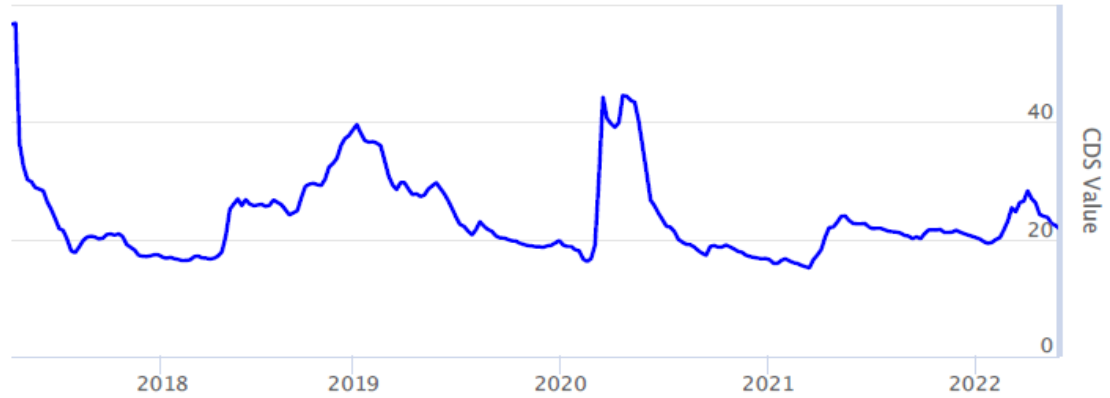
Şekil 15'e göre, Fransa'nın kamu borcu/GSYİH oranı 2000-2008 yılları arasında %60 düzeyindedir. Ancak 2008 krizi ve sonrasında kamu borç stoku/GSYİH oranı artış göstermiştir. Bunun temel sebebi olarak Fransa'nın ekonomik durgunlukla başa çıkabilmek için uyguladığı yanlış politikalar, uygulanan düşük faiz oranları ve küresel dünyaya ayak uydurma çabası gösterilebilir. 2008 krizinin uzun süreli olumsuz etkisi kamu borçlarının artmasında etkili olduğu için faiz giderlerine ayrılan pay artmış ve bu durum kamu borçlarının artmasında etkili olmuştur.

Fransa'da kamu borçlarının 2019-2020 yılları arasında hızla artmasının nedeni ise 2019 yılında ortaya çıkan salgınla ilişkilendirilebilir. Küresel çaplı olan bu salgın diğer ülkelerde olduğu gibi Fransa devletinin de kamu borçlarının artmasında etkili olmuştur. Salgın hem Fransa'da hem de diğer Avrupa ülkelerinde talep şokunun yaşanmasında etkili olmuştur. Çünkü salgın sebebiyle Fransa ve Avrupa ülkelerinden ürün almayı bırakan ülkeler olmuştur. Salgın yalnızca talep şokunda etkili olmamış ulaşım ve seyahat kısıtlaması nedeniyle tedarik zincirinde de kesinti yaşanmıştır (Sülün, 2020, s.117-118).

Fransa'nın nominal brüt kamu borcu genel olarak artış eğilimi sergilemektedir. Ülkenin uyguladığı yanlış politikalar ve 2008 krizinin etkisiyle borç stoku artmaya devam etmiş ve bununla birlikte kamu finansman ihtiyacı da artmıştır. Fransa'nın enflasyon oranı genel olarak düşük seviyelerde ilerlemiştir. Reel GSYİH büyümesi ise 2020 yılında 9,5 puan azalmıştır. Buradan da anlaşılacağı üzere 2008 krizi ve 2019 yılı sonundaki salgın nedeniyle ülke ekonomisi olumsuz etkilenmiştir. Günümüzde Fransa'nın kamu borç stoku/GSYİH oranı %60 kriterinin üzerindedir. Borç

sürdürülebilirliği açısından değerlendirmeye konu olan bir diğer gösterge CDS primleridir. Aşağıda şekil 16 ile Fransa için son 5 yılda CDS primleri dağılımına dair çizgi grafiği sunulmuştur.

Şekil 16: Fransa İçin Son 5 Yıllık CDS Primleri



Kaynak: World Govenment Bonds (8 Haziran 2022). https://www.worldgovenmentbonds.com adresinden edinilmiştir.

Fransa için CDS primleri söz konusu negatif etkilere rağmen %0,2 gibi düşük bir ortalama değere sahiptir. Bu durumun temel nedeni ülkenin finansal sağlamlık derecesinin önemli bir savunma mekanizması olarak değerlendirilmesi ve Avrupa birliği içerisindeki güçlü kurumsal kimlik ile ilişkilendirilebilmektedir.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının Fransa'ya verdiği notlar (Moody's = Aa1, S&P's= AA, Fitch= AA+) gösteriyor ki, Fransa finansal yükümlülüklerini yerine getirme konusunda başarılı ve yatırım yapmaya elverişli bir ülkedir (IMF, 2021c, s.37-54). Yüksek GSYİH oranına sahip ve gelişmiş bir ülke olan Fransa devletinin her ne kadar mali alan açısından bazı sorunları bulunsa da kamu borçları sürdürülebilir bir yapıdadır.

3.4. 2000 SONRASI DÖNEMDE GÜNEY KORE'DE KAMU BORÇLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

Güney Kore Asya kıtasının en önemli ekonomileri arasında yer almaktadır. Güney Kore yaklaşık 52 milyonluk nüfusu ile en yoğun nüfusa sahip 27. ülkedir. Asya kıtasının en büyük dördüncü ekonomisi olarak kabul edilen Güney Kore, Dünya bankası verilerine göre nominal GSYİH düzeyi bakımından 11. en büyük ekonomisi

iken satın alma gücü paritesi ile hesaplanan GSYİH düzeyine göre ise 13. en büyük dünya ekonomisidir. Güney Kore seçili ülkeler arasında görece çok daha hızlı bir gelişme profiline sahiptir. Güney Kore, Kore savaşı sonrasında çok sayıda yapısal reformu ile ihracata dayalı ekonomi modelini uygulamaya koymayı başarmış ve Asya kaplanları olarak bilinen diğer ihracatçı Asya ekonomileri arasında yerini alarak gelişmiş bir ülke haline gelmiştir. Bu bağlamda Güney Kore Asya ve Avrupa kökenli birçok uluslararası iş birliği içerisinde önemli bir ekonomi haline gelmiştir. Güney Kore dünya ihracat düzeyi açısından en önemli 5. ülke durumundadır.

Tablo 11: Güney Kore Ekonomisine Dair Temel Makro İktisadi Göstergeler (GSYİH)

Yıllar	İhracat	Cari açık	Doğrudan Yabancı Yatırımlar	Kişi Başına Düşen Milli Gelir ($)	Sabit Sermaye Oluşumu	Enflasyon	Dış Açıklık düzeyi
2000	33.939	1.767	1.998	19.2211	31.750	1.022	66.095
2001	31.788	0.395	1.191	19.9998	30.752	3.478	62.224
2002	29.773	0.648	0.873	21.4206	30.380	3.033	58.353
2003	31.398	1.609	0.998	21.9806	31.264	3.450	61.175
2004	36.754	3.693	1.676	23.0315	31.032	3.128	70.016
2005	35.283	1.306	1.459	23.9730	30.477	1.041	68.325
2006	35.626	0.199	0.870	25.1028	30.493	-0.223	70.652
2007	37.392	0.893	0.753	26.4248	30.154	2.419	73.875
2008	47.642	0.167	1.068	27.0151	30.996	2.826	95.516
2009	45.185	3.505	0.956	27.0894	30.867	3.609	86.134
2010	47.104	2.443	0.830	28.7890	30.227	2.737	91.400
2011	53.338	1.328	0.780	29.6215	30.154	1.282	105.566
2012	54.094	3.816	0.743	30.1741	29.554	1.252	105.458
2013	51.292	5.636	0.931	30.9876	29.093	1.019	97.952
2014	47.831	5.594	0.625	31.7797	28.958	0.907	90.614
2015	42.990	7.172	0.280	32.5006	29.011	3.186	79.132
2016	40.133	6.528	0.807	33.3259	29.719	1.986	73.604
2017	40.934	4.633	1.103	34.2824	31.512	2.223	77.121
2018	41.713	4.491	0.706	35.1265	30.376	0.483	78.989
2019	39.276	3.614	0.583	35.7900	30.086	-0.839	75.757
2020	36.446	4.634	0.563	35.4362	31.113	1.313	69.216

Kaynak: WDI (12 Mart 2022). World Development Indicator. https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG adresinden edinilmiştir.

Güney Kore uygulamakta olduğu ihracata dayalı büyüme modeli açısından son derece başarılı bir profil sergilemektedir. 2001-2008 ve 2009 AB borç krizi gibi devresel daralma dönemleri de dâhil olmak üzere ihracat düzeyinde 2013 yılına değin istikrarlı ve önemli bir artış trendi izlemektedir. 2000-2020 dönemi için Güney Kore'nin ihracat düzeyinin ortalama değeri %40 düzeyindedir.

Yüksek ihracat düzeyinin bir getirisi olarak Güney Kore 2000-2020 dönemi için sürekli olarak cari fazla vermekte olup, söz konusu ortalama değer 21 yıllık dönem için %3,05 düzeyindedir. Güney Kore uyguladığı ihracata dayalı politikaların yanı sıra 21 yıllık dönemde yıllık ortalama %1 oranında doğrudan yabancı yatırım almaktadır. Güney Kore ekonomisi bağlamında ele alınacak bir diğer gösterge kişi başına milli gelir düzeyinde 2000-2020 döneminde meydana gelen %90 düzeyine yakın artıştır. Güney Kore'nin uyguladığı politikalar salt bir ekonomik büyümenin yanı sıra kapsayıcı ve sürdürülebilir bir refah profili de sergilemektedir. Bu bağlamda sadece ekonomik büyüme değil aynı zamanda ekonomik kalkınmanın da tesis edildiği düşünülebilir. Seçili ülkeler içinde Sabit sermaye oluşum düzeyi en yüksek ülke şüphesiz Güney Kore'dir. 21 yıllık dönem için ortalama brüt sabit sermaye oluşumu %30,1 düzeyindedir. Bütün bu pozitif gelişmelerin yanında gerçekten düşük bir enflasyon profiline sahip olan Güney Kore'de ortalama enflasyon değeri 2000-2020 dönemi için %1,8 olarak gerçekleşmiştir. Dışa açıklık derecesi ise son derece yüksek bir profile sahiptir ve ortalama %78 olarak hesaplanmaktadır. Ele alınan tüm makroekonomik göstergeler açısından Güney Kore sağlıklı bir ekonomik yapılanmaya sahiptir. Tablo 12 ile Güney Kore'nin kamu mali yapısının kompozisyonuna dair bazı temel göstergeler sunulmaktadır.

Tablo 12: Güney Kore Ekonomisi Kamu Mali Yapısı (GSYİH %)

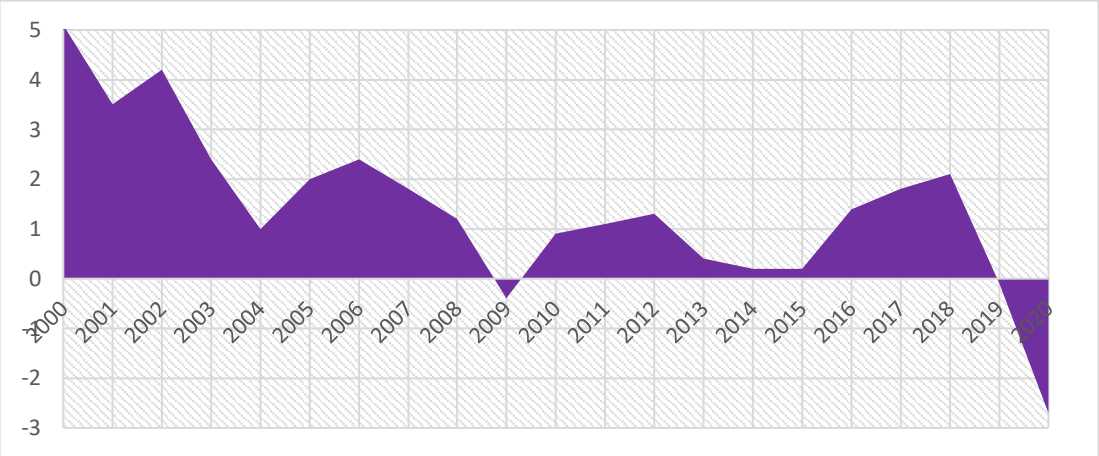
Yıllar	Birincil Bütçe Açığı	Brüt Kamu Borcu	Kamu Harcamaları	Toplam Kamu Gelirleri	Milli Gelir Büyüme Oranı
2000	5.1	16.7	16.6	20.7	9.060
2001	3.5	17.2	17.6	20.1	4.524
2002	4.2	17	16.5	19.8	7.725
2003	2.4	19.8	18.5	20.1	3.147
2004	1	22.4	19.2	19.3	5.197
2005	2	25.9	18.9	19.9	4.308
2006	2.4	28.1	19.5	20.7	5.264
2007	1.8	27.4	19.6	22.2	5.799
2008	1.2	26.9	19.9	21.6	3.012
2009	-0.4	30	20.3	20.6	0.792
2010	0.9	29.5	18.6	20.3	6.804
2011	1.1	33.1	19.1	20.9	3.685
2012	1.3	35	19.7	21.4	2.402
2013	0.4	37.7	19.9	20.7	3.164
2014	0.2	39.7	19.8	20.4	3.202
2015	0.2	40.8	19.7	20.3	2.809
2016	1.4	41.2	19.5	21.1	2.946
2017	1.8	40.1	19.6	21.8	3.159
2018	2.1	40	20.4	22.9	2.907
2019	-0.1	42.1	22.6	22.9	2.243.
2020	-2.7	48.9	25.2	23	-0.852

Kaynak: IMF, (1 Haziran 2022). Fiscal Monitor Database. https://www.imf.org.tr adresinden edinilmiştir.

Tablo 12'de ön plana çıkan temel yapı güçlü ve yüksek düzeyde birincil bütçe dengesi fazlasıdır. Mevcut borçların ödenebilirliği açısından en büyük öneme sahip gösterge olarak değerlendirilen birincil bütçe dengesi, Güney Kore'de yıllık ortalama %1,41 düzeyinde fazla vermektedir.

Bu durumun açıklanmasında kamu gelirlerinin kamu harcamalarından görece yüksek olmasından kaynaklanmaktadır. Çoğu modern gelişmiş ülke ve çalışma kapsamında tercih edilen diğer tüm ülkelerde kamu harcamaları, kamu gelirlerinden büyük iken Güney Kore'de durum teorik beklentilerin aksinedir. Ayrıca Güney Kore uyguladığı ihracata dayalı büyüme profili sayesinde istikrarlı ve yüksek oranlı milli gelir büyüme oranına sahiptir. 21 yıllık periyod içerisinde sadece 2020 yılında daralma yaşanmış olup diğer tüm yıllarda ekonomik büyüme gerçekleşmiştir. Aşağıda yer alan şekil 17 ile birincil bütçe dengesinin 2000-2020 dönemi için alan grafiği sunulmaktadır.

Şekil 17: 2000-2020 Dönemi İçin Güney Kore'de Birincil Bütçe Dengesi (% GSYİH)



Kaynak: IMF, (1 Haziran 2022). Fiscal Monitor Database. https://www.imf.org.tr adresinden edinilmiştir.

