



Research Article/Araştırma Makalesi

Türkiye’de Mali Alanı Kısıtlayan Faktörlerin Belirlenmesi ve İncelenmesi¹

Identification and examination of the factors limiting the fiscal space in Turkey

Fatin Şevki BULUT², Serkan CURA³

Öz

Mali alan, ana akım iktisadi düşüncenin kriz yıllarında, uluslararası kuruluşların metinlerinde değinilmeye başlanmış olan türetilmiş bir kavramdır. İlk kullanıldığı 2005 yılından bugüne uluslararası kuruluşların metinlerinde sıkça değinilen mali alan kavramı, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için bir politika önerisi olarak sunulmuştur. Petrol krizi sonrasındaki müdahalesizlik yıllarının ardından yaşanan iktisadi krizlerin getirdiği uluslararası kuruluşlara güven bunalımı, mali alan kavramının Post Washington Konsensüsü ekseninde literatüre girmesinde etkili olmuştur. Mali alanın tanımı ve kullanımı konusunda henüz netlik mevcut değildir. Mali alan başlangıçta ülkelerin kamu mali göstergelerini bozmaksızın devlet bütçesinden eğitim, sağlık, altyapı yatırımları gibi kamusal hizmetlere ayırabileceği kaynakların imkanlılığını ölçen bir kavram olarak nitelenmiştir. Bu kavram sonraki yıllarda borç sürdürülebilirliği, krizlere karşı devletin manevra alanı, uluslararası kuruluşların tasarruf tedbirleri önerilerine karşı ülkelerin sahip olduğu ekonomik politika bağımsızlığı gibi çeşitli anlamlar edinmiştir. Ana akım iktisadın düşüncelerine uygun bir biçimde borç sürdürülebilirliğini önceleyen kullanımları olduğu gibi, heterodoks iktisadın ülkelerin bağımsız politika alanı oluşturabilme yetisine vurgu yapan tanım ve kullanımları da mevcuttur. Bu çalışmada, Devlet Borçlarının Sürdürülebilirliği, Devlet Bütçesi, Ödemeler Dengesi ve Piyasa Algısı olarak kategorize edilen göstergeler ışığında, 1990- -2020 dönemi için Türkiye ekonomisinde mali alan kısıtlılığı incelenmiştir. 90’lı yılların kamu krizleri 2000’li yıllarda özel sektöre devredilmiş, bu durum Türkiye’nin kamu kesimi göstergelerinde görece bir rahatlamayla neticelenmiştir. Türkiye kamu kesimi genel dengesi konusunda iyileşme yaşasa da sürekli olarak var olan risklerin toplumsallaşması riskiyle karşı karşıya olduğundan, elde ettiği mali alanı, mali alanın oluşturulma amaçları için kullanamamaktadır. Sözü edilen risklerin iki ana kaynağı bulunmaktadır. Bunlar, hazine tarafından tanınan borç üstlenim garantileri ve özel sektör dış borçluluğudur.

Jel Kodları: H60, H63, O50.

Anahtar Kelimeler: Ulusal Politika Alanı, Maliye Politikası, Mali Alan, Türkiye Ekonomisi

¹ Bu çalışma Doç. Dr. Serkan CURA danışmanlığında Fatin Şevki BULUT tarafından hazırlanan ve 21 Temmuz 2020 tarihinde kabul edilen “Mali Alan ve Mali Alanı Kısıtlayan Faktörlerin İncelenmesi: Türkiye Örneği” adlı yüksek lisans tez çalışmasından faydalanılarak türetilmiştir.

² Arş. Gör., Manisa Celal Bayar Üniversitesi İİBF Maliye Bölümü, fatinsrvkibulut@gmail.com, 0000-0002-9787-2387

³ Doç. Dr., Manisa Celal Bayar Üniversitesi İİBF Maliye Bölümü, serkan.cura@cbu.edu.tr, 0000-0001-7142-0502



Bulut, F. Ş. & Cura, S. (2023). Türkiye’de Mali Alanı Kısıtlayan Faktörlerin Belirlenmesi ve İncelenmesi. *Fiscaeconomia*, 7(1), 568-605. Doi: 10.25295/fsecon.1135686

Abstract

Fiscal space is a derivative concept that started to be mentioned in the texts of international organizations during the crisis years of mainstream economic thought. The concept of fiscal space, which has been frequently mentioned in the texts of international organizations since its first use in 2005, has been presented as a policy proposal for developed and developing countries. The crisis of confidence in international institutions brought about by the economic crises after the non- interventional policy years after the oil crisis has been influential in the introduction of the concept of fiscal space into the literature on the axis of the Post Washington Consensus. There is no clarity yet on the definition and use of the fiscal space. There are definitions and uses of heterodox economics that emphasize the ability of countries to create an independent policy space, as well as uses that prioritize debt sustainability in accordance with the ideas of mainstream economics. Fiscal space was initially described as a concept that measures the possibility of resources that countries can allocate from the state budget to public services such as education, health and infrastructure investments without disturbing their public financial indicators. In the following years, this concept has acquired various meanings such as debt sustainability, the state's room for maneuvering against crises, and the economic policy independence of countries against the proposals of austerity measures by international organizations.

In this study, fiscal space constraints in the Turkish economy for the period 1990-2020 were examined in the light of the indicators categorized as the Sustainability of Government Debt, State Budget, Balance of Payments and Market Perception. The public crises of the 90s were transferred to the private sector in the 2000s, which resulted in a relative relief in Turkey's public sector indicators. Although Turkey is experiencing an improvement in the general balance of the public sector, it cannot use the fiscal space it has acquired for the purposes of creating the fiscal space, as it is constantly faced with the risk of socialization of existing risks. There are two main sources of the mentioned risks. These are treasury-recognised debt assumption guarantees and private sector external indebtedness.

Jel Codes: H60, H63, O50.

Keywords: National Policy Space, Fiscal Space, Fiscal Policy, Turkish Economy.

1. Giriş

Mali alan kavramı, ana akım iktisadın kapitalizmin altın çağı olarak nitelenen yılların ardından gelen müdahalesizlik yıllarının getirdiği krizle beraber Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası’ nın (DB) metinlerinde bir müdahale mekanizması olarak ortaya çıkmış oldukça yeni bir kavramdır. Ulusal politika alanının bir alt kümesi olarak nitelenebilecek ve iktisadi düşünceler tarihi içerisinde Smith, Keynes ve Musgrave gibi düşünürlerin eserleri içerisinde anlamı ve yeri aranabilecek olan mali alan kavramı, 2005 yılında Heller’in IMF için yaptığı bir çalışma aracılığıyla türeti bir kavram olarak politika metinlerinde yer almaya başlamıştır. 2008 Büyük Durgunluğu ile birlikte maliye literatürü içerisindeki yoğunluğu artan mali alan kavramı, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için farklı tartışmalarla neticelenmiştir. Gelişmekte olan ülkeler için mali alan tartışması mali alan kısıtlılığını üzerine yoğunlaşmaktadır.