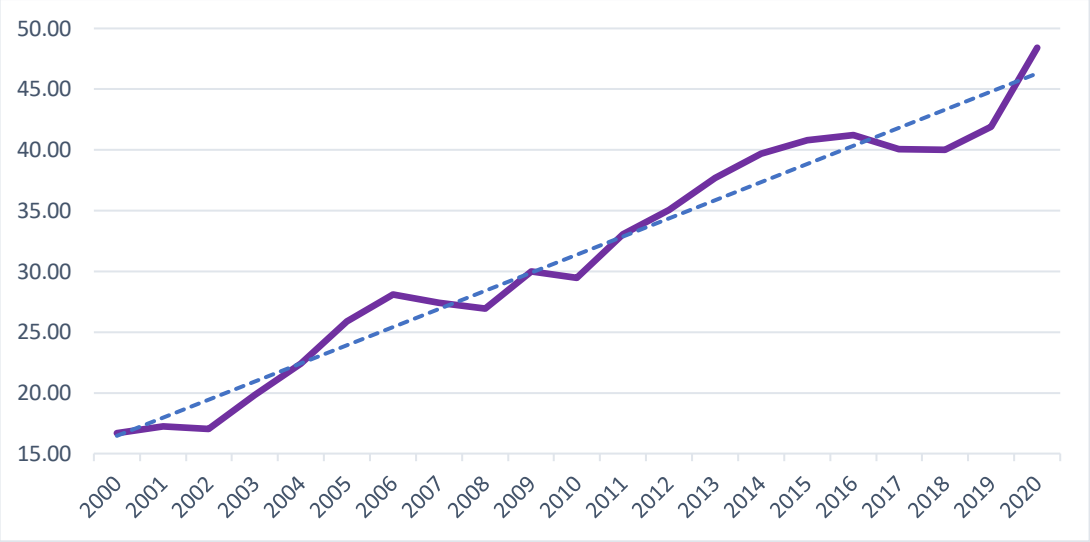
Güney Kore 2000 yılı ve sonrasında hızlı büyüme kat ederek rekabet gücünü arttırmıştır. Ülkedeki üretim ve teknoloji kapasitesinin yüksek olması hızlı büyümesinde etkili olmuştur (Çakmak, 2016, s.152).

Güney Kore'nin Asya Krizi'nden sonra kısa sürede toparlanmasında IMF'nin politikaları etkili olmuştur. Özellikle IMF'nin mali sektör, yönetim alanı ve çalışma hayatı üzerindeki politikaları ekonomiye olumlu yansımıştır. 2000 yılında Güney Kore'nin GSYİH oranı bir önceki yıla göre % 9,3 artmıştır. Bu dönemde enflasyon oranı düşük (%2,3) seyretmiştir. Ülke krizden sonra 2004 yılına kadar büyüme kaydetmiştir. 2003 yılında Güney Kore'nin büyümesinde küresel ekonomik hamleler ve bilgi teknolojisinin ihracatın büyük bir çoğunluğunu oluşturması etkili olmuştur (Doğan ve Özekicioğlu, 2005, s.166-167).

Aşağıda şekil 18'de Güney Kore'nin kamu borç stoku/GSYH'ye oranı 2000-2020 yıllarını kapsayacak şekilde verilmiştir. Şekil 18'e göre, 2000'li yıllarda Güney Kore'nin kamu borç stoku/GSYİH oranı %20 düzeyindedir. 2000-2002 yılları arasında Güney Kore'nin üretim ve teknoloji alanında gelişme göstermesi kamu gelirlerinin artmasını sağlamıştır. Artan kamu gelirleri kamu borç stokunun düşük oranlarda görülmesinde etkili olmuştur. 2008 yılında kamu borcu/GSYİH oranının daha da yükselmesinde 2008 krizi etkili olmuştur. 2019 yılında bu oranın daha da yükselmesinde ise küresel çaplı salgın gösterilebilir. Genel olarak Güney Kore'nin kamu borcu/GSYİH oranı hem Maastricht hem de IMF kriterlerine uygun şekildedir. Güney Kore'nin brüt kamu borç stoku düşük seviyelerdedir. Ülkenin 2017 yılına kadar

kamu borç stoku artmıştır. Bu dönemde ihracatın yüksek olmasıyla GSYİH yükselmiş ve kamu finansman ihtiyacı düşmüştür.

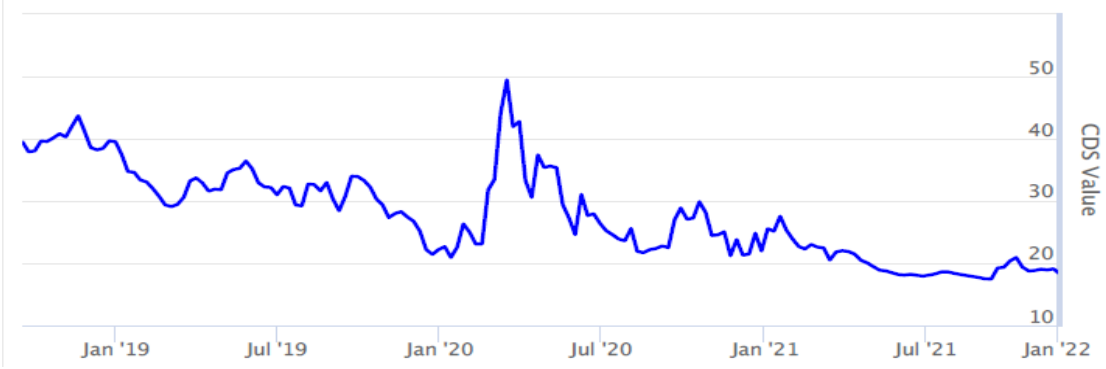
Şekil 18: Güney Kore'nin Kamu Borç Stoku/GSYİH Oranı



Kaynak: IMF (2020). Historical Public Debt [International Monetary Fund]. https://data.imf.org adresinden edinilmiştir.

Hızlı gelişme gösteren ülkede enflasyon oranı da düşük seviyelerdedir. Küresel çaplı 2008 krizi ve 2019 yılı sonundaki salgın nedeniyle Güney Kore ekonomisi de olumsuz etkilenmiştir. Ülke 2008 krizinin olumsuz etkilerinden hızla kurtulsa da salgının etkileri devam etmektedir. IMF borç sürdürülebilirlik kriterleri baz alındığında Güney Kore, borç stoku ve finansman ihtiyacı kriterlerini sağlamaktadır. Son olarak şekil 19 ile Güney Kore ekonomisine dair CDS primleri için çizgi grafiği sunulmuştur. Şekilde görüldüğü üzere Güney Kore'nin borçlarını geri ödeyememe riski karşısında verilen borcun sigortalanması için ödenmesi gereken ek yükümlülük sadece ortalama %0,15 düzeyinde olup Güney Kore'nin borç sürdürülebilirliğine dair bir sorunla karşı karşıya olmadığına işaret etmektedir.

Şekil 19: Güney Kore İçin Son 5 Yıllık CDS Primleri



Kaynak: World Govenment Bonds (8 Haziran 2022). https://www.worldgovenmentbonds.com adresinden edinilmiştir.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının Güney Kore 'ye verdiği not (Moody's= Aa2, S&P's= AA, Fitch= AA-) göz önünde bulundurulduğunda ülke yüksek derecede kredi kalitesine sahiptir. Finansal yükümlülüklerini gerçekleştirmede ise başarılı bir konumdadır (IMF, 2021d, s. 41). Kısacası, hızla büyüyen bir ülke olan Güney Kore yatırım yapmaya elverişlidir. Güney Kore'nin gelişmiş bir ülke olması ve düşük borç stokuna sahip olması kamu borçlarını sürdürülebilir kılmaktadır.

3.5. 2000 SONRASI DÖNEMDE TÜRKİYE'DE KAMU BORÇLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

Dünya ekonomisinin büyüyüp gelişmesiyle kamu borçlarının sürdürülebilirliği önemli konulardan biri olmuştur. Bilindiği üzere kamu borçlarının sürdürülebilirliği borcun anapara ve faiz ödemelerinin zamanında ve eksiksiz olarak ödenmesi olarak ifade edilmektedir. Özellikle son yıllarda kamu borçlarının sürdürülebilirliğine yönelik birçok çalışma yapılmaktadır. Bu çalışmalar aracılığıyla maliye politikası için gerekli politikalar belirlenmektedir. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde ve az gelişmiş ülke guruplarında kamu borçlarının sürdürülebilirliği daha çok sorunlu görülmektedir (Kostakoğlu vd., 2017, s.210).

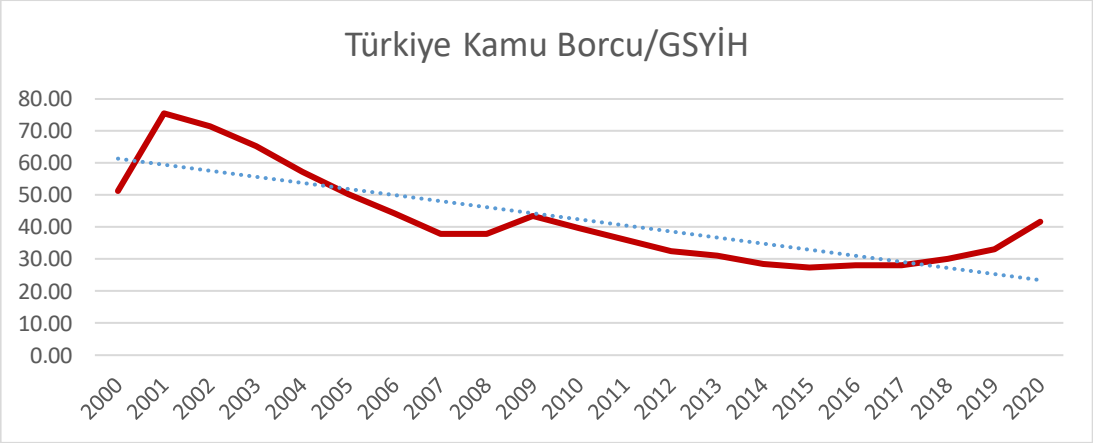
1990'lı yıllarda Türkiye'nin kamu maliyesinde ciddi bir bozulma görülmüştür. Kamu maliyesindeki bozulmanın nedeni birçok etkene bağlı olsa da en önemli nedeni kamu kurumundaki açıkların artmasıdır. Daha önceleri bu açık sürdürülebilir bir boyutta olsa da 1990 yılı ve sonrası sürdürülemez bir hal almıştır. Kamu açıklarında

görülen bu artış zamanla kamu borçlarına duyulan ihtiyacın artmasında etkili olmuştur. Bu durum finansal baskıların artmasına neden olmuş ve sonuç olarak kamu borçları bu dönemde sürdürülemez bir boyut kazanmıştır (Sakal, 2002, s.35).

Türkiye 2001 ve 2008 krizlerinin etkisiyle ekonomik açıdan kırılma yaşamıştır. Bu krizlerin etkisiyle sürdürülebilir bir maliye politikasını sağlamak güç hale gelmiştir. 2001 krizinin etkisiyle 2002 yılında kamu borç stoku/GSYİH oranı %74 seviyelerine gelmiştir. Bu dönemde bütçe açığı/GSYİH oranı ise %11,5'e kadar çıkmıştır. Artan kamu borçları ve bütçe açıkları kamu borçlarının sürdürülebilirliğini olumsuz etkilemiştir (Kostakoğlu, vd., 2017, s.210-211).

Aşağıda şekil 20'de Türkiye'nin kamu borç stoku/GSYİH'ye oranı 2000-2020 yıllarını kapsayacak şekilde verilmiştir.

Şekil 20: Türkiye'nin Kamu Borç Stoku/GSYİH Oranı

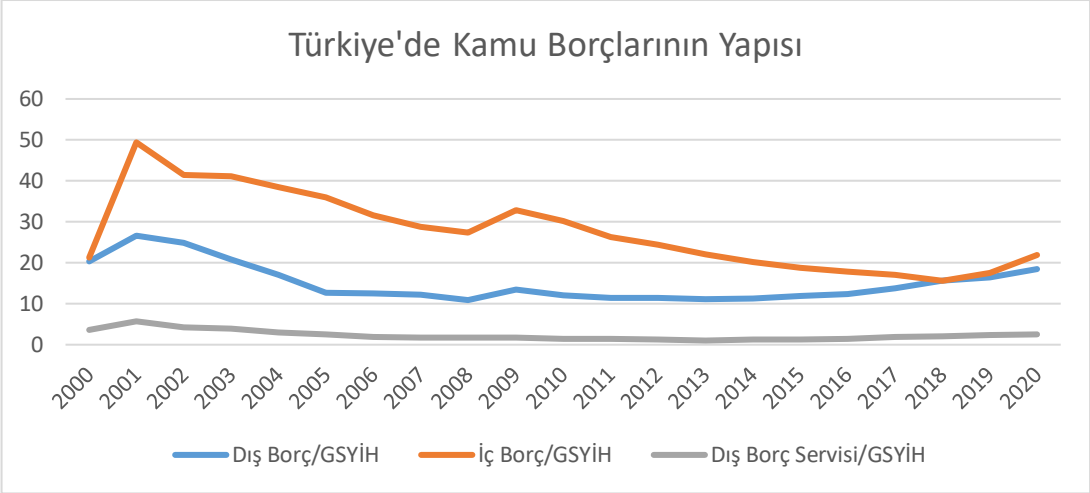


Kaynak: IMF (2020). Historical Public Debt [International Monetary Fund]. https://data.imf.org adresinden edinilmiştir.

Şekil 20'e göre Türkiye'nin kamu borcu/GSYİH oranı 2000'li yıllarda oldukça yüksektir. Bu dönemde 2000 krizinin yaşanması kamu borçlarının artmasında etkili olmuştur. Krizden dolayı büyüme ve kalkınma olumsuz etkilenmiş, kamu borcu/GSYİH oranı %70 seviyesini geçmiş, enflasyon oranları yükselmiş ve gelir dağılımında adaletsizlik yaşanmıştır. 2001 krizi ekonomide arz ve talep yönlü daralmalara neden olduğu için etkisi kısa süreli olmamıştır. Türkiye bu dönemde "Güçlü Ekonomiye Geçiş Planı" ile krizin etkisini azaltmaya çalışmıştır. 2002-2008 yılları arasında kamu borç stoku/GSYİH oranı önceki yıllara göre azalmaya başlamıştır. Bu dönemde kamu borcu/GSYİH oranı daha sürdürülebilir bir yapıdadır. 2008 yılında birçok ülke ekonomisi olumsuz etkileyen 2008 krizinin patlak vermesiyle

ülkedeki bütçe açığı artmış ve sonuç olarak kamu borcu/GSYİH oranı tekrar yükselmiştir. Bu dönemde krizle başa çıkabilmek için hem genişletici hem de daraltıcı maliye politikası uygulanmış ve yatırım oranları yükseltilmiştir. Uygulanan politikalar neticesinde 2010-2018 yılları arasında kamu borcu/GSYİH oranı yeniden düşüş göstermiştir. Bu dönemde kamu borçları sürdürülebilir bir yapıdadır. 2018 yılında döviz şokunun yaşanması ve 2019 yılı sonunda salgının baş göstermesi kamu borçlarının yeniden artmasında etkili olmuştur. Türkiye'de kamu borçlarının sürdürülebilirliği genel olarak iç borçların sürdürülebilirliği ve dış borçların sürdürülebilirliği olmak üzere iki kısma ayrılır. Aşağıda şekil 21'de Türkiye'nin kamu borçlarının yapısı 2000-2020 yılları baz alınarak iç borç/GSYİH, dış borç/GSYİH ve dış borç servisi/GSYİH verileri gösterilmektedir.

Şekil 21: Türkiye'de Kamu Borçlarının Yapısı



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı (12 Mart 2022) https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri adresinden edinilmiştir.

Şekil 21 incelendiğinde, Türkiye'nin iç borcu/GSYİH oranı 2001 krizinin etkisiyle hızlı bir artış göstermiş ve %49,4 oranına kadar yükselmiştir. Krizin etkisiyle dış borç stoku/GSYİH oranı da artmış ve %21 seviyelerine gelmiştir. Bu dönemde dış borç servisi/GSYİH oranı yükselse de sonraki dönemlerde azalmış ve benzer görünümünü sürdürmüştür. 2001 krizi diğer göstergelerle karşılaştırıldığında daha çok iç borç stokunun artmasında etkili olmuştur. Bunun temel nedenleri arasında, devletin yapısal reformlarda başarılı olamaması ve iç borç yükünün artması bulunmaktadır. 2001 sonrası dönemde ise bu göstergelerde azalış söz konusudur. 2002-2008 yılları arasında bu göstergelerin oranlarının azalmasında "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" etkili olmuştur. Ayrıca bu dönemde borç yönetiminde etkinliğin arttırılması

da kamu borçlarına olumlu yansımıştır. 2008 yılında krizin yeniden patlak vermesiyle kamu borç stoku artmıştır (HMB, 2022).

2008 krizi de 2001 krizi gibi iç borç stoku üzerinde daha çok etkili olmuştur. İç borç stokunun bu denli artmasında dış kaynaklara kolay ulaşılamaması etkili olmuştur. Devlet krizin etkilerini azaltmak için maliye politikası araçlarından faydalanmıştır. Uygulanan maliye politikalarıyla piyasadaki güven ortamı yeniden yaratılmaya çalışılmış ve belirsizlik azaltılmak istenmiştir. Bu doğrultuda yeni iş olanakları oluşturulmuş ve özel sektörü teşvik amacıyla bazı sektörlerin sigorta ödemeleri karşılanmıştır. Bunlara ek olarak, devlet kamu gelirlerini arttırmak için modern maliye perspektifinde hareket etmiş ve arz-talep dengesini sağlayabilmek için vergi indirimine giderek veya vergi yükünü azaltarak ekonomide genişletici etki yaratmayı amaçlamıştır (Kaya ve Kaygısız, 2015, s.181-182). Bahsi geçen politikaların etkisiyle 2010-2018 yılları arasında bu göstergelerin oranı azalmıştır. Son olarak, 2018 yılında döviz şokunun yaşanması kamu borç stokunu arttırsa da özellikle dış borç stokunun artmasında etkili olmuştur. 2019 yılı sonunda salgının görülmesiyle de kamu borç stoku artmaya devam etmiştir.

3.5.1. İç Borçların Sürdürülebilirliği

Devlet kamu açıklarına kaynak oluşturabilmek için iç borçlanmadan da yararlanmaktadır. Kavramsal çerçevede iç borçlanma; "Hükümetin veya borçlanma yetkisi verdiği birimin ülke sınırları içerisindeki kurum veya kuruluşlara milli para cinsinden borçlanması," olarak ifade edilmektedir. Kamu açıklarının finanse edilmesinde iç borçlanmanın önemi büyüktür. Bunun temel nedeni ise devletin mali piyasalardan kaynak oluşturmasının daha kolay olması ile ilişkilidir. Kamu açıklarının yanı sıra devlet, enflasyonist etkileri azaltmak için de iç borçlanmaya başvurmaktadır. Enflasyonun yüksek olduğu dönemde devlet iç borçlanmaya giderek dolaşımdaki parayı azalmaya çalışmaktadır (Dönmez, 2016, s.24).

Günümüzde kamu borçları ve bütçe açıklarının artması özellikle sanayileşmiş ülkeler için sorun yaratmaktadır. Bu nedenle kamu borçlarını sürdürülebilir kılmak ve ekonomik istikrarı sağlamak için uygulanacak politikaları belirlemek önem

taşımaktadır. Devletin iç borçlanma aracılığıyla kaynak oluşturması iç borçların sürdürülebilirliği sorununu gündeme getirmektedir. Genellikle borçlanma maliyetinin finanse edilememesinden dolayı iç borçlar sürdürülemez bir boyut kazanmaktadır. Böyle bir durumda devlet, kamu gelirlerinin büyük bir çoğunluğunu iç borçları finanse etmek için kullanmaktadır. Bu durum kamu gelir ve giderleri arasında dengesizliğe yol açacağından devletin yeniden borçlanması muhtemeldir (Dönmez, 2016, s.37-38).

2000'li yıllarda Türkiye ekonomisi yüksek iç borç stokuna sahiptir. Hükümetin yüksek iç borçlanma oranı ekonomik sorunları da beraberinde getirmektedir. Bunlar arasında;

- Enflasyon oranlarında artış,
- Gelir dağılımında dalgalanmalar,
- Yatırım oranlarında düşüş yaşanması gibi olumsuz etkileri sayabiliriz.

2001 krizinin olumsuz etkileri Türkiye ekonomisinde bir daralmaya yol açmıştır. 2001 yılında meydana gelen bu krizin sonuçlarından bazıları; vergi gelirlerinin azalması, reel faiz oranlarının artması ve kamu bankalarından yana oluşan zararlardır. Bu olumsuz etkiler devletin iç borcunun artmasında etkili olmuştur. 2001 krizinin ekonomiye etkilerine bakıldığında her dönem olduğu gibi 2001 yılında da iç borçların sürdürülebilirliği ekonomik açıdan önem taşımaktadır (Ulusoy ve Cural, 2006, s.7).

Genel olarak ekonomik daralmanın yaşandığı dönemlerde hükümetlerin borçlanma düzeylerinde artış görülmektedir. Ancak yüksek borçlanma hükümetlerin borçlarını kapatmasına engel olabilmektedir. Birçok ülke mevcut politikalarının değiştirerek yüksek borçlanmanın getireceği risklerden kaçınmaktadır. Türkiye yüksek borçlanma oranına sahip bir ülke olduğu için 2001 krizi kaçınılmaz olmuştur. Krizle birlikte Türkiye sürdürülebilir bir politika arayışına girmiştir. Türkiye bu dönemde krizin olumsuz etkilerini azaltmak için dış borçlanmaya da gitmiştir. Bu durum devletin iç borçlarını mevcut kaynaklarla karşılayamadığını göstermektedir (Ulusoy ve Cural, 2006, s.7).

2001 yılında yaşanan krizden sonra dünya genelinde 2008 yılında da kriz meydana gelmiştir. Küresel çaplı olan bu krizin olumsuz etkileri Türkiye'de de görülmüştür. Bu olumsuz etkilerden bazıları işsizlik oranının yükselmesi ve ekonomik

daralmanın yaşanması gösterilebilir. Türkiye krizin etkilerini en aza indirmek için talep yönlü çalışmalar gerçekleştirmiştir. Bu çalışmalar genellikle talebin artması yönünde olmuştur (Bal ve Özdemir, 2010, s.87).

Devletin iç borçlanma düzeyi fiyat istikrarı ve iktisadi kalkınmanın yanı sıra farklı değişkenler üzerinde etki yaratabilmektedir. Ayrıca iç borçlanma düzeyi yüksek olan ülkelerde gelir dağılımında adaletsizlikler de görülmektedir. İç borç stoku yüksek bir ülkede yatırımlar sekteye uğrar ve bunun sonucunda büyüme ve kalkınma açısından olumsuz etkilerle karşılaşılabilir. İlgili problemlerin dışında iç borçlanma stokunun genel olarak kısa vadeli bir yapıda olması ve faiz oranlarının da yüksek olması iç borçların sürdürülebilirliği konusunda tartışmalara neden olmuştur (Bal ve Özdemir, 2010, s.87). Genel olarak iç borçlanma ülke içerisinde yeteri kadar tasarrufa sahip olan gelişmiş ülkelerde daha çok tercih edilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde devlet faklı araçlar vasıtasıyla borçlansa da tasarruf yetersizliğinden dolayı beklentisini karşılayacak düzeyde borç bulması mümkün olmayabilir. Ayrıca devletin bu kaynaklardan faydalanması yatırımları sekteye uğratabilmektedir.

Aşağıda tablo 13'de Türkiye'nin iç borç stoku verileri 2003-2021 yılları baz alınarak verilmektedir.

Tablo 13: Türkiye'de Merkezi Yönetim İç Borçlanma Göstergeleri (Milyar TL)

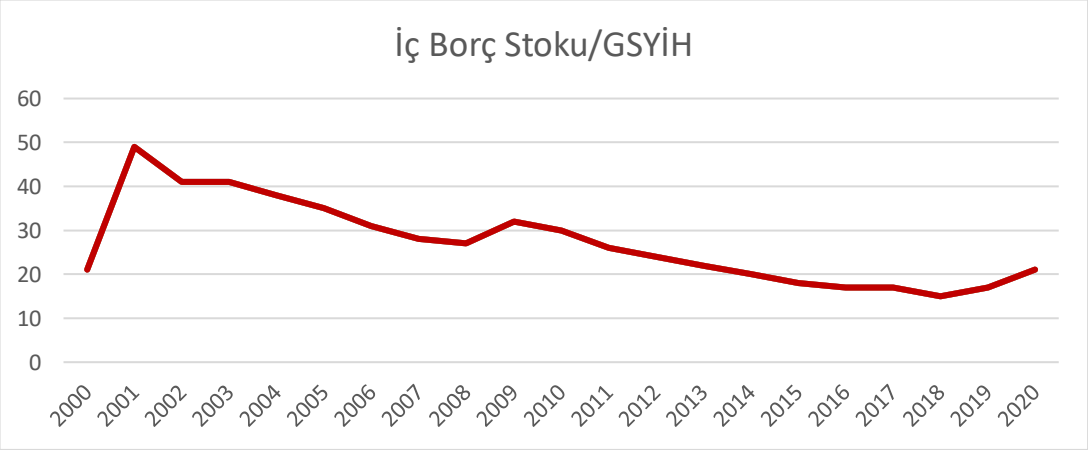
Milyar TL	İç Borç Servisi	Anapara	Faiz	İç Borçlanma	Toplam İç Borç Çevirme Oranı (%)	İç Borç Stoku /GSYİH
2003	130,3	85,2	45	119,7	91,9	54,5
2004	167,9	119,8	48,1	148,4	88,4	40,2
2005	167,4	128,2	39,2	149,6	89,4	37,7
2006	145,4	107,2	38,2	111,0	76,3	33,2
2007	136,8	96,4	40,4	108,8	79,5	30,3
2008	129,6	86,0	43,6	96,3	74,3	28,9
2009	134,2	88,1	46,2	138,9	103,5	34,6
2010	178,1	136,2	41,9	159,0	89,3	32,1
2011	132,1	97,1	35,1	111,6	84,4	28,4
2012	124,7	84,0	40,7	101,5	81,4	27,3
2013	167,1	128,1	39,1	141,2	84,5	25,7
2014	157,0	117,8	39,3	127,9	81,5	23,7
2015	107,1	67,4	39,8	90,4	84,4	18,7
2016	100,6	63,2	37,4	91,1	90,6	17,8
2017	100,6	60,3	40,2	126,3	125,6	17,1
2018	123,4	73,2	50,2	121,1	98,1	15,6
2019	159,3	86,4	72,9	211,0	132,4	17,5
2020	289,7	200,0	89,7	420,9	145,3	21,0

Kaynak: HMB (12 Mart 2021a). Kamu Finansmanı İstatistikleri [Hazine ve Maliye Bakanlığı]. https://www.hmb.gov.tr adresinden edinilmiştir.

Tablo 13 incelendiğinde Türkiye'nin genel olarak iç borç stoku/GSYİH oranı ile iç borç çevirme oranı aynı doğrultuda hareket etmektedir. 2001 krizinin etkisiyle iç borç stoku 2003 yılından sonra azalsa da 2008 krizinin etkisiyle yeniden yükselmiştir. Günümüzde iç borç stoku GSYİH'ye oranı %21 seviyelerine ulaşmıştır. İç kaynaklara ulaşmak dış kaynaklara göre daha kolay olduğundan ve son yıllarda salgının patlak vermesinden dolayı iç borç stoku hızlı bir artış göstermiştir (Yurdadoğ vd., 2021, s. 93).

Aşağıda şekil 22'de Türkiye'nin iç borç stoku/GSYİH oranının yıllara göre dağılımı gösterilmektedir.

Şekil 22: Türkiye'nin İç Borç Stoku/GSYİH Oranı

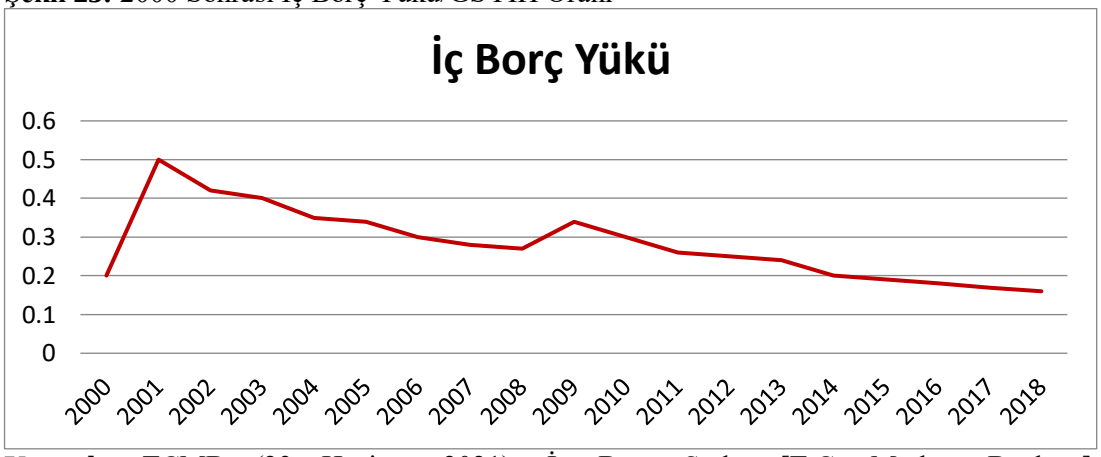


Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı (12 Mart 2022) https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri adresinden edinilmiştir.

Şekil 22'den de anlaşılacağı üzere Türkiye'nin iç borç stoku/GSYİH yüksek seviyelerdedir. 1999 depreminin etkisiyle artan iç borç stoku/GSYİH oranı 2001 krizinin etkisiyle %49 seviyelerine ulaşmıştır. 2001 krizinden sonra uygulanan etkin maliye politikasıyla krizin etkileri 2002-2008 yılları arasında azalsa da 2008 krizinin patlak vermesiyle iç borç stoku/GSYİH oranı yeniden yükselmiştir. 2008 krizinin ekonomik hasarı ağır olmasına rağmen devlet bu dönemde büyüme ve kalkınma odaklı yatırımlar gerçekleştirdiği için iç borç stoku/GSYİH oranı 2010-2018 yılları arasında azalmıştır. Ancak sonraki yıllarda iç borç stoku/GSYİH oranı yeniden yükselmiştir. Bunun temel nedeni 2018 yılında yaşanan döviz şokunun iç borç stokunun artmasında etkili olması ve 2019 yılı sonunda küresel çaplı salgının görülmesidir.

Aşağıda şekil 23'te Türkiye'nin 2000 yılı ve sonrasındaki borç yükü gösterilmektedir.

Şekil 23: 2000 Sonrası İç Borç Yükü/GSYİH Oranı



Kaynak: TCMB (23 Haziran 2021). İç Borç Stoku [T.C. Merkez Bankası]. https://www.tcmb.gov.tr adresinden edinilmiştir.