Türkiye ekonomisi, kuruluşundan bugüne kadar iktisadi canlanma dönemlerini takip eden ekonomik krizlerle karşılaşmıştır. Bu nedenle yukarıda özetlenmiş olan mali alan tanımlarının tamamı, Türkiye ekonomisi için önem teşkil etmektedir. Türkiye’nin iktisadi ve mali tarihi incelendiğinde bütçe açığı ve dış ticaret açığı iki başat etmen olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu iki etmene 1990 yılı sonrasında artan cari açık ve bileşimi değişen kamu iç borçluluğuyla birlikte kamudan özel sektöre devrolmuş dış borçluluk eklenmektedir. Yaşanan ekonomik krizlerin sıklığı ve finansal hareketlerin belirsizliği, Türkiye için mali alanın önemini daha belirgin hale getirmektedir. UNCTAD’ın (2020: 28,29) vurguladığı gibi Türkiye’nin COVID 19 pandemiden evvel var olan kısa dönemli sermaye akımlarına bağımlılığı ve özel sektör dış borçluluğuna dayanan kur risklerine duyarlılığı, pandemi sürecinde artarak devam etmiştir. 2020 yılında yaşanan sert daralma, ağırlıklı olarak reel faiz haddini negatife getiren faiz indirimleri ve kredi genişlemesi aracılığıyla aşılmıştır (UNCTAD, 2021: 5). Pandemi sürecinde uygulanan maliye politikaları işletmeleri öncelikli kılmış (UNCTAD, 2021: 5), emekçilere ve hane halkına yapılan doğrudan destekler oldukça cüzi düzeylerde seyretmiştir (IMF, 2021: 13). IMF (2021: 1) Türkiye’nin pandeminin getirdiği ekonomik zorluklara duyarlı kesimler için kullanabileceği mali alanın, borç üstlenim sözleşmelerinden kaynaklanabilecek olası riskler tarafından kısıtlandığını savunmuştur. OECD (2021: 3) de bu tespiti doğrular biçimde pandemi sürecinde Türkiye’de direkt desteklerin sınırlı seviyede kalmasının nedeni olarak kamunun gelecek dönemde var olabilecek borçluluk olasılığını saymıştır.

Mali alan kısıtlılığı, mali alanın varlığı neticesinde kamunun elde edeceği bütçe imkanlarına sahip olamamayı ifade etmektedir. 1980 sonrasında ülkelerin daralan politika alanları, mali alanın kısıtlanmasını beraberinde getirmiştir. Literatürde mali alan kısıtlılığına dair iktisadi göstergeler Doorn vd. (2010)’ nin DB için ve Köse vd. (2017)’ nin IMF için yaptığı çalışmalarda belirlenmiştir. Bu çalışmada, öncelikle mali alanın tanımı ve teorik altyapısı yapılmış, ardından sözü geçen iki çalışmada belirtilen göstergeler ortaklaştırılmış ve Türkiye için 1990-2020 yılları arasını kapsayacak biçimde incelenmiştir. Çalışmada tarihsel inceleme istatistiki yöntemle desteklenmiştir. Mali alan kısıtlılığının başat nedeninin özel sektör dış borçluluğu olduğu ve olası borçluluk risklerinin mali alan kısıtlılığını arttırdığı sonucuna ulaşılmıştır.

2. Mali Alanın Tanımı ve Teorik Altyapısı

Washington Konsensüsü (WK) olarak adlandırılan 1980 ve 2000 yılları arasındaki müdahalesizlik dönemi, WK’nın politika önerileri olan denk bütçe, tasarruf tedbirleri gibi önlemler ve sürdürülebilir beşeri kalkınma arasında bir amaç çatışması yaratmıştır (Gore, 2000: 795). Bu dönemde sıklaşan finansal krizlerin etkileri, IMF ve DB’nin politika önerilerinde dönüşüm arayışına yol açmıştır. Gelir dağılımında adaletin sağlanması ve yoksulluğun önlenmesi, ekonomik krizlerin iktisadi ve sosyal etkilerinin azaltılması bu kuruluşların politika önerilerinde daha fazla yer tutar duruma gelmiştir. Çin, Güney Kore, Tayvan gibi ülkelerin uyguladığı farklı kalkınma ve küreselleşme modellerinin iktisadi başarısı, orta gelir tuzağı, gelir eşitsizliği gibi kavramları bu kurumların gündemine almasıyla neticelenmiştir. Bu durum, WK’ye karşı ‘yeni kalkıncı devlet’ fikrinin gelişmesiyle sonuçlanmıştır (Wade, 2018: 527).

Devletin düzenleyici rolüne yapılan vurguyla oluşan ve Post Washington Konsensüsü (PWK) olarak adlandırılan yeni uzlaşma yıllarında, bu kurumlarca devletlerin politika alanına eskiye nazaran daha fazla yer verecek politikalar önerilmiştir. Yoksulluk, gelir eşitsizliği gibi konular bu kuruluşların metinlerinde vurgulanmaya başlanmıştır. Ardından 2008 yılında yaşanan ve Büyük Durgunluk olarak adlandırılan ekonomik krizle beraber maliye politikasının önemine dair tartışmalar yoğunlaşmıştır.

Mali alan, bir ülkenin yasal (*de jure*) politika egemenliği ve fiili (*de facto*) ulusal politika uygulama bağımsızlığı arasındaki bağdaşma olarak tanımlanabilecek (Mayer, 2009: 376) ulusal politika alanının bir alt kümesi niteliğindedir. Mali alan başlangıçta ülkelerin kamu mali göstergelerini bozmaksızın devlet bütçesinden eğitim, sağlık, altyapı yatırımları gibi kamusal hizmetlere ayırabileceği kaynakların imkanlılığını ölçen bir kavram olarak nitelenmiştir (Heller, 2005; Development Committee, 2006). Bu kavram sonraki yıllarda borç sürdürülebilirliği (Ostry vd., 2010), krizlere karşı devletin manevra alanı (Ghosh vd., 2013), uluslararası kuruluşların tasarruf tedbirleri önerilerine karşı ülkelerin sahip olduğu ekonomik politika bağımsızlığı gibi çeşitli anlamlar edinmiştir (Roy vd., 2007).

3. Mali Alanı Kısıtlayan Faktörlerin Belirlenmesi

Akyüz’e göre (2007) maliye politikası, kamu borçluluğunun ani yükselişleri ve mali alanın finansal piyasalardaki dalgalanmalara bağımlılığı neticesinde, para politikalarından daha fazla çevrim yanlı hale gelebilmektedir. Mali alan kısıtlılığının temelinde, sermaye hesabının serbestleşmesinin ihracat-ithalat arasındaki farkın kapatılması için değil, bütçe açıklarının kapatılması için gerçekleştirilmesi yatmaktadır. Bir başka ifadeyle, eskiden merkez bankalarının para basarak kapattığı hükümet açıkları, şimdi ülkeye sermaye girişiyle telafi edilmektedir. Özellikle bankalar, yurt dışından düşük faizle borçlanma imkanına sahip olmuşlar, bu borçları hazineye kredi olarak açmışlar ve böylelikle kamu borçluluğunda artış yaşanmıştır. (Akyüz, 2007: 22) Ayrıca, bir finansal kriz döneminde, yurt içi ve yurt dışı faiz farkından kaynaklı yabancı para borçluluğu artan şirketlerin devlet tarafından kurtarılması, dolayısıyla borcun toplumsallaştırılması, kamu borçluluğunu arttıran ve mali alanı kısıtlayan etmenlerdendir (Akyüz, 2007: 23).