Şekil 23 incelendiğinde, Türkiye'de iç borç yükünün iç borç stokuyla aynı yönde ilerlemediği görülmektedir. İç borç yükü kriz dönemleri (2001 ve 2008) dışında sürekli azalış halinde olmuş ve 2008 senesinin bitiminde % 16 seyrine ulaşmıştır. Ancak bu oran stok rakamlarıyla birlikte değerlendirildiğinde büyüme rakamları sayesinde borç stoku artış gösterse de borç yükü azalış gösterecektir (Aykut, 2019, s.30-34).

3.5.2. Dış Borçların Sürdürülebilirliği

Dış borçlanma, birçok devletin ihtiyaç duyduğu zamanda kaynak elde etmesine yardımcı olan ve âtıl durumda bulunan üretim faktörlerine işlerlik kazandıran bir borçlanma türüdür. Gelişmiş veya gelişmekte olan ülkeler büyüme ve kalkınmayı sağlamak için yeteri kadar iç kaynağa sahip olmayabilir. Sermaye eksikliğinin olduğu durumlarda borçlanma ihtiyacı doğmaktadır. Sermaye yetersizliğinin yanı sıra devlet mevcut açıklara kaynak oluşturabilmek amacıyla da dış borçlanmaya gitmektedir (Yenisu, 2020, s.196).

Hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler için önemli bir kaynak olan dış borçların sürdürülebilir olması önemli bir konudur. Dış borçların sürdürülebilirliği bir ülkenin önceden belirlenen vade oranlarıyla borcunu ödeyebilme gücünü ifade eder. Başka bir deyişle sürdürülebilirlik kavramı bir devletin dış sorumluluklarını mevzuata uygun bir şekilde gerçekleştirmesidir. Bir ülkenin dış borçlarını ödeme yeteneğine

sahip olması borçların sürdürülebilirliği açısından önemlidir. Dış borç ödeme yeteneği, devletin kamu borçlarını belirlenen mevzuatlar çerçevesinde düzenli olarak karşılayabilmesidir. Hükümetin borçlarını ifa etme gücünün sürekliliği ve kamu giderlerinin günümüzdeki oranlara indirgenerek kamu gelirlerinden fazla olmaması önemlidir (Akkaya, 2010, s.75).

Likidite problemi çoğunlukla ödeme gücünün yeterli düzeyde olmadığı durumlarda meydana gelmektedir. Ancak likidite problemi ödeme gücünde sorunlar çıkmasa da görülebilmektedir. Ülkede faiz oranında gerçekleşen herhangi bir yükseliş likidite problemini doğurmaktadır. Herhangi bir ülke büyüme amacından sapmadan, borçlarını zamanında ödeyebiliyor veya borç yapılanmasına ihtiyaç duymuyorsa ve ileriki dönemlerde dış borçları ödeme gücüne sahipse o ülke dış borçlanmada sürdürebilir bir yapıdadır. Türkiye'de dış borçların sürdürülebilirliği ve borçlanmanın yapısı geçmişte olduğu gibi günümüzde de tartışma konusudur. Genel bağlamda Türkiye'de devletin borçlanma nedeni ödemeler dengesinde meydana gelen açıklardır. Devletin kısa sürede bu durumu engellemesi veya ödemeler dengesini en azından denk konuma getirmesi gerekmektedir. Dış borcun yapısı incelendiğinde, bir ülke iç tüketimden kaynaklı dış borçlanmaya gidiyorsa sonraki dönemlerde tüketim oranını düşürerek bu duruma çözüm bulabilir. Ancak borçlanma büyüme ve kalkınma amaçlı kaynak oluşturma yönünde gerçekleşiyorsa sonraki dönemde getirisi yüksek olacağından ödenebilecektir (Akkaya, 2010, s.75-76).

Birincil bütçe dengesinin açık vermesi bir ülkenin mali anlamda sürdürülebilir bir yapıda ilerlemesine engel olabilmektedir. Kamu harcamaları kamu gelirleri aracılığıyla gerçekleştiği için kamu gelirlerinde artış yaşanması birincil bütçe açığını azaltacaktır. Bu açık ile borcun faiz oranı ödenemezse devlet yeni borçlanmaya gitmek zorunda kalacaktır. Borcu borçla kapatma olarak da adlandırabileceğimiz bu gibi durumlarda devletin borçları sürekli artış göstererek büyük oranlara ulaşabilir. Türkiye'nin mevcut koşulları göz önünde bulundurulduğunda borcu borçla kapatma yoluna gittiği dönemler olmuştur. Bu durum sürdürülebilir bir borç yapısını olanaksız hale getirmektedir. Türkiye'de dış borçları ifa etme ve kredibilite üzerinde önemle durulan konular arasında yer almaktadır. Bir ülkenin borçlanma problemi konusunda borçlarını karşılayabilme gücü kredibilite ile kıyaslandığında kredibilite daha etkili görülmektedir. Devletin kredibilite oranını artırmak için ekonomik problemleri

mümkün mertebede minimum seviyelere indirmesi gerekmektedir. Dünya genelinde Türkiye'nin kredibilitesi ve ekonomik koşulları baz alındığında ülkemiz olumlu bir yapı sergilememektedir. Kredi derecelendirme kuruluşları Türkiye'nin mevcut koşullarının riskli bir yapıda olduğunu belirtmektedir (Akkaya, 2010, s.77).

Bir ülkenin dış borçlarını tekrar ödeyebilme gücü belirli kriterler dâhilinde gerçekleşmektedir. Bunlar:

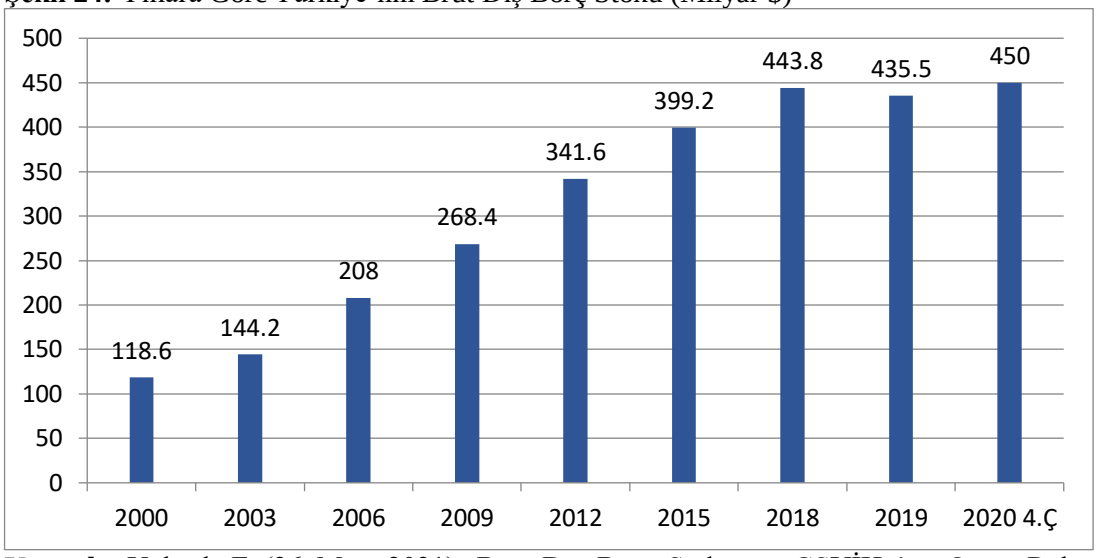
- Faiz dışı cari işlemlerin istikrarlı bir yapıda olması
- Reel faiz oranı
- Gayri Safi Milli Hasıla'nın artış hızı
- Dış borcun mevcut yapısı olarak belirtilebilir.

Kısacası bir ülkenin kamu borçlarını sürdürülebilir bir yapıda idame ettirebilmesi için cari işlemler açığını dengede tutması, reel faiz oranını kontrol altına alması ve GSYİH oranının artış hızına dikkat etmesi gerekmektedir. Bunun dışında borcun vade yapısının uzun süreli olması da önem taşımaktadır. Çünkü uzun vadeli borçlanma kısa vadeli borçlanmaya göre daha avantajlı görülmektedir. Bu sebeple gelişmekte olan ülkeler uzun vadeli borçlanmayı daha çok tercih etmektedir. Ancak bahsi geçen ülkelerin ekonomik işleyişi ve belirsizliklerin varlığı istenilen düzeyde borçlanmalarını zorlaştırmaktadır (Akkaya, 2010, s.77-78).

Türkiye'de dış borçlanma oranı ekonomik nedenlerden dolayı her dönem artış göstermektedir. Şöyle ki, küreselleşen dünya ekonomisinde artan ihtiyaçlarla birlikte kamu harcamaları da artmıştır. Devlet artan kamu ihtiyaçlarını karşılayabilmek için finansman kaynağı olarak borçlanma araçlarına başvurmuştur. Türkiye gelişmekte olan bir ülke olduğundan ülke içerisinde yeterli kaynağa sahip değildir. Böylece dış borçlanma daha yoğun bir şekilde görülmektedir.

Aşağıda şekil 24'te 2000 yılından 2020 yılına kadarki süreçte Türkiye'nin brüt dış borç stoku gösterilmektedir.

Şekil 24: Yıllara Göre Türkiye'nin Brüt Dış Borç Stoku (Milyar $)



Kaynak: Yüksel, E (26 Mart 2021). Brüt Dış Borç Stokunun GSYİH 'ye Oranı Rekor Seviyede [Doğruluk Payı]. https://www.dogrulukpayi.com adresinden edinilmiştir.

Şekil 24 incelendiğinde brüt dış borç stoku artış eğilimindedir. 2006 yılından 2009 yılına kadarki süreçte borçlanma oranı 60,4 puan artış göstermiştir. Bu durumun önemli etkilerinden biri şüphesiz 2008 yılında yaşanan krizdir. 2010-2020 yılları arası genel olarak borçlanma oranları artış seyrinde devam etmektedir. 2018 yılında döviz krizinin yaşanmasıyla dış borç stoku da artmıştır. Ancak 2019 senesinin ikinci çeyreğinde dış borçlanma oranı Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla'nın % 60,3'ünü oluşturarak rekor seviyelere ulaşmıştır. 2020 yılında dış borç stoku diğer yıllara göre en yüksek seviyeleri görmüştür (Yüksel, 2021).

2021 senesinde salgından dolayı artan kamu harcamaları kamu gelirleriyle finanse edilemez bir boyuta ulaşmıştır. Bu dönemde bütçe açığı büyük artış göstermiştir. Söz konusu açığın büyük bir kısmı faiz ödemelerinden oluşmaktadır. Devletin bu dönemde bütçe açığını önlemek amacıyla yoğun borçlanmaya gitmesi gerekecektir. Devletin böyle bir süreçte borçlanması hem ekonomik açıdan hem de mevcut sorunlara çözüm üretmek açısından önemlidir. Ancak sonraki yıllarda borçları finanse edebilmek için borçlanmanın yapısı son derece önemlidir. Dolayısıyla devletin uzun vadeli ve faiz oranları düşük olacak şekilde borçlanması ülke ekonomisi açısından önem arz etmektedir (Deveci, 2021).

Amerika Birleşik Devletleri'nin WellFargon bankası Türkiye hakkında bir rapor yayımlamıştır. Rapora göre, Türkiye'nin dış borç oranında görülen artış ülkenin kriz riskini yükseltmiştir. Öyle ki, ülke kriz riski en yüksek ülkeler arasında yer

almaktadır. Ülke 2020 senesinin bitiminde 450,000 milyon dolar dış borca sahiptir. Türkiye'nin dış borç/GSMH payı %62,8 olarak görülmektedir. Rekor seviyede olan bu oran krizin habercisi olmakla birlikte ulusal paranın değerini azaltmaktadır. Salgın sürecinde oluşan bu olumsuz tablo ülkeyi borçlanma sıralamasında 6. sıralara kadar yükseltmektedir. Dolayısıyla Türkiye'nin kamu borçları sürdürülemez bir yapıya yaklaşmakta ve ülke krizin eşiğinde görünmektedir (Deveci, 2021). Aşağıda tablo 14'te Türkiye'nin 2000-2020 yılları arasındaki dış borç göstergeleri verilmektedir.

Tablo 14: Türkiye'nin 2000-2020 Yılları Arasındaki Dış Borç Göstergeleri (Milyon ABD $)

Borç Oranları	**2000**	**2003**	**2006**	**2009**	**2012**	**2015**	**2018**	**2020**
Dış Borç Stoku/GSYİH Oranı (%)	43	47	38	44	39	47	58	61
Borç Servisinin İhracata Oranı (%)	39	39	33	42	27	26	35	41
Kısa Vadeli Dış Borç Stoku (%)	25	16	20	18	30	26	26	32
GSYİH	608,934	641,062	945,298	1,112,471	1,550,688	2,022,398	2,302,310	2,297,010

Kaynak: 2018 ve 2020 yılındaki veriler: IDS, (11 Ekim 2021). International Debt Statistics 2022 [World Bank Group]. https://openknowledge.worldbank.org adresinden edinilmiştir. 2000-2015 yıllarındaki veriler: https://data.worldbank.org adresinden edinilmiştir. GSYİH verileri https://stats.oecd.org adresinden edinilmiştir.

Türkiye'nin dış borç göstergeleri incelendiğinde, 2001 krizinin etkisiyle dış borç göstergelerinde artış görülmüştür. Devlet krizin etkilerini azaltmak için hem kısa vadeli borçlanmadan yararlanmış hem de dış borçlanmaya gitmiştir. Bu dönemde GSYİH oranı da düşük seviyelerdedir. Uygulanan ekonomik kalkınma planları ile 2006 yılında dış borç stoku ve borç servisi oranında azalmalar görülse de 2008 krizinin yaşanmasıyla yeniden yükselmiştir. Bu dönemde GSYİH oranı diğer yıllara göre daha yüksek oranda olduğu için ve sonraki yıllarda büyüme ve kalkınma hamlelerinin de etkisiyle devlet yeniden toparlanmıştır. 2015 yılında Suriye mülteci sorununun gündeme gelmesi ve iki genel seçimin yapılması nedeniyle ekonomide belirsizlik yaşanmıştır. Bu durum dış borç stokunun artmasında neden olmuştur. 2018 yılında döviz şokunun etkisiyle dış borç stoku yükselmiştir. 2019 yılı sonunda salgının görülmesiyle dış borç göstergeleri artmış GSYİH ise düşmüştür.

Türkiye'nin dış borç stoku artan kamusal hizmetler, büyüme ve kalkınma hedefleri, bütçe açığı ve olağanüstü dönemler neticesinde artış göstermektedir. Bu artış yıllara göre farklı şekilde gerçekleşebilmektedir. Aşağıda T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerine göre Türkiye'nin brüt dış borç stoku dağılımı gösterilmektedir.

Tablo 15: Türkiye'nin Brüt Dış Borç Stoku Dağılımı (GSYİH %)

Yıllar	**2000**	**2003**	**2006**	**2009**	**2012**	**2015**	**2018**	**2020**
Kamu	31	42	30	29	27	23	24	30
Genel Yönetim	27	39	28	27	22	17	16	18
Finansal Kuruluşlar	2	1	1	2	5	6	8	10
Finansal Olmayan Kuruluşlar	2	2	1	1	0	0	0	2
TCMB	8	15	7	5	2	0	1	3
Özel	34	31	49	65	59	57	52	40
Finansal Kuruluşlar	14	9	23	25	29	34	27	18
Finansal Olmayan Kuruluşlar	20	21	26	40	30	23	25	21
Türkiye'nin Brüt Dış Borç Stoku/GSYİH Oranı (%)	73	88	86	99	88	81	77	73

Kaynak: HMB (20 Eylül 2021b). Türkiye'nin Brüt Dış Borç Stoku Dağılımı [T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı].https://www.hmb.gov.tr adresinden edinilmiştir.