Bulut, F. Ş. & Cura, S. (2023). Türkiye’de Mali Alanı Kısıtlayan Faktörlerin Belirlenmesi ve İncelenmesi. *Fiscoeconomia*, 7(1), 568-605. Doi: 10.25295/fsecon.1135686

3.1. Köse ve diğerleri Yaklaşımına Göre Mali Alan Kısıtlılığı

Köse ve diğerleri 2017 yıllı çalışmalarında 200’den fazla ülke için 1990-2016 yıllarını kapsayan mali alan hesaplaması yapmıştır. Bu hesaba göre mali alanın 2000 yılından kriz dönemine kadar bir genişleme gösterdiği, ancak kriz sonrasında bu genişlemenin kaybolduğu saptanmıştır. Bu çalışmaya göre mali alanı daraltan faktörler dört başlık altında toplanmaktadır. Bunlar, devlet borçlarının sürdürülebilirliği, bilanço birleşenleri, dış borç ve özel sektör borcu, piyasanın risk algısıdır (Köse vd., 2017).

3.1.1. Devlet Borçlarının Sürdürülebilirliği

Borç sürdürülebilirliği ve mali denge devletin yükümlülüklerini uzun dönemde yerine getirebilme kapasitesini ifade etmektedir. Kapasite, uzun süreli uyarlanmış gelirler ve harcamalar arasındaki farkla bulunabilir. Devlet borçlarının sürdürülebilirliğinin ilk göstergesi hükümetin temel gelir kalemi olan vergilerdir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde vergi toplama kapasitesinin yetersizliği hükümetlerin borç yükümlülüklerini yerine getirmesini olumsuz etkilemektedir. Sonuç olarak vergi gelirlerinin yetersizliği, mali alanı kısıtlayan bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır (Köse vd., 2017: 5).

Borç sürdürülebilirliği sadece vergi gelirleriyle borçların karşılanması oranına bağlı değildir. İkinci belirleyici unsur, büyüme oranı ve faiz haddidir. Büyüme oranının yüksek ve faiz haddinin düşük olduğu ekonomilerde bütçe açığı nedeniyle oluşan borçlanma seviyesini sürdürme olasılığı artacak, ardından yeni borçlanma imkanları doğacaktır. Ancak büyüme oranının düşük, faiz haddinin yüksek olduğu ekonomilerde borç sürdürülebilirliği sağlama olasılığı düşecek, dolayısıyla mali alan daralacaktır (Köse vd., 2018: 2).

3.1.2. Devlet Bütçesinin Yapısı

Devlet bütçesinin yapısı finansal piyasalardaki ani değişikliklerden kaynaklı riskler neticesinde yaşanan olumsuzluklara etki etmektedir. Kamunun fon kaynakları, bilançonun döviz cinsinden yükümlülüklerinin yapısı ve borçların vade profili devletin bütçe yapısını biçimlendirmektedir. Bu göstergeler, faiz haddindeki veya döviz kurundaki sert dalgalanmaların ve sermaye hareketlerindeki ani çıkışların likidite ve ödeyebilme yeteneğini ne kadar etkilediği konusunda belirleyici olmaktadır (Köse vd., 2017: 7). Örnek olarak, devlet borçlarının kısa dönemli ve yabancı para ağırlıklı olması, devlet bütçesini borç çevirme ve döviz kuru risklerine karşı daha savunmasız hale getirmektedir. Ayrıca yerleşik olmayanların hükümetten alacaklılığının yüksek olması, yabancı yatırımcıların güven kaybı durumunda likidite risklerini arttırmaktadır (Köse vd., 2018: 2).

Devlet bütçe yapısına dair incelenecek değişkenler ve elde edilecek sonuçlar şu şekilde sınıflandırılabilir: Yabancı para cinsinden devlet borcunun toplam devlet borçluluğuna oranı yükseldikçe, yerleşik olmayanlar tarafından tutulan hükümet tahvil ve bonolarının toplam tahvil ve bonolara oranı arttıkça, yerleşik olmayanlardan alınan hükümet borçlarının toplam hükümet borçlarına oranı arttıkça, imtiyazlı dış borç stoğunun toplam devlet borcun oranı arttıkça, devlet borçluluğunun ortalama vadesi düştükçe, bir yıldan az vadeli merkezi hükümet



Bulut, F. Ş. & Cura, S. (2023). Türkiye’de Mali Alanı Kısıtlayan Faktörlerin Belirlenmesi ve İncelenmesi. *Fiscoeconomia*, 7(1), 568-605. Doi: 10.25295/fsecon.1135686

borçlarının toplam dış borçluluğa oranı arttıkça mali alan daralmaktadır (Köse vd., 2017: 7). Bu faktörler arasında, Kamu ve Özel Sektör Ortaklıkları (KÖİ) uygulaması neticesinde devlet bütçesinden verilen hazine garantilerinin plansız uygulanması neticesinde yaşanması muhtemel uzun dönemli mali alan daralması da eklenebilir (Çelen ve Yavuz, 2014: 48).

3.1.3. Dış Borçluluk ve Özel Sektör Dış Borçluluğu

Özel sektör borçluluğu, iç ve dış olmasına bakılmaksızın, hükümet tarafından açık veya örtük bir garanti verilmesi durumunda mali sürdürülebilirlik üzerinde olumsuz etkiye sahip olabilme riski taşımaktadır. Çünkü bu garantiler, borçların ödenemediği durumda hükümetin borçları üstlenmesiyle sonuçlanacaktır. Dolayısıyla özel sektör borçluluğu, hükümetler için bir olası borçluluk durumunu ifade etmektedir. Hükümetin özel yükümlülükleri üstlenmesinin örneklerinden birisi, batan bankaların maliyetlerinin sosyalizasyonudur. Bu durum, mevduat sigortası gibi örtük bir yöntemle olabileceği gibi, kamulaştırma, sermaye yapısının yeniden düzenlenmesi, aktif yönetimini yeniden oluşturulması gibi direkt yöntemlerle de olabilir (Köse vd., 2017: 8). Ayrıca dış borç yükümlülüklerine sahip özel sektör firmaları, ulusal paradaki ani değer düşüşlerinden veya aktif fiyatlarındaki düşüşlerden, kur beklentilerini yanlış yönetmekten ve aşırı borçlanmadan dolayı sürdürülebilirlik problemiyle karşı karşıya kalmaktadırlar. Bu duruma maliye literatüründe ilk günah (*original sin*) denilmektedir. İlk günah, ülkelerin uygulayabileceği çevrim karşıtı maliye politikası alanını, dolayısıyla mali alanı daraltmaktadır (Hausmann ve Panizza, 2011: 1-2). Mali alan göstergesi olarak toplam dış borçluluğun GSYH’ye oranı, kısa dönem dış borçluluğun GSYH’ye oranı, özel sektör dış borçluluğunun GSYH’ye oranı ve kısa dönemli özel sektör dış borçluluğunun GSYH’ye oranı kullanılmaktadır. Bu oranlar yükseldikçe mali alanın daraldığı sonucu çıkartılmaktadır (Köse, 2017: 7).

3.1.4. Piyasa Algısı

Piyananın ulusal risklere dair algısı, bir ekonominin piyasa akışkanlığını sağlama ve yükümlülüklerini gerçekleştirme yetisini ve yatırımcıların kredi riskleri ve borçlanma maliyetlerine dair düşüncelerini yansıtır. Bu grubun göstergeleri, beş yıllık kredi temerrüt takası (*credit default swap*) yani CDS primi ve uluslararası derecelendirme kuruluşlarının verdiği notlardır (Köse vd., 2018: 2). CDS primi, borçlunun yükümlülüklerini yerine getirememe riskine karşı alacaklının sermayesini korumak amacıyla yaptırdığı sigortadır (McNally, 2009: 68). CDS primi yükseldikçe ve uluslararası kuruluşların ülkeye verdiği notlar düştükçe finansal piyasaların ülkeye dair düşünceleri bozulacak, ülkeden sermaye çıkışı artacak ve dolayısıyla mali alan daralacaktır.

Vurgulanması gereken diğer bir noktaysa, bu iki göstergenin finansal krizleri tahmin etmek ve önlemek konusunda eksikliklerine dair eleştirel bir literatürün var olduğudur. McNally (2009: 68) CDS sözleşmelerinin sigortacı şirket tarafından karşılanamadığı durumları, Mullard (2012: 93) ise 2008 büyük durgunluğunda kredi derecelendirme kuruluşlarının krizi tahmin etmedeki kurumsal başarısızlığını göstermiştir. Ancak buna rağmen iki veri Köse vd. tarafından mali alan göstergesi olarak belirlenmiştir.

Tablo 1. Köse vd. Yaklaşımına Göre Mali Alan Göstergeleri

Gösterge	Alt Gösterge	... ise alana olumsuz etkili	... ise alana olumlu etkili
Borç Sürdürülebilirliği	Toplam Kamu Borcu (TKB) / GSYH	Yüksek	Düşük
	Birincil Denge / GSYH	Düşük	Yüksek
	Mali Denge / GSYH	Düşük	Yüksek
	Vergi Gelirleri / GSYH	Yüksek	Düşük
	Mali Denge / Ortalama Vergi Gelirleri		
	Faiz Haddi	Yüksek	Düşük
	GSYH büyüme oranı	Düşük	Yüksek
Devlet Bütçesinin Yapısı	Yabancı Para Cinsinden Devlet Borcu / Toplam Devlet Borcu	Yüksek	Düşük
	Yerleşik Olmayanlara Olan Hükümet Borçları / Toplam Borç	Yüksek	Düşük
	İmtiyazlı Dış Borçlar / Toplam Hükümet Borçluluğu	Yüksek	Düşük
	Dış Borçların Ortalama Vadesi	Düşük	Yüksek
Dış Borçluluk ve Özel Sektör Dış Borçluluğu	Toplam Dış Borç / GSYH	Yüksek	Düşük
	Özel Sektör Dış Borçluluğu / GSYH	Yüksek	Düşük
	Özel Sektörün Ulusal Kredileri / GSYH	Yüksek	Düşük
	Kısa Dönem Dış Borç Stoğu / Toplam Dış Borç Stoğu	Yüksek	Düşük
	Kısa Dönem Dış Borç Stoğu / Toplam Rezervler	Yüksek	Düşük
	Kısa Dönem Dış Borç Stoğu / Toplam Rezervler	Yüksek	Düşük
Piyasa Algısı	CDS Primi	Yüksek	Düşük
	Kredi Notu	Düşük	Yüksek

Kaynak: Köse vd., (2017)’ye göre tarafımızdan derlenmiştir.

3.2. Doorn ve diğerleri Yaklaşımına Göre Mali Alan Kısıtlılığı

Yukarıdaki göstergelere benzer, daha genel bir mali alan daralma göstergesi Doorn vd. (2010) tarafından geliştirilmiştir.



Bulut, F. Ş. & Cura, S. (2023). Türkiye’de Mali Alanı Kısıtlayan Faktörlerin Belirlenmesi ve İncelenmesi. *Fiscoeconomia*, 7(1), 568-605. Doi: 10.25295/fsecon.1135686

Tablo 2. Doorn vd. Yaklaşımına Göre Mali Alan Göstergeleri

Sektör	Alt Gösterge	... ise alana olumsuz etkili	... ise alana olumlu etkili
İç	Özel Sektör Kredileri / GSYH	Yüksek	Düşük
	Enflasyon	Yüksek	Düşük
Dış	Cari Hesap Dengesi (%GSYH)	Açık	Fazla
	Dış Borç (%GSYH)	Yüksek	Düşük
	Yabancı Para Rezervleri / Kısa Dönemli Borç Miktarı	Düşük	Yüksek
Mali	Mali Denge (%GSYH)	Açık	Fazla
	Toplam Kamu Borcu (%GSYH)	Yüksek	Düşük

Kaynak: Doorn, vd., 2010: 7.

Doorn ve diğerlerine (2010: 7) göre ulusal politik alanın bir belirleyicisi olan makroekonomik alan kavramının yedi tane belirleyicisi vardır. Bu faktörler, bir ülkenin uygulayabileceği çevrim karşıtı maliye politikası imkanını veya bir mali uyarma programı uygulayabilme gücünü göstermektedir. Tablo 2 incelendiğinde bir ülkenin makroekonomik alanı iç, dış ve mali olmak üzere üç sektöre bağlıdır. İç sektörün alt göstergeleri özel sektör kredilerinin GSYH’ye oranı ve enflasyondur. İki alt gösterge yüksekken makroekonomik alan daralmakta, düşükken yükselmektedir. Dış sektörün üç alt göstergesi vardır. Bunlardan ilki cari dengenin GSYH içindeki yüzdesidir. Cari denge açık verdikçe makroekonomik alan daralmakta, fazla verdikçe genişlemektedir. İkinci alt gösterge dış borcun GSYH’ye oranıdır. Dış borç yüksek oldukça makroekonomik alan daralmakta, düşük oldukça genişlemektedir. Son dış gösterge, yabancı para rezervlerinin kısa dönemli borç miktarına oranıdır. Bu oran arttıkça makroekonomik alan genişlemekte, azaldıkça daralmaktadır. Mali sektörün iki alt göstergesi vardır. Bunlardan ilki, bütçe dengesidir. Bütçe dengesi açık verdikçe mali alan daralmakta, fazla verdikçe genişlemektedir. İkinci göstergeyse toplam kamu borcunun GSYH’ye oranıdır. Bu oran yükseldikçe makroekonomik alan daralmakta, düştükçe genişlemektedir.

4. Türkiye’de Mali Alanı Kısıtlayan Faktörlerin İncelenmesi

Türkiye’ye dair mali alanı kısıtlayan faktörlere dair ilk inceleme Çaşkurlu (2014) tarafından yapılmıştır. Bu çalışmada Doorn ve diğerlerinin mali alan göstergeleriyle hareket edilmiştir. Bu çalışmaya göre iç ve dış kaynakların borcun sorunsuz olarak sürdürülebilmesi amacına bağlanması, ülkenin refah artışı ve ekonomik kalkınma amaçlarını önelemede, mali alanı daraltmaktadır (Çaşkurlu, 2014). Çıkan sonuçlara göre; özel sektör dış borçluluğu, dolarizasyon, hazine garantili krediler, riskli ve yerel olmayan finansal kaynaklara bağımlılık Türkiye’de mali alanı kısıtlayan faktörlerdir (Çaşkurlu, 2014: 63-67).

Özatay ve Sak (2019) Türkiye’de maliye politikasının mali manevra alanına sahip olup olmadığı sorununu incelemiştir ve Türkiye ekonomisinin üç büyük probleme sahip olduğu vurgulanmıştır. Bunlardan ilki, özel sektörün döviz borcu ve döviz alacakları arasındaki farktır. İkincisi, Türkiye’de yerleşiklerin yerleşik olmayanlara olan döviz borcu ve döviz alacağı arasındaki ilki lehine olan farktır. Üçüncüsüyse, bankaların kredi mevduat oranıdır. Bu çalışmada mali manevra alanı kavramı Ostry ve diğerlerinin borç sürdürülebilirliği tanımı kapsamında kullanılmıştır. Yukarıda sayılan üç riski kriz anında telafi edebilmek için kullanılacak maliye politikası imkanlarını belirleyen üç etmen vardır. Bunlar, kamu borcunun içinde yerli para ve döviz oranı, ülkeye dair risk algısı ve ülkenin yaşadığı arz ve talep şokları olarak belirtilmektedir. Çalışmada Türkiye’nin kamu borcunun yıllar itibarıyla azaltılmış olmasının mali alan açısından olumlu bir gösterge olduğu vurgulanmış, ancak 2018 sonrasında yaşanan kriz ortamı ve belirsizliklerin mali alanı daralttığı sonucuna ulaşılmıştır (Özatay ve Sak, 2019: 2-12).