Tablo 15 incelendiğinde; Dış borç stokunda kamu sektörüne ayrılan pay 2003 yılından itibaren azalmaya başlamıştır. Kamu sektörü içerisinde yer alan finansal kuruluşların faaliyetlerinin artmasıyla dış borç stoku da artmıştır. Özellikle 2018 yılında döviz şokunun yaşanmasıyla finansal kuruluşların brüt dış borç içerisindeki payı artmıştır. Devletin 2005 yılında özelleştirmeye ağırlık vermesiyle özel sektörün faaliyet alanı artmıştır. Sonuç olarak özel sektörün dış borç stoku içindeki payı artmıştır. Genel olarak Türkiye'nin brüt dış borç stoku/GSYİH oranı yüksek seviyelerdedir (HMB, 2021b).

Türkiye'de kamu borç stokunun artması borçların sürdürülebilirliği ile ilgili çalışmaları arttırmıştır. Bu doğrultuda IMF'nin 2021 yılında Türkiye üzerine yaptığı kamu borçlarının sürdürülebilirliği analizini incelemekte fayda vardır. Aşağıda tablo 16'da IMF'nin borç sürdürülebilirliği analizi yer almaktadır.

Tablo 16: Türkiye'nin Kamu Borçlarının Sürdürülebilirliği Analizi (GSYİH %)

Borç ve Ekonomik Göstergeler	Gerçekleşen							
	2005-2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Nominal Brüt Kamu Borcu	42.1	33.5	32.6	28.3	28.2	30.1	32,6	39,5
Brüt Kamu Finansman İhtiyaçları	15.1	8.3	5.1	5.3	5.0	6.5	8,4	10,5
Reel GSYİH Büyümesi (%)	4.4	2.9	3.9	3.2	7.5	2.8	0,9	1,8
Enflasyon (GSYİH Deflatörü, %)	7.5	8.3	10.2	8.1	11.0	16.4	13,9	14,3
Nominal GSYİH Büyümesi (%)	12.3	11.5	14.4	11.5	19.2	19.7	15,0	16,2
Efektif Faiz Oranı (%)	12.4	9.2	9.1	8.2	8.1	9.0	9,5	10,1

Kaynak: IMF (1 Haziran 2021e). 2021 Article IV Consultation-Press Release; StaffReport; And Statement By The ExecutiveDirector For Turkey [International Monetary Fund]. https://www.imf.org adresinden edinilmiştir.

IMF'nin Türkiye üzerine yaptığı kamu sektörü borç sürdürülebilirliği analizi sonucuna göre; Türkiye'nin nominal brüt kamu borcu genel olarak düşük seviyelerdedir. Kamu borcunun artışına paralel olarak kamu finansman ihtiyacı da yükselmiştir. 2001 ve 2008 krizinin etkileriyle artan kamu borçları büyüme ve kalkınmanın yanı sıra ihracat oranının artmasıyla yeniden azaltılmıştır. 2017 yılında Türkiye'nin reel GSYİH büyümesi %7,5 oranına kadar çıkmıştır. Bu duruma paralel olarak kamu borç stoku da düşük seviyelerdedir. Son yıllarda Türkiye'nin enflasyon oranı ise yükselmiştir. Tablo 16 incelendiğinde Türkiye ekonomisi, brüt kamu borcu ve finansal ihtiyaçlar bakımından IMF'nin sürdürülebilirlik kriterlerine uygun bir yapıdadır (IMF, 2021e, s.63-66).

IMF'nin analizi incelendiğinde; ekonomik göstergeler olumlu seyir göstermemektedir. 2016 yılında darbe girişiminin yaşanması, 2018 yılında döviz kuru hareketliliği ve 2019 yılında oluşan salgın nedeniyle Türkiye'de ekonomik bozulmalar yaşanmıştır. Bu dönemde büyüme oranında azalma görülmüş cari işlemler açığı derinleşmiş ve kamu borç stoku artış göstermiştir.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'ye verdiği not şu şekildedir:

- Moody's = B2; S&P's =B+/BB- ; Fitch = BB-

Kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği nota göre; Türkiye finansal yükümlülüklerini gerçekleştirebilecek güce sahiptir. Ancak olası risklere karşı hassas bir yapıdadır (IMF, 2021e, s.63-66).

Şekil 25: Türkiye İçin Son 5 Yıllık CDS Primleri



Kaynak: World Govenment Bonds (8 Haziran 2022). https://www.worldgovenmentbonds.com adresinden edinilmiştir.

Şekil 25'ten anlaşılacağı üzere 2022 yılında Türkiye'nin CDS primleri 800 baz puanı aşmıştır. Bu artış 2008 yılından bu yana en yüksek oranı oluşturmaktadır. Bunun temel sebepleri arasında; enflasyon oranının yükselmesi, Fed'in faiz artırımına rağmen ülkede faiz oranlarının artırılmaması ve son yıllarda döviz kurunun hızlı artması gösterilebilir. Genel olarak değerlendirmek gerekirse Türkiye'nin kamu borçları sürdürülebilir bir yapıdadır ancak kamu borçlarını ödemede güçlük yaşadığı için riskli bir konumda yer almaktadır.

3.6. ÜLKE KARŞILAŞTIRMALARI

Ekonomik bağlamda bir ülkenin borçlarını sağlıklı bir yapıda devam ettirebilmesi birçok nedenle ilişkilidir. Devletler borçlanma aracılığıyla iktisadi büyüme ve kalkınmayı gerçekleştirmek ister. Fakat yoğun borçlanma ülke açısından bir takım olumsuz durumu beraberinde getirebilmektedir.

Günümüzde özellikle gelişmekte olan ülkelerde ve büyüyen piyasa ekonomilerinde borçların yükseldiği ve borçlanma göstergelerinin bozulduğu görülmektedir. Bu durum borçların sürdürülebilirliği konusunda birtakım kaygılara neden olmaktadır. Para ve maliye politikaları aracılığıyla birçok ülke mevcut sorunları

düzeltmeye yönelik girişimlerde bulunsa da salgının etkilerinden dolayı kamu harcamalarındaki artış devam etmektedir. Söz konusu artış iktisadi büyüme ve kalkınma açısından sorun teşkil etmekte ve borç kırılganlığını iyileştirmede engeller oluşturmaktadır (Hakura, 2020).

Gelişmesini tamamlayamamış ülkelerin borç stoku, geçmişten günümüze sürekli artış eğiliminde olmuştur. Dış borçlanmada böylesine bir yük altına giren gelişmekte olan ülkeler, ekonomik krizlere karşı daha kırılgan hale gelmiştir. Ancak bu dönemden sonra da hem dış borçlanmada hem de iç borçlanmada artışlar görülmektedir. Çünkü bu ülkelerin gelişme gösterebilmesi için yatırım yapması gerekmektedir. Kaynak yetersizliğinin olduğu gelişmekte olan ülkelerde borç stoku yüksek seviyelerdedir. Bu durum makroekonomik hedefleri olumsuz etkilemektedir. Genel olarak gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin borçlanma nedenleri; kaynak ihtiyacını gidermek, ekonomik dengeyi sağlamak, bütçe açığını gidermek vb. olarak sıralanabilir (Şahin, 2012, s.46-47).

Günümüzde devletlerin borçlanma düzeyi artış göstermiştir. Ancak yalnızca gelişmekte olan ülkeler değil aynı zamanda gelişmiş ülkelerde de borçlanma oranı yüksektir. Gelişmiş ülkeler genellikle büyüme ve kalkınmanın yanı sıra yatırım amaçlı da borçlanmaya gitmektedir. Bu bilgiler ışığında hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler farklı amaçlar doğrultusunda veya benzer amaçlarla borçlanma araçlarına başvurmaktadır.

IMF'nin belirli borç stoku kriterleri mevcuttur. Bu kriterlerin sağlanması durumunda kamu borçlarının sürdürülebilirliği sağlanmış olacaktır. IMF, gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerde kamu borç stoku/GSYİH oranının %50-%60 değerini geçmemesine önem vermektedir ve gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerde kamu finansman ihtiyacı/GSYİH oranının %10 ila %15 oranını aşmamasını arzulamaktadır (Demir ve Can, 2015, s. 5).

Aşağıda tablo 17'de Fransa, Almanya, İtalya, Güney Kore ve Türkiye'nin 2000-2020 yıllarındaki genel devlet borçlarının GSYİH'ya oranı gösterilmektedir.

Tablo 17: Ülkelerin Genel Devlet Borçları/GSYİH Oranı (%)

Ülkeler	Genel Devlet Borç/GSYİH Oranı (%)							
	2000	**2003**	**2006**	**2009**	**2012**	**2015**	**2018**	**2020**
Fransa	72,4	79,1	77,3	97,6	111,9	120,8	120,7	145,8
Almanya	62,9	67,1	69,0	77,7	88,6	79,8	69,1	78,7
İtalya	118,4	113,9	114,6	125,5	135,4	156,9	146,8	183,5
Güney Kore	…	…	…	41,4	47,5	52,5	50,4	58,8
Türkiye	…	…	…	…	40,9	32,6	32,3	43

Kaynak: OECD, D (28 Ekim 2021). General Govenment Debt [OECD Data]. https://data.oecd.org adresinden edinilmiştir.

Ülkelerin kamu borçlarının GSYİH'ya oranı incelendiğinde; ilgili ülkelerde 2000 ve 2020 yılları arasında büyük farklılıklar gözlemlenmiştir. Yüksek borç düzeyine sahip olan Fransa'nın 2000 yılındaki borç oranı %72,4 seviyelerinde görülürken 2020 yılında %145,8'e kadar çıkmıştır. Benzer şekilde yüksek borçlu ülkeler arasında yer alan İtalya'nın 2000 yılında toplam borcu %118,4 iken 2020 yılında bu oran %183,5'i bulmuştur. İtalya'nın kamu borç stokunun bu denli yüksek olmasında kayıt dışı ekonominin etkisi büyüktür. Almanya incelendiğinde ise 2018 ve 2019 yılları arasında borçlanma oranında azalış görülse de 2020 yılında bu oran artmış ve %78,66 olmuştur. Türkiye ve Güney Kore ise diğer ülkelere kıyasla daha düşük oranlarda borçlanmıştır. İlgili dönemde Türkiye'nin borçlanma oranı yıllara göre artış göstermektedir. Özetlemek gerekirse 2019-2020 yılları arasında seçili ülkelerin genel kamu borçlarında artış yaşanmıştır (OECD, 2021). Bunun temel sebebi 2019 yılı sonunda salgının ortaya çıkmasıyla ilişkilendirilebilir. IMF ve Maastricht kriterleri baz alındığında Fransa, Almanya ve İtalya'nın kamu borç stoku/GSYİH oranı bu kriterlerin üzerindedir. Ancak Güney Kore ve Türkiye bu kriteri sağlamaktadır.

IMF'nin bir diğer sürdürülebilirlik kriterlerinden olan kamu finansman ihtiyacı/GSYİH oranı aşağıda tablo 18'de yer almaktadır. IMF'ye göre kamu borçlarının sürdürülebilir olması için kamu finansman ihtiyacı oranının gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerde %10-%15'in üzerinde olmaması gerekmektedir. Tabloda 18'deki veriler IMF'nin seçili ülkeler üzerine uyguladığı sürdürülebilirlik analizinden derlenmiştir.

Tablo 18: Ülkelerin Kamu Finansman İhtiyacı/GSYİH Oranı (%)

Ülkeler	Kamu Finansman İhtiyacı/GSYİH Oranı (%)						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Fransa	8,1	8,9	8,8	8,0	16,6	15,9	23,0
Almanya	15,0	13,9	12,9	11,9	10,7	10,6	18,4
İtalya	32,6	26,5	23,9	24,8	22,2	22,2	34,2
Güney Kore	6,7	6,8	5,7	4,3	2,7	5,0	7,5
Türkiye	8,3	5,1	5,3	5,0	6,5	8,4	10,5

Kaynak: https://www.imf.org.tr adresinden derlenmiştir.

Kamu finansman ihtiyacının GSYİH oranı ilgili ülkeler kategorisinde değerlendirildiğinde belli başlı farklılıklar gözlemlenmektedir. Fransa ve Almanya'nın verileri incelendiğinde 2014-2020 yıllarında IMF'nin sürdürülebilirlik kriterini sağlamaktadır. İtalya ise Fransa ve Almanya'ya göre daha olumsuz bir tablo göstererek 2014-2020 yıllarında IMF'nin sürdürülebilirlik kriterini sağlamamaktadır. Türkiye ve Güney Kore'nin ise belirtilen yıllarda kamu finansman ihtiyacı/GSYİH oranı hem IMF kriterlerine uygun hem de diğer ülkelere nazaran daha düşük seviyelerde görülmektedir.

Bir ülkenin kamu borçlarının sürdürülebilirliğini anlamlandırmada ulusal hesaplar da dikkate alınmaktadır. Özellikle ülkelerin ihracat kapasiteleri ve kamu gelirleri borçların sürdürülebilirliği açısından önemli göstergelerdir. Ayrıca bir ülkenin dış borç stoku/GSYİH oranının düşük olması da önem taşımaktadır. Aşağıda tablo 19'da bu veriler yer almaktadır.

Tablo 19: 2020 Yılında Ülkelerin Ulusal Hesapları

Ülkeler	Borç Stoku/GSYİH (%)	Cari Hesap Dengesi/GSYİH (%)	Kamu Gelirleri/GSYİH (%)	İhracat/GSYİH (%)	Dış Borç Stoku/GSYİH (%)
İtalya	155,8	3.5	47.8	29,49	57,7
Almanya	69,8	6.9	46.8	43.417	-13,5
Fransa	115,7	-1.9	52,6*	27.874	50,4
Türkiye	39,8	-5.2	1.8	28.569	14,9
G. Kore	58,77	4.6	22.9	26.712	33,3

Not: *: Tahmini değerleri ifade etmektedir.

Tablo 19'da yer alan veriler göre ilgili ülkelerin borç stoku/GSYİH oranı en yüksek seviyelerde olan ülke İtalya ve Fransa'dır. Bu ülkelerin kamu borç stokunun bu denli yüksek olması borçların sürdürülebilirliği için tehlike arz etmektedir. Ülkelerin cari hesap dengesi/GSYİH oranına bakıldığında ise Türkiye'nin cari hesap açığının yüksek olduğu görülmektedir. Bu durum kamu borçlarının artmasında etkili

olmaktadır. Kamu gelirleri/GSYİH oranına bakıldığında ise Fransa yüksek gelirli ülke olarak görülmektedir. Kamu gelirleri yüksek olan bir ülkenin kamu borçlarını karşılayabilme gücü de yüksektir. İhracat/GSYİH oranı incelendiğinde Almanya devletinin yüksek ihracat kapasitesine sahip olduğu görülmektedir. Son olarak dış borç stoku/GSYİH oranı yüksek olan ülkeler İtalya ve Fransa devletleridir. Yukarıdaki verilerden de anlaşılacağı üzere 2020 yılında Fransa ve İtalya devletleri diğer ülkelere nazaran daha yüksek oranlara sahiptir. Ekonomik açıdan olumlu karşılanmayan bu durum ilerleyen dönemlerde olası risklere karşı tetikleyici bir rol üstlenmektedir.

Bir ülkenin kamu borçlarının sürdürülebilir olabilmesi için belli başlı kriterler ve göstergeler (Borç stoku/GSYİH, borç stoku/bütçe gelirleri, borç stoku/faiz dışı fazla, borç stoku/ihracat, borç servisi/ihracat, borç stokunun vade yapısı, borç stoku/dış ticaret dengesi) önem taşımaktadır. Her ne kadar kamu borçları/GSYİH oranı borçların sürdürülebilirliği bakımından yaygın bir kullanım olsa da tek başına yeterli olmamaktadır. Aşağıda Tablo 20'de kamu borçlarının sürdürülebilirliği açısından önem taşıyan bazı göstergeler bulunmakta ve bu göstergeler seçili ülkelerin ekonomik yapısı ile ilgili bilgiler sunmaktadır.

Tablo 20: Ülkelerin Kamu Borç Stoku/GSYİH (%)

Ülkeler	**2000**	**2005**	**2010**	**2015**	**2020**
Fransa	57,7	67,1	82,8	95,6	118,7
Almanya	58,7	67,6	82,4	72,2	73,3
İtalya	109	106,6	119,2	134,8	161,9
Güney Kore	16,7	25,9	29,5	41,2	48,4
Türkiye	51,3	50,2	39,7	28	41,7

Kaynak: IMF (2020). Historical Public Debt [International Monetary Fund]. https://data.imf.org adresinden edinilmiştir.

Ülkelerin kamu borç stoku/GSYİH oranı incelendiğinde; 2010 yılında ilgili ülkelerin kamu borç stokunun artığı gözlemlenmektedir. Bunun temel nedeni 2008 krizi olarak gösterilebilir. Krizle birlikte ülkelerin işsizlik oranı artmış, cari açık büyümüş ve enflasyon oranları yükselmiştir. Bu durum bütçe açığının da derinleşmesine neden olduğu için kamu borçlarına duyulan ihtiyaç artmıştır. Benzer durum 2019 yılı sonunda görülen küresel çaplı salgının ortaya çıkmasıyla da yaşanmıştır. Salgın nedeniyle ülkelerin kamu borç stoku artmış, dış ticaret açığı

büyümüş, enflasyon ve işsizlik oranı yükselmiştir. Bunun sonucunda büyüme rakamları olumsuz etkilenmiştir. 2020 yılı değerlendirildiğinde Fransa, Almanya ve İtalya'nın Maastricht ve IMF kriterlerini (kamu borç stoku/GSYİH %60) aştığı gözlemlenmektedir. Türkiye ve Güney Kore ise hem IMF kriterlerini hem de Maastricht kriterlerini aşmamıştır.

Tablo 21: Ülkelerin Kamu Borç Stoku/İhracat (%)

Ülkeler	**2000**	**2005**	**2010**	**2015**	**2020**
Fransa	49	40	32	32	24
Almanya	52	56	52	65	59
İtalya	23	23	21	22	18
Güney Kore	203	136	160	105	75
Türkiye	39	44	53	89	69

Kaynak: WDI (12 Mart 2022). Development Indicator. https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG adresinden edinilmiştir. IMF (2020). Historical Public Debt [International Monetary Fund]. https://data.imf.org adresinden edinilmiştir.

Bir ülkenin ihracat kapasitesinin yüksek olması ülkeye döviz girişini artırmakta ve kamu borçlarının ödenmesini kolaylaştırmaktadır. Almanya, Türkiye ve Güney Kore'nin belirtilen yılarda yüksek ihracat kapasitesine sahip olması ve diğer ülkelere göre düşük borç stokuna sahip olması tablo 21'deki verilere olumlu yansımıştır. Fransa ve İtalya'nın yüksek ihracat kapasiteleri olmasına rağmen yüksek borç stokuna sahip olmaları nedeniyle kamu borç stoku/ihracat oranı diğer ülkelere göre düşük seviyelerdedir. Genel olarak ülkelerin ihracat kapasiteleri 2010 ve 2020 yılında düşmüştür. Bu durum küresel çaplı 2008 krizi ve 2019 yılı sonundaki salgınla ilişkilendirilebilir.

Aşağıda tablo 22'de seçili ülkelerin borç servisi/ihracat oranı gösterilmektedir. Bu oran ilgili ülkelerin borç ödeme kapasitesini anlamlandırmamıza yardımcı olmaktadır. Borç servisi/ihracat oranının yüksek olması ilgili ülkelerin ihracat gelirlerinin büyük çoğunluğunu kamu borçlarına ayırdığını ifade etmektedir (Opuş, 2002, s. 189).

Tablo 22: Ülkelerin Borç Servisi/İhracat Oranı (%)

Yıllar	Fransa	Almanya	İtalya	Güney Kore	Türkiye
2009	25	20	22	27	41
2010	23	18	20	25	36
2011	22	17	19	22	30
2012	22	16	19	21	27
2013	22	15	18	21	28
2014	22	15	16	23	21
2015	21	14	16	25	27
2016	21	14	15	26	38
2017	20	13	15	28	39
2018	20	13	14	28	37
2019	20	13	13	28	37
2020	24	14	15	34	43

Kaynak: WDI (12 Mart 2022). Development Indicator. https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZGadresinden edinilmiştir.

Tablo 22 incelendiğinde ülkelerin borç servisinin ihracat içindeki payı genel olarak Türkiye'de yüksek oranlarda görülmektedir. Türkiye'nin ihracat gelirlerinin diğer ülkelere göre düşük olması da bu oranın artmasında etkilidir. 2020 yılında borç servisi/ihracat oranı ilgili ülkelerde artış göstermiştir. Bu durum salgın nedeniyle artan borç stoku ile birlikte ihracat oranının düşmesiyle de açıklanabilir.

Tablo 23: Ülkelerin Kamu Borç Stoku/Faiz Dışı Fazla (%)

Yıllar	Fransa	Almanya	İtalya	Güney Kore	Türkiye
2008	-1	3	2	4	4
2009	-6	-1	-1	-2	-4
2010	-5	-3	0	2	0
2011	-3	1	1	3	5
2012	-3	2	2	3	2
2013	-2	2	1	0	3
2014	-2	2	1	0	2
2015	-2	3	1	0	2
2016	-2	3	1	3	-3
2017	-1	3	1	5	-3
2018	-1	4	1	5	-7
2019	-2	3	1	0	-11
2020	-7	-6	-4	-6	-8

Kaynak: IMF (1 Haziran 2022). Fiscal Monitör Database [International Monetary Fund]. https://www.imf.org adresinden edinilmiştir.

Bir ülkede faiz dışı fazlanın oluşması ekstra gelir olarak görülmektedir. Bu nedenle ülkeler faiz dışı fazla vererek kamu borç stokunu azaltmak istemektedir. Tablo 23 incelendiğinde, 2008-2020 yılları arasında Fransa'da faiz dışı açığın oluştuğu

gözlemlenmektedir. Fransa'da faiz dışı kamu açığının oluşmasında yüksek kamu borcuyla birlikte faiz ödemelerine ayrılan payın büyük olması etkili olmaktadır. Almanya ve Güney Kore'de faiz dışı fazlanın daha yüksek olduğu anlaşılmaktadır. Bu ülkelerin bütçe gelirlerinin yüksek olması kamu borçlarının düşük olması faiz dışı fazla vermelerinde etkili olmaktadır. İtalya'nın genel olarak faiz dışı fazla vermesinde birincil bütçe fazlasının yüksek olması etkilidir. Günümüzde salgın nedeniyle ilgili ülkelerin faiz dışı açık verdiği görülmektedir. Bu ülkeler arasında Türkiye yüksek oranlı açığa sahiptir. Türkiye'de faiz dışı açığın büyümesinde faiz ödemelerine ayrılan payın yüksek olması, cari açığın büyük olması ve kamu borç stokunun artması etkili olmaktadır.

Tablo 24: Ülkelerin Kamu Borç Stoku/Bütçe Gelirleri (%)

Yıllar	Fransa	Almanya	İtalya	Güney Kore	Türkiye
2008	73	67	43	79	83
2009	60	62	39	68	74
2010	59	53	38	68	82
2011	58	56	38	63	90
2012	58	55	38	60	100
2013	57	57	36	54	104
2014	56	59	35	51	111
2015	56	62	35	50	117
2016	54	66	35	51	116
2017	54	70	35	54	111
2018	54	75	34	57	102
2019	54	78	35	54	92
2020	46	67	31	48	72

Kaynak: IMF (1 Haziran 2022). Fiscal Monitör Database [International Monetary Fund]. https://www.imf.org adresinden edinilmiştir.

Kamu borçlarının sürdürülebilmesi için bütçe gelirlerinin yüksek olması gerekmektedir. Yüksek bütçe gelirlerine sahip olan ülkeler kamu borçlarını karşılayabilmektedir. Tablo 24 incelendiğinde, 2008 krizi sonrası ilgili ülkelerin kamu borç stokunun artmasıyla bütçe gelirlerinin borç stoku içerisindeki payı azalmıştır. Benzer durum 2019 yılı sonunda salgının görülmesiyle de yaşanmıştır. 2020 yılında özellikle yüksek borç stokuna sahip olan İtalya'nın bütçe gelirlerinin kamu borçlarını karşılayamadığı gözlemlenmektedir. Türkiye ve Almanya diğer ülkelere göre daha iyimser bir tablo sunmaktadır.

Tablo 25: Kamu Borç Stoku/Dış Ticaret Dengesi (%)

Yıllar	Fransa	Almanya	İtalya	Güney Kore	Türkiye
2008	-57	11	-133	-134	-11
2009	-104	15	-194	7	0
2010	-65	16	-63	11	-9
2011	-46	16	-86	30	-5
2012	-70	13	115	13	-8
2013	-93	14	55	9	-6
2014	-86	12	46	8	-8
2015	-159	10	45	6	-14
2016	-163	9	41	6	-13
2017	-89	9	46	9	-8
2018	-98	10	56	9	-150
2019	-98	11	41	16	11
2020	-58	12	42	-13	11

Kaynak: Brüt kamu borç stoku veriler; IMF (1 Haziran 2022). Fiscal Monitör Database [International Monetary Fund]. https://www.imf.org adresinden edinilmiştir. Dış ticaret dengesi verileri; IDS (11 Ekim 2021). International Debt Statistics 2022 [World Bank Group]. https://openknowledge.worldbank.org adresinden edinilmiştir.

Dış ticarette ithalatın ihracattan yüksek olmaması arzulanmaktadır. Bu bağlamda dış ticaret dengesinin sağlanması önemlidir. Tablo 25'e göre; genel olarak Almanya, İtalya ve Güney Kore'nin borç stoku/dış ticaret dengesi pozitif yönlü görülürken Fransa ve Türkiye'nin dış ticaret açığının olduğu gözlemlenmektedir. İtalya yüksek ihracat kapasitesine sahip olduğu için dış ticaret fazlası diğer ülkelere göre yüksektir. Fransa'nın yüksek oranlı dış ticaret açığına sahip olmasında ise enerji fiyatlarının yükselmesi etkilidir. Türkiye'nin yüksek teknolojilere sahip olmaması ve emek yoğunluğu yüksek olan ürünler üretmesi dış ticaret açığını artırmaktadır.

Tablo 26: Kısa Vadeli Dış Borç Stoku/GSYİH Oranı (%)

Yıllar	Fransa	Almanya	İtalya	Güney Kore	Türkiye
2009	84	43,3	24,2	15,4	8,6
2010	88,9	53,7	29,1	11,8	12
2011	81,6	52,2	32,8	11	11,6
2012	75,2	56,2	36,1	9,9	13
2013	70,1	47,3	35,2	8	14,9
2014	76	47,8	34,4	7,7	15,2
2015	77,1	49,3	35,2	7,1	12,2
2016	81,5	53,8	42,2	7	10,4
2017	85,1	53	46,1	7,1	12,8
2018	90,3	54	50,2	7,3	12
2019	94,8	51,4	44,4	8,2	12,7
2020	112	60,8	54	9,7	15,9

Kaynak: Ceic, D (30 Ekim 2021). External Debt: Short Term: % Of GDP [Ceic Data].https://www.ceicdata.com adresinden edinilmiştir.

Kamu borçlarının sürdürülebilmesi için uzun vadeli borçların tercih edilmesi daha önemlidir. Tabloya 26'ya göre Fransa, Almanya ve İtalya'nın kısa vadeli borçlanma oranları yüksektir. Özellikle Fransa'da kısa vadeli borç stokunun yüksek olması ekonomik açıdan risk yaratmaktadır. Genel olarak salgın nedeniyle ülkelerin 2020 yılında nakit ihtiyacı artmış ve kısa vadeli borçlanma oranı yükselmiştir.

Kamu borçlarının sürdürülebilirlik göstergeleri dikkate alındığında ilgili ülkelerin kamu borçları sürdürülebilir bir yapıdadır. Özellikle Almanya ve Güney Kore daha iyimser bir tablo sunmaktadır. Yüksek borç oranına sahip olan Fransa ve İtalya'nın kamu gelirleri, ihracat hacmi ve gelişmiş yapıda olmaları borçların sürdürülebilirliğine olumlu yansımaktadır. Türkiye'nin kamu borçları genel olarak sürdürülebilirlik kriterlerinin altında seyretmektedir. İlgili ülkelerin her ne kadar kamu borçları sürdürülebilir görünse de son yıllarda salgının görülmesi kamu borçlarını arttırdığı için borçların sürdürülebilirliği riskli bir konumdadır.

SONUÇ

Geçmişten günümüze kamu hizmetlerinin çeşitlenmesiyle, savaş, doğal afetler ve salgın gibi etkenlerden dolayı devlete düşen görevler hızla artmaktadır. Devlete düşen görevlerin bu denli artması kamu harcamalarını da artırmaktadır. Öyle ki, artan kamu harcamaları belirli bir süreden sonra kamu gelirleriyle karşılanamaz duruma gelebilir. Devlet bu tür durumlarda genellikle finansman kaynağı olarak borçlanma kanallarına başvurmaktadır. Borçlanma geçmiş dönemlerde olağanüstü durumlarda başvurulan bir finansman kaynağıyken günümüzde olağan gelir kaynağı olarak görülmekte ve sıklıkla tercih edilmektedir. Borçlanma her ne kadar kısa süreli çözüm olarak görülse de uzun vadede faiz ödemeleriyle birlikte ağır yük oluşturabilmektedir. Şöyle ki, artan kamu borçları ekonomiyi kırılgan hale getirebilmekte ve mali dengeyi zedeleyebilmektedir. Bu tür risklere karşı kamu borçlarının sürdürülebilirliği önem taşımaktadır.

Bir ülkenin kamu borçlarının sürdürülebilir olması için farklı kriterler ve göstergeler bulunmaktadır. Maastricht kriterlerine göre kamu borçlarının sürdürülebilmesi için kamu borç stoku/GSYİH oranı %60'ın üzerinde olmamalıdır. IMF kriterlerine göre ise kamu borç stoku/GSYİH oranı gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerde %50-%60 değerini geçmemelidir. IMF'nin bir diğer kriteri olan kamu finansman ihtiyacı/GSYİH oranı; gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerde %10-%15 değerinin üzerinde olmamalıdır. IMF'nin borç sürdürülebilirlik göstergeleri (borç stoku/GSYİH, borç stoku/ihracat, borç stoku/bütçe gelirleri vb.) de kamu borçlarının sürdürülebilirliğini anlamlandırmamıza yardımcı olmaktadır. Ayrıca kredi temerrüt risk primleri (CDS) borçların sürdürülebilirliğiyle doğrudan ilişkili olduğu için kamu borçlarının sürdürülebilirliğini anlamlandırmamıza yardımcı olmaktadır.