Bu çalışmada Çaşkurlu’nun (2014) çalışmasına daha yakın bir yöntem izlenmiştir. Çaşkurlu’nun çalışmasında Doorn ve diğerlerinin kullandığı mali alan göstergelerine ek olarak, bu çalışmada Köse ve diğerlerinin (2017) kullandığı mali alan göstergelerinden de yararlanılmıştır.

Tablo 3. Türkiye İçin Belirlenmiş Mali Alan Göstergeleri

Gösterge (Köse vd.)	Sektör (Doorn vd.)	Mali Alan Göstergesi	Yaklaşım
Devlet Borçlarının Sürdürülebilirliği	İç – Mali	TKB / GSYH	Köse vd., Doorn vd.
		Birincil Denge / GSYH	Köse vd., Doorn vd.
		Vergi Gelirleri / GSYH	Köse vd.
		KKBG / GSYH	Köse vd.
		KKBG / Vergi Gelirleri	Köse vd.
		Büyüme	Köse vd.
		Faiz Haddi – Döviz Kuru	Köse vd.
Devlet Bütçesi	İç – Mali	Kamu İç Borçlarının Alacaklı Yapısı ve Ortalama Vadesi	Köse, vd.
		Hazine Garantili Dış Borçlar	Köse vd., Doorn vd.
Ödemeler Dengesi	Dış	Toplam Dış Borç / GSYH	Köse vd., Doorn vd.
		Özel Sektör Dış Borçluluğu / GSYH	Köse vd, Doorn vd.
		Kısa Dönem Brüt Dış Borç Stoğu / Toplam Dış Borç Stoğu	Köse vd, Doorn vd.
		Kısa Dönem Brüt Dış Borç Stoğu / Toplam Rezervler	Köse vd., Doorn vd.

		Cari Açık	Doorm, vd.
Piyasa Algısı	Dış	CDS Primi	Köse vd.
		Kredi Notu	Köse vd.

Kaynak: Doorm vd. (2010) ve Köse vd. (2017)

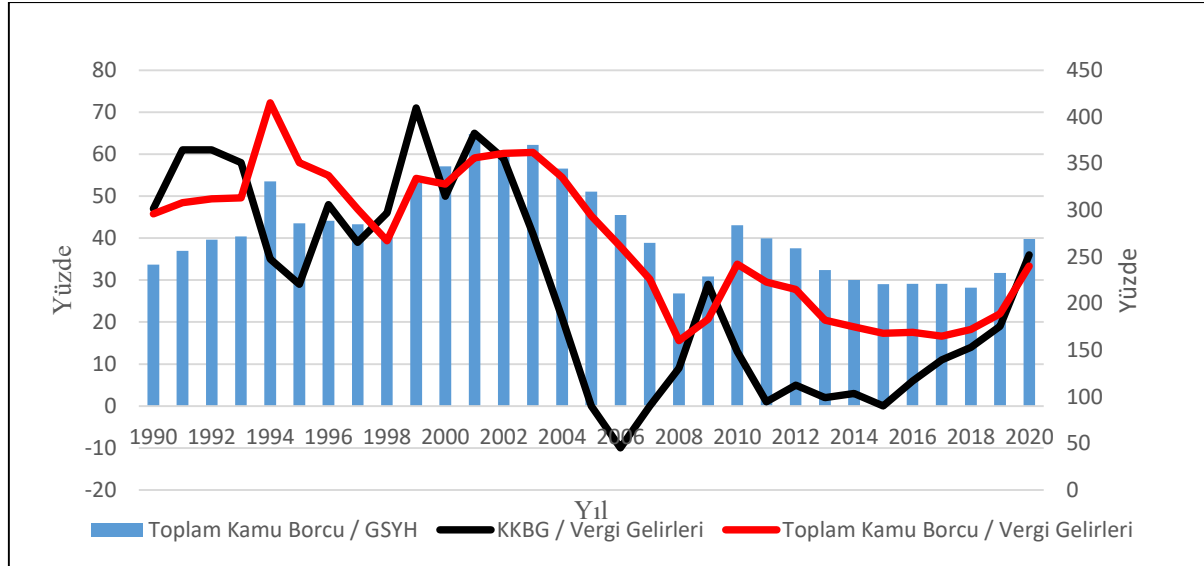
Tablo 3, bu çalışmada Türkiye için belirlenen mali alan göstergelerini Doorn ve diğerleri (2010) ve Köse ve diğerleri (2017) yaklaşımlarına göre karşılaştırmalı olarak sunmaktadır. Doorn ve diğerleri yaklaşımında olan, ancak Köse ve diğerleri yaklaşımında olmayan enflasyon ve cari açık göstergeleri, ilgili başlıklar altında Köse ve diğerleri yaklaşımına eklenmiştir.

4.1. Devlet Borçlarının Sürdürülebilirliği

4.4.1. Kamu Maliyesi

TKB/ GSYH, Birincil Denge/GSYH, Vergi Gelirleri/GSYH, KKBH/GSYH ve KKBG/Vergi Gelirleri kamu maliyesine dair incelenen mali alan göstergeleridir.

Şekil 1. Toplam Kamu Borcu/GSYH, KKBG/GSYH, Toplam Kamu Borcu/Vergi Gelirleri (1990-2020)

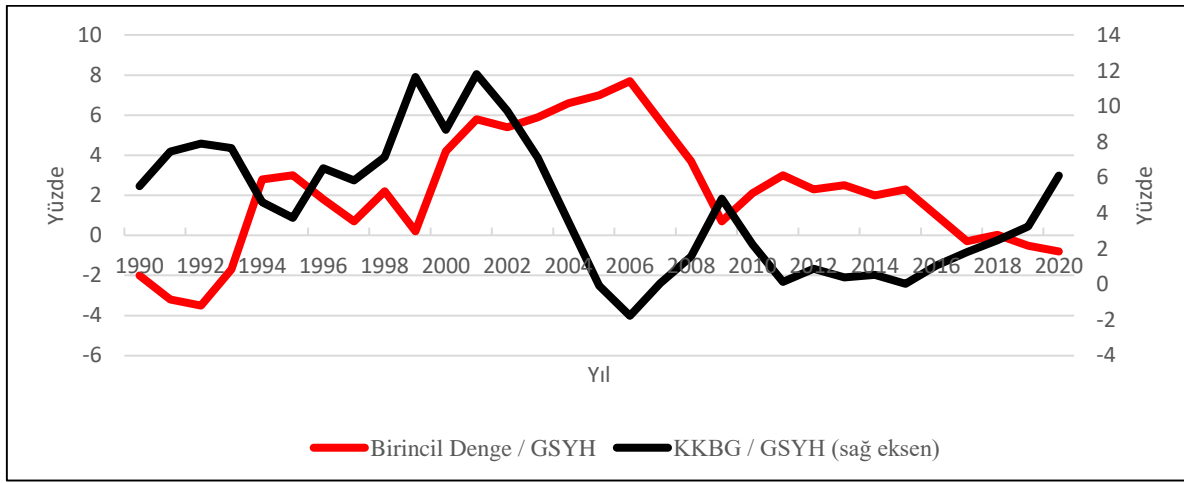


Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı ve Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerinden derlenmiştir.

Şekil 1 incelendiğinde TKB/GSYH oranı 2001 krizinin ardından düşüşe geçtiği ve Maastricht kriterlerinin altında seyri sürdürdüğü görülmektedir. Toplam kamu borcunun GSYH'ye oranındaki azalma mali alan için olumlu bir göstergedir. KKBG /Vergi Gelirleri oranı 2000'lerin ilk yarısında kriz dönemi olan 2008-2010 yılları arası dışarıda kalmak üzere düzenli olarak düşmüştür. Buna paralel olarak TKB/Vergi Gelirlerinde de düşüş sağlanmıştır. Bu durum, Kayalidere'ye (2011: 56) göre Türkiye'nin 2000 yılı sonrasında yürüttüğü faiz dışı fazla amaçlı

maliye politikasının bir sonucudur. Ancak 2016 yılından itibaren bu oranda düzenli bir artış görülmektedir. OECD’ye (2019) göre bu durumun iki nedeni vardır. Bunlardan birincisi kamu yatırımlarında 2016’dan sonra yaşanan artış, ikincisiyse aşağıda incelediğimiz özel sektöre verilen kredi garantileridir (OECD, 2019: 54). 2016’dan sonra ekonomiyi canlandırmak için birçok alanda yapılan vergi indirimleri bir diğer sebep olarak görülebilir (Akçay ve Güngen, 2019: 18). Bu durum, gelecekte mali alanı kısıtlayan bir faktör olarak ortaya çıkabilir.

Şekil 2. Birincil Denge / GSYİH – KKBG/GSYH – (1990-2020)



Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı ve Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerinden derlenmiştir.

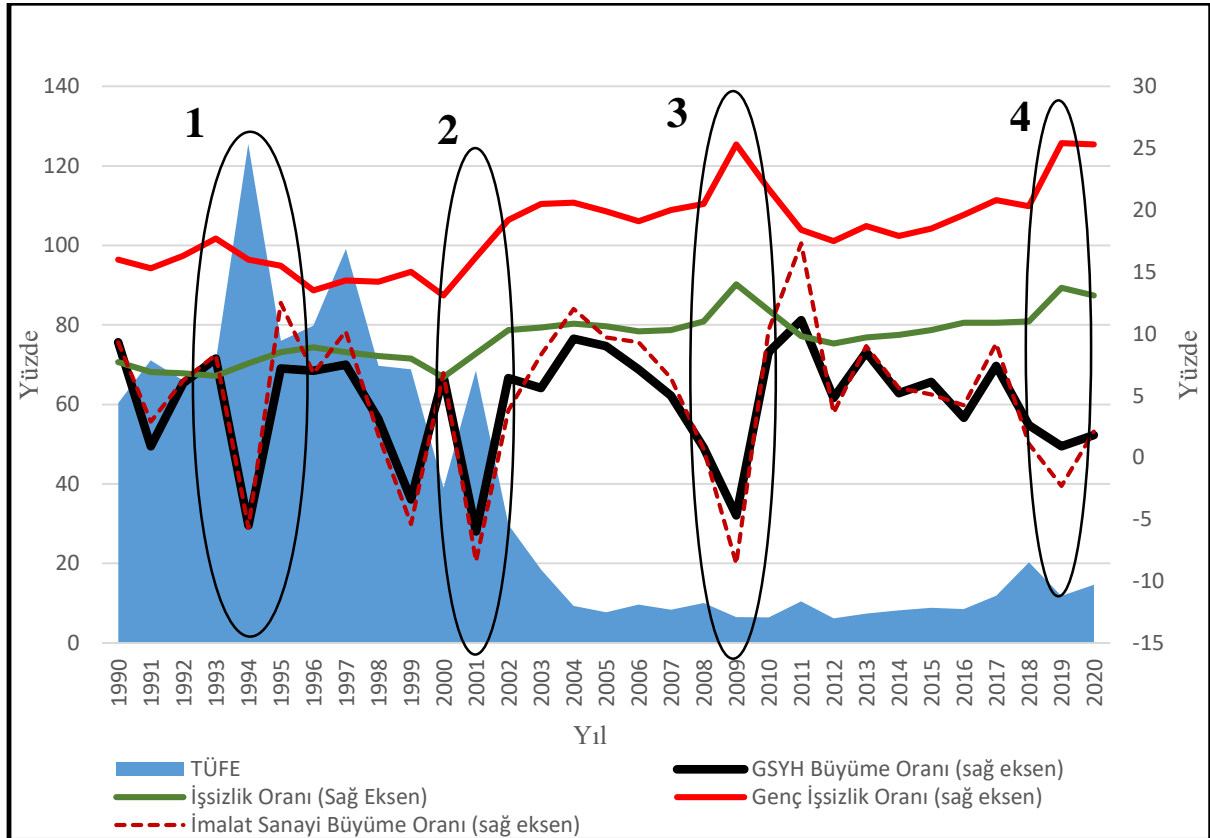
Şekil 2, birincil denge ve KKBG arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Şekilden görüldüğü üzere, birincil açık verildiği dönemlerde KKBG artmakta, birincil fazla verildiği dönemlerde KKBG azalmaktadır. Türkiye, 2001 krizi sonrasında Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (GEGP) ile beraber uyguladığı %6,5 birincil fazla verme hedefi neticesinde KKBG / GSYH oranında önemli düşüşler elde etmiş ve kamu borçluluğu problemini aşmıştır. Ancak 2016 sonrasında verilen birincil fazlanın azalmasına paralel olarak KKBG artış göstermektedir. Artan KKBG ve düşen birincil fazla oranı mali alanın kısıtlılığı için olası bir tehlikeyi ifade etmektedir.

4.1.2. Büyüme ve Enflasyon

Türkiye, 2001 yılı GEGP ertesinde 1970 ve 2000 yılları arasında sürekli hale gelmiş enflasyon oranlarında önemli düşüş sağlamıştır. 2000’li yıllarda enflasyon rakamları tek haneli rakamlara inmiş ve fiyat istikrarı sağlanmıştır (Akkaya ve Gürkaynak, 2012: 96). Şekil 3’ten takip edilebileceği gibi enflasyon oranlarındaki düşüş 2000 yılı sonrası 2017 yılına dek (2008 ve 2011 yılları hariç) tek haneli rakamlarda seyretmiş ve önemli bir artış yaşanmamıştır. Enflasyon oranındaki düşüşe kriz dönemleri hariç tutulduğunda görülen ekonomik büyüme eşlik etmiştir. Ancak kriz dönemleri olan 1994, 1998, 2001, 2008 ve 2018 yıllarında büyüme oranlarında sert kırılmalar görülmektedir. Bu durum, Türkiye’nin iktisadi büyümesinin krizlere karşı istikrarlı bir seyre gelmediğini göstermektedir. Dolayısıyla ekonomik büyümedeki istikrarsızlık mali alanı kısıtlayan bir faktördür.