Seçili ülkeler üzerine yaptığımız incelemeler ve karşılaştırmalar sonucu gelişmiş ülke kategorisinde yer alan Almanya'nın ekonomik işleyişi ve kamu borçlarının sürdürülebilirliği olumlu yönde seyretmektedir. Almanya'nın kamu borç stoku/GSYİH oranı son yıllarda ortalama %70 düzeyi ile Maastricht ve IMF kriterlerinin üzerindedir. Almanya'nın kamu finansman ihtiyacı/GSYİH oranı %18 oranı ile IMF'nin %10-%15 kriterinin üzerinde seyretmektedir. Kamu borçlarının sürdürülebilirliği açısından Almanya'nın düşük bütçe açığı, düşük cari açık, yüksek

ihracat, yüksek mali manevra alanı gibi ek göstergelerin yanı sıra CDS primlerinin düşük olması (ortalama %0,1) borç sürdürülebilirliği açısından Almanya'nın risk taşımadığına işaret etmektedir.

Gelişmiş bir ülke olan Fransa'nın genel olarak kamu borç stoku/GSYİH oranı Maastricht ve IMF kriterlerinin üzerindedir. Fransa'nın kamu finansman ihtiyacı/GSYİH oranı da IMF kriterlerini aşmaktadır. Fransa IMF'nin borç sürdürülebilirlik göstergelerinde negatif değerlere sahip olsa da CDS primlerinin ortalama %0,2 olması, yüksek ihracat kapasitesine sahip olması ve finansal sağlamlığının güçlü olması Fransa'nın kamu borçlarını sürdürülebilir kılmaktadır.

Yüksek borç kapasitesine sahip olan İtalya'nın kamu borç stoku/GSYİH oranı ilgili ülkeler içerisinde en yüksek orandadır. İtalya 2000-2020 yılları arasında hem Maastricht hem de IMF kriterlerinin üzerinde bir borç stokuna sahiptir. İtalya'nın kamu finansman ihtiyacı/GSYİH oranı ise %10-%15 kriterinin üzerinde bir gelişme göstermiştir. İtalya IMF'nin borç sürdürülebilirlik göstergelerinde kamu borç stokunun yüksek olmasından kaynaklı negatif bir seyir izlemektedir. Gelişmiş ülkelere göre İtalya'nın CDS priminin ortalama %2 düzeyinde olması riskli bir yapıya işaret etse de İtalya'nın birincil bütçe fazlasının yüksek olması, yüksek ihracat kapasitesi ve istikrarlı büyüme süreci göz önüne alındığında İtalya'nın kamu borçları sürdürülebilir yapıdadır.

Hızlı bir gelişme kaydeden Güney Kore ise 2008 krizinden sonra beklenen büyümenin üzerinde gelişmeler kaydederek ve kısa sürede toparlanarak gelişmekte olan ülkelere örnek olmuştur. Güney Kore'nin genel olarak kamu borç stoku/GSYİH oranı hem IMF hem de Maastricht kriterlerinin altındadır. Güney Kore'nin kamu finansman ihtiyacı/GSYİH oranı ise %10-%15 kriterinin altında bir seyir izlemektedir. IMF'nin borç sürdürülebilirlik göstergelerinde Güney Kore pozitif veriler sunmaktadır. Güney Kore'nin CDS primi ortalama %0,15 düzeyinde olması Güney Kore'nin kamu borçlarını sağlıklı bir şekilde yönetebildiğini ve kamu borçlarının sürdürülebilir olduğu göstermektedir.

Gelişmek olan ülke kategorisindeki Türkiye'nin kamu borç stoku/GSYİH oranı genel olarak hem IMF hem de Maastricht kriterlerinin altındadır. Türkiye'nin kamu finansman ihtiyacı/GSYİH oranı ise %10-%15 kriterinin altında seyretmektedir. Genel

olarak Türkiye, IMF'nin borç sürdürülebilirlik göstergelerinde de olumlu seyir göstermiştir. Bu pozitif gelişmelere rağmen Türkiye'nin CDS primleri 800 baz puanın üzerindedir. Bunun önemli nedenleri arasında; enflasyon oranının yüksek olması, döviz şokunun yaşanması ve Fed'in faiz artırımına gitmesine rağmen Türkiye'nin faiz oranlarını artırmaması gösterilebilir. Genel olarak, Türkiye'nin kamu borçları sürdürülebilir yapıdadır, ancak riskli bir konumda yer almaktadır.

Sonuç olarak seçili ülkelerin 2008 krizi ve 2019 yılı sonundaki salgın nedeniyle kırılma yaşadığı ve bu dönemlerde ülkelerin kamu borç stokunun arttığı gözlemlenmektedir. Maastricht kriterleri, IMF kriterleri, IMF'nin borç sürdürülebilirlik göstergeleri, CDS primleri ve ekonomik göstergeler sonucunda seçili ülkelerin kamu borçlarının sürdürülebilir olduğu anlaşılmaktadır.

KAYNAKÇA

Adıyaman, A. T. (2006). Dış borçlarımız ve ekonomik etkileri. *Sayıştay Dergisi*, (62), 21-45.

Afşar, B. ve Erkoç, Y. (2018). 2008 küresel krizinin Türkiye ekonomisine etkileri "Konya organize sanayi bölgesi örneği". *Sinop Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(2), 31-48.

Alagöz, M. ve Saçık, S. Y. (2010). Türkiye'de cari işlemler açığı sorunu ve borçlanma ile ilişkisi. *Ekonomi Bilimler Dergisi*, 2(2), 113-120.

Akcagündüz, E. (2010). Kamu tercihi teorisi ve Türkiye üzerine olan etkisi üzerine bir inceleme. *Ekonomi Bilimler Dergisi*, 2(2), 29-35.

Akdemir, T. ve Yeşilyurt, Ş. (2018). Devlet borçlanmalarının kökeni, gelişimi ve iktisadi temelleri. *Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi*, 8(16), 279-305.

Akdoğan, A. (2006). *Kamu maliyesi*. Ankara: Gazi Kitabevi.

Akduğan, U. ve Agun, B. H. (2018). Türkiye'de belediyelerin mali sürdürülebilirliği: birincil denge yaklaşımı. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 20(2), 207-222.

Akduğan, U. ve Doğan, S. (2020). Türkiye'de kamu borcu ve bütçe açığının sürdürülebilirliği: sınır testi yaklaşımı. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 12(22), 15-30.

Akkaya, A. T. (2010). *Uluslararası borç krizi ve Türkiye'de borçların sürdürülebilirliği* (Yayınlanmamış yüksek lisans tezi) . Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü: Adana.

Arıcan, E. (2005). Doç. Dr. Ricardocu denklik teoremi ve teorilerde kamu açıklarına ilişkin yaklaşımlar: Türkiye ekonomisine ilişkin bir uygulama. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 20(1), 77-94.

Arsan, Ü. (1979). Kamu borçlarının sınıflandırması. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 34(1), 43-50.

Arzova, S. ve Uzunoğlu, İ. (1 Mart 2019). İkinci petrol krizi: dünya ve Türkiye ekonomisine etkileri [ResearchGate]. https://www.researchgate.net adresinden edinilmiştir.

Ata, A. Y., Koç, A. ve Şahbaz, A. (2013). Yolsuzluk ve kamu borcu ilişkisi: AB ülkeleri üzerine ampirik bir inceleme. *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi,* 26(26), 205-219.

Aykın, H. (18 Ağustos 2019). Para harcamanın dört yolu: Friedman matrisi [Vergi Dosyası]. https://www.vergidosyasi.com adresinden edinilmiştir.

Aykut, M. F. (2019). *Türkiye'de iç borçlanma: borç yükü ile vade yapısı ilişkisininekonometrik bir analizi* (Yayınlanmamış yüksek lisans tezi). Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü: Ankara.

Aytun, U. (16.09.2021). Politik konjonktürel dalgalanmalar teorisi çerçevesinde Türkiye'de fırsatçı ve manipülatif kabine hipotezlerinin test edilmesi [Abakus]. https://abakus.inonu.edu.tr adresinden edinilmiştir.

Babacan, A. (30 Nisan 2003). Kamu borç yönetim raporu [Hazine Müsteşarlığı].https://silo.tips adresinden edinilmiştir.

Bal, H. ve Özdemir, P. (2010). Türkiye ekonomisinde iç borçlanmanın yeri ve sürdürülebilirliği. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 19(1), 82-98.

Balıkçıoğlu, N. (1999). *1980-1998 döneminde kamu maliyesinde yapılan devlet iç borçlarının yapısal gelişimi ve enflasyonist etkileri*. Ankara: Nobel Bilimsel Eserler Yayınevi.

Bakkal, S. ve Gürdal T. (2007). İç borçlanmanın Türkiye ekonomisi üzerine etkileri. *Akademik İncelemeler*, 2(2), 147-173.

Baş, S. ve Kovancılar, B. (2016). Kamu borçlarının sürdürülebilirliğinin analizi: G7 ülkelerine ilişkin bir çalışma. *Econ World Working Paper*, 1(6), 1-12.

Bayraktar, Y. (2010a). *Kamu borçlarının sürdürülebilirliği (Türkiye örneği:1989-2009)* (Yayınlanmamış doktora tezi). Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü: Kocaeli.

Bayraktar, Y. (2010b). Kasım 2000- Şubat 2001 krizi sonrasında alınan önlemlerin borç kompozisyonuna yansımaları. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15(1), 463-480.

Belke, M. (2021). Türkiye 'deki il belediyelerinin mali sürdürülebilirliği: dinamik panel veri analizi. *Ekonomi, Politika & Finansal Araştırma Dergisi*, 6(1), 128-158.

Beşe, E. (2007). *Finansal sistem stres testi uygulamaları ve Türkiye örneği.* T.C. Merkez Bankası Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü: Ankara.

Bilici, A. ve Bilici, N. (2018). *Kamu maliyesi.* Ankara: Savaş Yayınevi.

Burret, H. T., Feld, L. P. ve Köhler, E. K. (29 Ocak 2013). Sustainability of public debt in Germany –historical considerations and time series evidence. *WalterEuckenİnstitut anda Universitat Freiburg,* 233(3), 291-335.

Bülbül, D. (1 Haziran 2021). Devlet borçlanmasının sosyal ve ekonomik etkileri [Ekonomik Yaklaşım]. https://www.ekonomikyaklasim.org adresinden edinilmiştir.

Cansız, H. (2006). Türkiye'de devlet bütçesinin değişen hedefi: faiz dışı fazla kavramı. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, 8(1), 67-87.

Ceic, D. (30 Ekim 2021). External debt: short term: % of GDP [Ceic Data]. https://www.ceicdata.com adresinden edinilmiştir.

Checherita-Westphal, C. (1 Ocak 2019). Interest rate growth-differential and government debt dynamics [European Central Bank]. https://www.ecb.europa.eu adresinden edinilmiştir.

Comission, E. (5 Şubat 2021). Debt sustainability monitor 2020 [European Comission]. https://ec.europa.eu adresinden edinilmiştir.

Çakır, F. ve Ağcakaya, S. (2020). Türkiye'de kamu kesimi açıkları ve borçlanma ilişkisi üzerine ekonometrik bir analiz: 1990-2015. *Sosyal Eonomik Araştırma Dergisi*, 20(39), 101-123.

Çakmak, U. (2016). Güney Kore'nin ekonomik kalkınmasının temel dinamikleri (1960-1990). *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* 21(1), 151-171.

Çataloluk, C. (2009). Kamu borçlanması, gerçekleşme biçimi ve makroekonomik etkileri (Teorik bir yaklaşım, Türkiye örneği). *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 12(21), 240-258.

Çeliköz, Y. S. ve Yukacı, İ. (2016). Konsolide bütçe açıkları ve iç borç-dış borç ilişkisi: Türkiye örneği. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 5(3), 478-504.

Çevik, S., Demir, M. ve Beşer, M. K. (2005). Kamu kesimi finansman açıklarının ekonomik etkileri: Türkiye üzerine bir inceleme. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 20(1), 247-267.

Çöğürcü, İ. ve Çoban, O. (2011). Dış borç ekonomik büyüme ilişkisi: Türkiye örneği (1980-2009). *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 13(21), 134-133-149.

Dayıoğlu, T., Gürbüz, M. B. ve Aydın, Y. (2020). Türkiye'de dış borcun sürdürülebilirliği. *Anadolu Üniversitesi İktisat Fakültesi Dergisi*, 2(2), 1-15.

Demir, M, (2009). *Türkiye'de kamu borçlarının gelişimi ve sürdürülebilirliği.* Konya: Çizgi Yayınevi.

Demir, E. ve Can, G. (2015). Borç sürdürülebilirliğine ilişkin değerler. *Türkiye İş Bankası İktisadi Araştırmalar Bölümü*, 1(1), 1-17.

Demir, M. ve Sever, E. (2008). Kamu iç borçlanmasının sürdürülebilirliğinde faiz dışı fazla ve reel faiz oranı değişkenlerinin etkisi: Türkiye uygulaması. *İstanbul*

Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Araştırma Merkezi Konferansları içinde (51. seri). Şanlıurfa: Harran Üniversitesi.

Demir, M. ve Sever, E. (2009). Kamu açıkları ve borçlanma ilişkisi: Türkiye, Azerbaycan, Kazakistan ve Kırgazistan üzerine bir uygulama. *Sosyoekonomi*, 9(9), 7-26.

Demirgil, H. (2011). Politik istikrarsızlık, belirsizlik ve makroekonomi: Türkiye örneği (1970-2006). *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 31(2), 123-144.

Dinç, B. ve Karaca, B. (2004). Kamu borç denetiminin planlanması. *Sayıştay Dergisi*, 15(55), 131-146.

Dokuzoğlu, S. (2018). Kamu borç yönetimi ve vade yapısına ilişkin teorik yaklaşımlar. *Uluslararası Ekonomi ve Yenilik Dergisi*, 4(2), 97-117.

Doğan, S. ve Özekicioğlu, H. (2005). Güney Kore ve Türkiye 'de uygulanan IMF politikaları. *C. Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 6(1), 147-176.

Dönmez, Z. (2016). *İç borçların sürdürülebilirliği: 1980 sonrası Türkiye örneği* (Yayınlanmamış yüksek lisans tezi). Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü: Adana.

Döring, T. ve Oehmke, R. (2019). About the economic psychology of public debt. *Intereconomics*, 54(5), 297-303.

Durkaya, M., Ceylan, S. ve Beken, O. O. (2010). Kamu borçlanması kamu yatırımlarını dışlıyor mu? *Ekonomik Yaklaşım*, 21(74), 39-58.

Eğilmez, M. (30 Haziran 2017). Konversiyon (Borçların değiştirilmesi). [Vergi Dosyası]. https://vergidosyasi.com adresinden edinilmiştir.

Ela, M (2018). Türkiye'de borç kırılganlığı 2017 yılı için bir değerlendirme. *Uluslararası Bilim ve Akademi Kongresi'18*, (s.606). Osmaniye: Korkut Ata Üniversitesi.

Elgin, C., M. A. Kose, F. Ohnsorge, and S. Yu. (2021) "*Understanding ınformality"* Cerp discussion paper 16497, Centre for economic policy research: London.

Erdem, A. (2021). Türkiye'de Covid-19 salgın döneminin 2001 krizine benzerliği bağlamında kamu borç yönetiminin değerlendirilmesi. *Vergi Dünyası*, 1(483), 70-84.

Erdoğan, S. (2018). Körfez Krizi'nin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkileri (1989-1991). *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(15), 33-47.

Erdoğmuş, A. T. (2006). *Türkiye'de kamu açıkları ve borçlanmanın sürdürülebilirliği sorunu: 1990-2005 dönemi analizi* (Yayınlanmamış yüksek lisans tezi). Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü: Ankara.

Eroğlu, E. ve Maraş, G. (2019). Mali sürdürülebilirlik yaklaşımları mali sürdürülebilirliğine ilişkin literatür değerlendirmesi. *Economics Finance Politics,* 14(3), 803-829.

Eroğlu, E. (2020). Covid-19'un ekonomik etkilerinin ve pandemiyle mücadele sürecinde alınan ekonomik tedbirlerin değerlendirilmesi. *Internatıonal Journal Of Publıc Finance*, 5(2), 211-236.

Ersöz, M. (2017). Kamu kurumlarında mali tablo analiz yöntemlerinin uygulanabilirliği. *Sayıştay Dergisi*, (105), 1-40.

Ertekin, Ş. (2018). Kamu borçlarının gelir dağılımı üzerine olası etkileri: OECD ülkeleri üzerine panel nedensellik analizi. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 16(4), 334-348.

Esen, A. ve Demir, O. (2021). Covid 19'un yıkıcı ekonomik etkileri ve Türkiye ekonomisinde dönüşüm ihtiyacı. *Journal Of Emerging Economies And Policy*, 6(1), 88-105.

Fırat, M. (2009). Türkiye'de borç yönetimi ve bir borç yönetim politikası olarak borç yönetim ofisleri. *ABMYO Dergisi,* 14(1), 31-48.

Fisunoğlu, M. ve Tan, B. K. (2009). Keynes devrimi ve Keynesyen iktisat. *Ekonomik Yaklaşım*, 20(70), 31-60.

Gedik, M. A. (2008). Kamu açıklarına ilişkin maliye politikası uyarlamaları ve iktisadi etkileri. *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 17(1), 245-268.

Gökalp, M. F ve Avcı, M. (2002). Türkiye Ekonomisi'nde mali disiplinsizlik olgusu. *Muğla Üniversitesi SBE Dergisi*, (7), 7-21.

Güngör, K. (1998). Bütçe yöntemleri ve kurumlarının bütçe sonuçlarına etkisi. *D.E.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi*, 13(1), 43-48.

Gürdal, T. (2008). Türkiye'de faiz dışı fazla ve borçların sürdürülebilirliği (1975-2007 Dönemi). *İ.İ.B.F. Dergisi,* 10(2), 417-442.

Gönültaş, B. (18 Kasım 2020). IMF'den Alman ekonomisi için "Kovid-19 Krizinde İyi Not" değerlendirmesi [AA Haber Akış Sistemi]. https://www.aa.com.tr adresinden edinilmiştir.

Güven, İ. (2013). *Kamu açıklarının finansmanında finansal nitelik sorunu (*Yayınlanmamış yüksek lisans tezi). Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü: Balıkesir.

Hakura, D. (1 Eylül 2020). What is debt sustainability? [Finance & Development]. https://www.imf.org adresinden edinilmiştir.

Hazine ve Maliye Bakanlığı (12 Mart 2021). Kamu finansmanı istatistikleri. https://www.hmb.gov.tr adresinden edinilmiştir.

Hazine ve Maliye Bakanlığı (20 Eylül 2021b). Türkiye'nin brüt dış borç stokudağılımı [T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı].https://www.hmb.gov.tr adresinden edinilmiştir.

Hazine ve Maliye Bakanlığı (12 Mart 2022). https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri adresinden edinilmiştir.

IDS (11 Ekim 2021). International debt statistics 2022 [World Bank Group]. https://openknowledge.worldbank.org adresinden edinilmiştir.

IMF (23 Mart 2000). Debt-and resserve-related ındicators of external vulnerability [International Monetary Fund]. https://www.imf.org.tr adresinden edinilmiştir.

IMF (9 Mayıs 2013). StaffGuidanceNote for public debt sustainability analysis ın market-access countries [International Monetary Fund]. https://www.imf.orgadresinden edinilmiştir.

IMF (29 Temmuz 2017). Debt sustainability analysis [International Monetary Fund]. https://www.imf.org adresinden edinilmiştir.

IMF (2020). Historical public debt [International Monetary Fund].https://data.imf.orgadresinden edinilmiştir.

IMF (19 Ocak 2021c). 2020 Article ıv consultation_pressrelease; staffreport; and statement by the executivedirector for France [International Monetary Fund]. https://www.imf.org adresinden edinilmiştir.

IMF (1 Haziran 2021b). Italy: 2021 article ıv consultation-press release; staff report; and statement by the executivedirector for Italy [International Monetary Fund]. https://www.imf.org adresinden edinilmiştir.

IMF (15 Temmuz 2021a). 2021 Article ıv consultation_pressrelease; staff report; and statement by the executivedirector for Germany [International Monetary Fund]. https://www.imf.org adresinden edinilmiştir.

IMF (8 Mart 2021d). Republic of Korea: 2021 article ıv consultation-press release; staffreport;staff statement; and statement by the executivedirector for the republic of Korea [International Monetary Fund]. https://www.imf.org adresinden edinilmiştir.

IMF (1 Haziran 2021e). 2021 Article ıv consultation-press release; staffreport; and statement by the executivedirector for Turkey [International Monetary Fund]. https://www.imf.org adresinden edinilmiştir.

IMF, (1 Haziran 2022). Fiscal monitor database. https://www.imf.org.tr adresinden edinilmiştir.

İlgün, M. F. ve Akdemir, T. (2011). Kamu borçlanması sınırlamalarının kamu harcamalarının bileşimi üzerine etkileri: Avrupa Birliği ülkelerine yönelik ampirik bir değerlendirme. *Maliye Dergisi*, (160), 177-203.

İnan, E. A. (2003). Kamu borç stokunun sürdürülebilirliği ve Türkiye. *Bankacılar Dergisi*, (46), 15-38.

İnal, V. (2020). *Türkiye'de Mali Sürdürülebilirlik.* Ankara: İksad Yayınevi.

Kaminsky, G. L., Reinhart, C. M., & Végh, C. A (2004). When it rains, it pours: procyclical capital flows and macroeconomic policies. *NBER macroeconomics annual*, (19), 11-53.

Kanca, O. C. ve Bayrak, M. (2015). Kamu harcamaları bileşenleri ile işsizlik arasındaki ilişki (Türkiye Örneği). *Gazi İktisat ve İşletme Dergisi*, 1(2), 55-74.

Karacan, R. (2010). Faiz, döviz kuru ilişkisinin makroekonomik performansa etkisi üzerine bir değerlendirme. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2(20), 72-92.

Karaçor, Z., Ay, A., Acet, H. ve Çetinkaya, M. (2005). Güvenilirlik ihtiyacı ve gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesi politikası. *Yönetim ve Ekonomi*, 12(2), 211-226.

Kaya, A. (2013). *Mali sürdürülebilirlik: teori ve Türkiye uygulaması*. İzmir Katip Çelebi Üniversitesi: İzmir.

Kaya, D. Ö. ve Kaygısız, A. D. (2015). 2008 küresel krizi ve sonrasında Türkiye'de uygulanan maliye politikalarına genel bir bakış. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi,* 11(26), 171-194.

Kaya, M. G. ve Öz, E. (2016). Enflasyon, bütçe açığı ve para arzı ilişkisinin Türkiye ekonomisi açısından değerlendirilmesi: 1980-2014 dönemi. *Yönetim ve Ekonomi*, 23(3), 639-651.

Kesbiç, Y., Baldemir, E. ve Bakımlı, E. (2004). Bütçe açıkları ile parasal büyüme ve enflasyon arasındaki ilişki. *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 11(2), 79-98.

Koç, A. (2009). *Kamu açıklarının ekonomik, politik ve sosyal belirleyicileri: gelişmekte olan ülkeler üzerine bir uygulama* (Yayınlanmamış yüksek lisans tezi). Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü: Adana.

Koçak, A. (2009). Küresel dönemde Türkiye'nin borç yapısındaki dönüşüm. *Maliye Dergisi*, (157), 65-84.

Kostakoğlu, S., Dinç, M., Esen, E., Temizel, F. ve Yıldırım, S. (2017). Kamu açık ve borçlarının sürdürülebilirliği: Türkiye örneği. *Business & Management Studies: An International Journal*, 5(2), s.209-222.

Kurt, A. S. ve Demir, R. A. (2020). Dış ticarette korumacılık ve ülkelerin gelişmişlik düzeyine etkileri. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 47(1), 381 -399.

Kutbay, H. ve Gerede, C. (2019). Sıçrama tezinin Türkiye'de geçerliliği: Darbeler bakımından bir analiz. *Manas Sosyal Araştırma Dergisi*, 8(2), 1975-1990.

Odası, K. T. S. (1 Mayıs 2019). İtalya ülke raporu [Keşan Ticaret ve Sanayi Odası]. https://www.kesantso.org.tr adresinden edinilmiştir.

OECD (14 Ekim 2021). General government debt [OECD DATA]. https://data.oecd.orgadresinden edinilmiştir.

Oktayer, A. (2010). Türkiye'de bütçe açığı, para arzı ve enflasyon ilişkisi. *Maliye Dergisi*, (158), 431-447.

Opuş, S. (2002). Dış borçlanmanın sınırı ve Türkiye. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (19), 183-206.

Özcan, S. E. (2011). Statik mali sürdürülebilirlik analizi. *Maliye Dergisi*, (160), 228-241.

Özgen, F. B. ve Karakaya, E. (2006). Kamu finansmanında mali tutarlılık ve iç borçların sürdürülebilirliği: bütçe kısıtı denklemi üzerinde analiz. *Maliye Dergisi*, 1(151), 103-127.

Özkan, Ö. (2008). *Türkiye ekonomisinde kamu kesimi finansmanında iç borçlanma yönetimi: 1980-2007* (Yayınlanmamış yüksek lisans tezi). İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü: İstanbul.

Özkan, Ö., Çakmaklı, S. ve Yıldırım, E. (2011). Eskiden yeniye Neo-Klasik sentez: bir literatür taraması. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 66(4), 153-184.

Özmen, M. ve Koçak, F. İ. (2012). Enflasyon, bütçe açığı ve para arzı ilişkisinin ARDL yaklaşımı ile tahmini: Türkiye örneği. *Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi*, 16(1), 1-19.

Özsoylu, A. F. (1992). İç borçların siyasi boyutları. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 47(3), 279-286.

Matthes, J. (2018). Debt sustainability analyses for Italy, Spain and Portugal: assessment and recommendations. *Cologne Institute For Economic Research (IW)*, 53(1), 27-33.

Maurer, P. (10 Şubat 2021). La dette de la France estsoutenable, S'accordentdes economistes [Public Sénat]. https://www.publicsenat.fr adresinden edinilmiştir.

Para, U. (18 Aralık 2020). Konsolidasyon nedir? ekonomide konsolide etmenin anlamı [Uzman Para]. https://www.milliyet.com.tr adresinden edinilmiştir.

Rakıcı, C. (2011). Vergi denetiminin yeni yapısı ve denetimin kayıt dışılığı önleme fonksiyonu. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(14), 345-362.

Sakal, M. (2002). Türkiye'de kamu açıkları ve borçlanmanın sürdürülebilirliği sorunu: 1988-2000 dönem analizi. *D.E.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi*, 17(1), 35-60.

Sargent, T. J. ve Wallace, N. (1981). Some unpleasant monetarist arithmetic. *Federal Reserve Bank Of Minneapolis Quarterly Review, 5*(3), 1-17.

SBB (12 Mart 2022). Genel devlet istatistikleri. https://www.sbb.gov.tr/yillar-bazinda-genel-devlet-istatistikleriadresinden edinilmiştir.

Sugözü, İ. ve Yiyit, M. (2010). Borçlanmanın enflasyona etkisi üzerine teorik yaklaşımların temel özellikleri. *Maliye Dergisi*, 158(1), 365-373.

Sülün, D. (2020). The impact of Covid-19 on France's economy with an overview on the european economy. *Journal Of Research In Economics, Politics& Finance,* 5, 115-136.

Şahin, B. E. (2012). Türkiye'de dış borç sorunu ve Avrupa borç krizinin etkileri. *Hukuk ve İktisat Araştırmaları Dergisi*, 4(1), 45-54.

Şahin, M. ve Şahin, Ö. U. (2014). Arap baharının Türkiye ekonomisine etkileri. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 12(23), 171-187.

Şanlısoy, S. (2010). Politik istikrarsızlık- ekonomik süreç politikaları etkileşimi. *Sosyo Ekonomi Dergisi*, 13(13), 191-214.

Şeker, M. (2006). Dış borçlanmaya teorik bir bakış ve dış borçların ekonomik etkileri. *Sosyo Ekonomi*, 3(3), 73-92.

Şimşek, F. (2012). Türkiye'de borçlanmanın gelişimi. *Hukuk ve İktisat Araştırmaları Dergisi*, 4(1), 117-124.

Şişman, M. (04 Temmuz 2018). Enflasyon yükselirse ne olur? [Molatik]. https://www.milliyet.com.tr adresinden edinilmiştir.

Telatar, O. M. (2020). Faiz dışı fazlanın ekonomik büyümeye etkisi: Türkiye ekonomisi üzerine doğrusal olmayan bir analiz. *Maliye Dergisi*, (179), 106-117.

TCMB (23 Haziran 2021). İç borç stoku [T.C. Merkez Bankası]. https://www.tcmb.gov.tr adresinden edinilmiştir.

Tülümce, S. Y. ve Yavuz, E. (2017). Türkiye'de borçlanma ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 13(13), 1034-1048.

Türkal, H. (2020). Borç yönetimi: Türkiye üzerine bir inceleme. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 12(22), 151-163.

Uçal, H. (2014). *Türkiye'de faiz dışı fazlanın önemi ve ekonomik büyümeye etkisi* (Yayınlanmamış yüksek lisans tezi). Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü: Aydın.

Ulusoy, A. ve Cural, M. (2006). Türkiye'de 1980 sonrası dönemde iç borçlarının sürdürülebilirliği. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(4), 1-21.

Uysal, A. (1996). *Türkiye'de kamu açıkları ve senyoraj* (Uzmanlık tezi). Yıllık Programlar ve Konjönktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Mali Piyasalar Dairesi: Ankara.

Üzar, Ü. (2019). Doğrudan yabancı yatırım, büyüme ve çevresel kalite ilişkisi: Türkiye "Dibe Yarışan" bir ülke mi?. *MAKÜ İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(2), 439-451.

Yavuz, H. H. (2009).Kamu borç yönetiminde yabancı para cinsinden borçlanmanın etkileri: Türkiye örneği. *Maliye Dergisi*, (157), 277-292.

Yegen, B. (2019). Kamu kesimi açıklarının finansmanında maliye politikasının rolü. *Politik Ekonomik Kuram*, 3(2), s. 177-191.

Yenisu, E. (2020). Türkiye'de dış borçlar sürdürülebilir mi? ARIMA modeli. *Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 22(1), 195-213.

Yılmaz, B. E. (2010). *Maliye teorisine giriş*. İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi: İstanbul.

Yılmaz, H. (2017). Kıbrıs barış harekâtı ve sonuçları. *İnönü Üniversitesi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(1), 87-98.

Yıldırım, Y. E. (2008). *Türkiye ekonomisinde kamu borçlanması 1989-2006*. Marmara Üniversitesi Açık Erişim Sitesi: İstanbul.

Yurdadoğ, V., Albayrak, M. ve Akça, H. (2021). 2000 sonrası dönemde Türkiye'nin iç ve dış borç yapısının analizi. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 30(3), 88-101.

Yüksel, E. (26 Mart 2021). Brüt dış borç stokunun GSYİH 'ye oranı rekor seviyede [Doğruluk Payı]. https://www.dogrulukpayi.com adresinden edinilmiştir.

WDI (12 Mart 2022). World development ındicator. https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZGadresinden edinilmiştir.

World Bank (30 Ekim 2021). Exports of goods and services (% Of GDP) [The World Bank Data]. https://data.worldbank.org adresinden edinilmiştir.

World govenment bonds (8 Haziran 2022). https://www.worldgovenmentbonds.com adresinden edinilmiştir.