Şekil 3’te Türkiye’nin kriz dönemlerindeki büyüme-enflasyon-işsizlik verileri 1-2-3 ve 4 numaralı bölgelerde gösterilmiştir. İhracatın ithalata bağımlılığının doğurduğu sonuçları daha iyi yansıtaacağı düşünüldüğü için enflasyon Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) verilerine göre izlenmiştir. 1994 ve 2001 krizlerinde görülen ekonomik daralmayla eşanlı olarak enflasyon ve işsizlikte keskin artışlar yaşanmıştır. Bu durum 1990-2001 yılları arasında Türkiye’nin slumpflasyonist eğilimler taşıyan bir ekonomik yapıya sahip olduğunu göstermektedir. 2008 krizinin Türkiye’ye etkileri arasında enflasyonda keskin artış görülmemiştir. Bu durum, 2000’li yılların ilk yarısında Türkiye’nin slumpflasyonist eğilimden çıktığını göstermektedir. Ancak Şekil 3’ün 4 numaralı kısmından görülebileceği gibi 2018 krizi Türkiye ekonomisinde ekonomik küçülme, işsizlik ve enflasyon artışının beraber yaşandığı bir dönem olmuştur. TL’nin değer kaybetmesinden kaynaklı maliyetlerin üretici ve tüketici fiyatlarını arttırması, ekonomik daralma ve çözüm bulunamayan işsizliğin daha da artmasıyla neticelenmiştir (Orhangazi, 2020: 216). Sonuç olarak Türkiye, 1994 ve 2001 krizlerine neticeleri bakımından benzer eğilimler taşıyan bir kriz dönemi yaşamaktadır. Yüksek işsizlik, düşük büyüme ve artan enflasyon mali alan daralmasına işaret etmektedir.

Şekil 3. Enflasyon, İşsizlik ve Büyüme Hızı (1990-2020)



Kaynak: TÜİK ve Strateji ve Bütçe Başkanlığı verilerinden derlenmiştir.

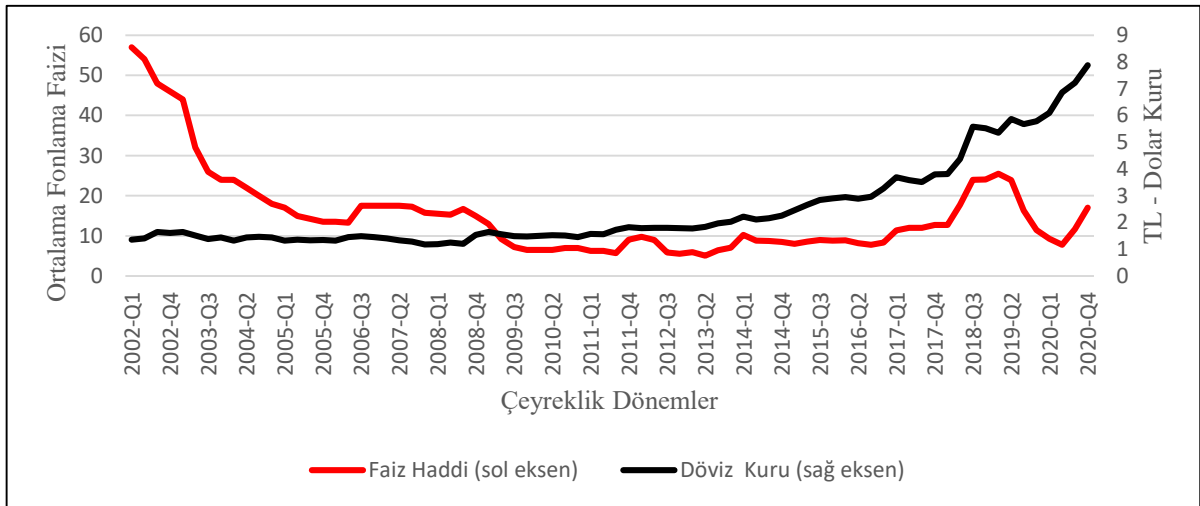
Şekil 3 Türkiye’nin 2000 sonrası ekonomik büyümesinin işsizlik oranına olan etkisini incelemektedir. Yıllar itibariyle sağlanan ekonomik büyüme işsizlikte düşüle

neticelenmemiştir. Bu durum, literatüre istihdamsız büyüme olarak girmiştir. Bu kavram, Türkiye’de sağlanan büyümeyi ağırlıklı olarak sıcak para kaynaklı finansal girişlere dayandırmakta ve sanayi sektöründe büyümeyi sağlayacak verimli yatırımlar olmaksızın ekonomik büyümenin gerçekleştiğini vurgulamaktadır (Çaşkurlu, 2017: 15). Şekil 3’te görüldüğü üzere sanayi sektöründeki GSYH büyümesi ve toplam GSYH büyümesi arasında önemli bir fark bulunmamaktadır. Bu durum, sanayinin ekonomik büyümenin itici gücü olma durumunu kaybetmesine işarettir (Taymaz ve Voyvoda, 2017: 32). Ayrıca Şekil 3’ten izleneceği gibi Türkiye’de genç işsizliğinde 2000 sonrasında artış yaşanmakta ve bu artış durdurulamamaktadır. Sanayi sektöründe büyümenin sağlanamaması ve istihdamın arttırılamaması üç nedenle mali alanı daraltmaktadır. Bunlar, teknoloji yoğun ihracat artışı yaratılamaması nedeniyle döviz gelirinde artış sağlanamaması, istihdam artışı durumunda elde edilecek vergi gelirlerinden yoksun kalma ve işsizlik nedeniyle artacak sosyal güvenlik harcamalarıdır.

4.1.3. Faiz Haddi ve Döviz Kuru

Faiz haddi bir ülkede yatırım yapma güdüsünün önemli bir belirleyendir. İktisat teorisine göre faiz haddinin düşük olması, yatırımları arttıracaktır. Türkiye’nin enflasyon hedeflemesi neticesinde düşürdüğü enflasyon haddi, büyük oranda faiz haddinin yüksek olmasına dayanmaktadır. Faiz haddinin yüksek olması yatırımları baskılamıştır. Bu anlamda mali alanı kısıtlayan bir faktördür.

Şekil 4. Faiz Haddi ve Döviz Kuru (2002-2020)



Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi verilerinden derlenmiştir.

Şekil 4, Türkiye’de 2002 yılından itibaren oluşan faiz haddi ve döviz kuru oranlarını göstermektedir. Türkiye 2002 yılı sonrasında yüksek faiz haddi ve değerli TL dengesini sürdürmüştür. Bu durum, ithalatı ucuzlaştırmış, ihracatı baskılamıştır (Boratav, 2018: 262).

Döviz kurundaki tırmanışları faiz haddindeki artışlar izlemiştir. Aşağıda cari açık başlığında da tartışılacak yüksek faiz ve düşük kur politikası neticesinde, Türkiye ekonomisinde mali alan kısıtlanmıştır.

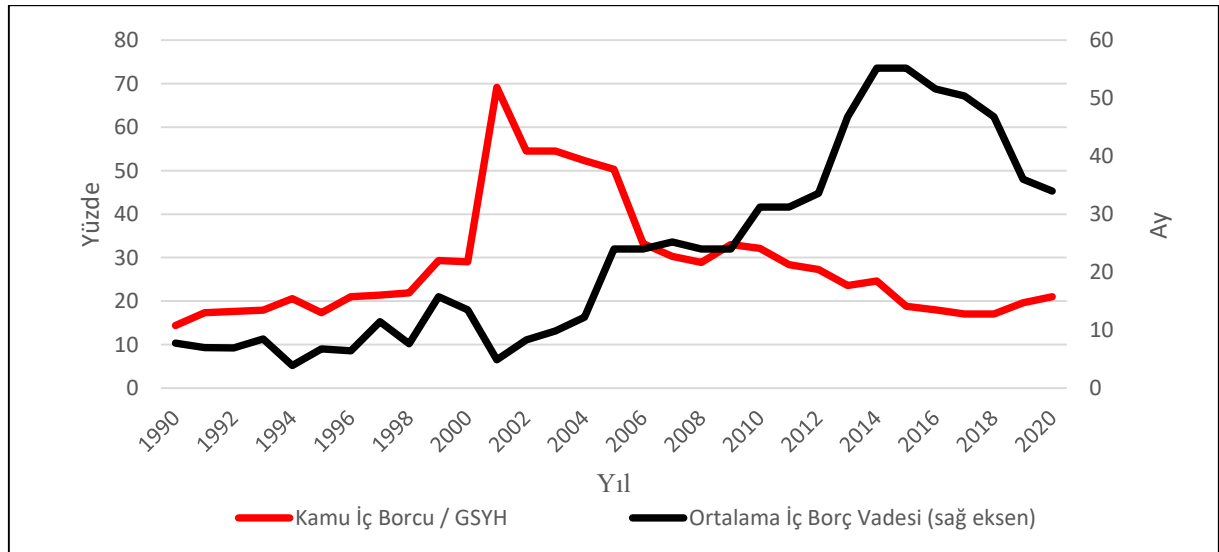
4.2. Devlet Bütçesi Göstergeleri

Mali alan göstergeleri arasında bulunan devlet bütçesi göstergelerinde kamu borçlarına ait bazı değerler iç borçların alacaklı yapısı, borçlanmanın vadesi ve olası bir kriz döneminde riskin sosyalleştirilmesine neden olabilecek hazine garantileri verileri altında incelenmektedir.

4.2.1. Kamu İç Borçlarının Alacaklı Yapısı ve Ortalama Vadesi

Türkiye’nin, 1980 öncesinde kamu iç borçlanma araçlarına başvurması sınırlı seviyede olmasına karşın, 1980 yılı sonrasında artan bir şekilde iç borçlanmaya başvurulmuştur. 1970’lerde ve 1980’lerin sonuna kadar merkez bankasından parasallaşma yoluyla finanse edilen bütçe açıkları, 1989 sonrasında iç borçlanma araçlarıyla finanse edilmiştir. 1989 sonrasında Türkiye’nin iç borçluluğunun en büyük sorunu kısa vadeli ve yüksek faizli bir yapıya bürünmüş olmasıdır. Şekil 5’te 1990 yılı ve sonrasında iç borçlanmadaki artış ve iç borçlanmanın vadesi gösterilmektedir. 1990-2000 yılları arasında sürekli artan ve oldukça kısa vadeli iç borçlanma yoluna başvuran Türkiye, 2001 krizinin ardından iç borçluluk oranını düşürürken borçlanmanın vadesini uzatmıştır. İç borçlanma oranının düşmesi ve vadesinin yükselmesinin mali alana katkısı olumludur.

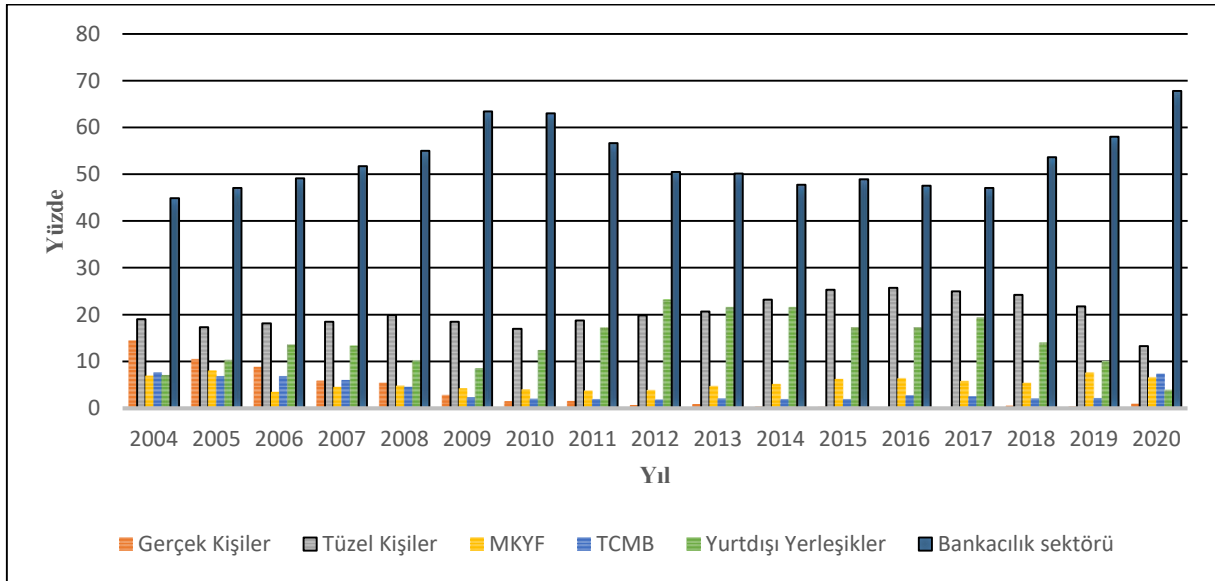
Şekil 5. İç Borçlanma/GSYH ve İç Borçlanma Vadesi (1990-2020)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü verilerinden derlenmiştir.

Vurgulanması gereken bir diğer nokta ise, iç borçlanmanın yurt içi ve yurt dışı faiz haddi farklılığına dayanan yapısıdır. 1989 sonrasında Türk hazinesinin dış borçlanmasında da bir dönüşüm yaşanmıştır. 1989 öncesinde ülkeye tek döviz girişi kaynağı kamunun borçlanmasıyken, özel sektörün dışarıdan tasarruf getirme olanağı ortaya çıktıktan sonra, kamu dış borçlanması görece olarak azalmış, dışarıdan borçlananlar genelde piyasa büyüklüğü açısından ön sırada gelen bankalar olmuştur. Dışarıdan getirilen bu kaynaklar, yurt içinde bütçe açıklarını kapatmak için yüksek faizlerle borçlanan hazine tarafından satın alınmıştır (Demir, 2004:854). 1989 senesinde sermaye hareketlerinin serbestleşmesinin ardından döviz kuru ve faiz haddi arasında ters yönlü bir ilişki gerçekleşmiştir. Faiz haddi yüksek (düşük) tutulduğunda döviz kuru düşmüştür (yükselmiştir). KKBG’nin yüksekliği de faiz haddini yukarı taşıyan bir etmendir. Bu durum, yurt içi ve yurt dışı faiz hadlerinin farklılaşmasıyla neticelenmiştir. Arın (2011: 256) bu süreci “reel olan ve finansal olanın kopuşu” olarak adlandırmaktadır. Özellikle yurt dışından düşük faizle ve kısa vadeli borçlanan bankaların bu kaynakları yüksek faizli ve uzun vadeli kamu iç borçlanma senetleri olarak kâr elde etmek istemesi, Türkiye bankacılık sektörünü kur riskine maruz bırakmış ve 2001 krizinin temel belirleyicisi olmuştur (Özatay ve Sak, 2002: 124). Şekil 6, 2004 sonrasında kamu iç borçlarının alacaklı yapısını göstermektedir.

Şekil 6. Kamu İç Borçlarının Alacaklı Yapısı (2004-2020)



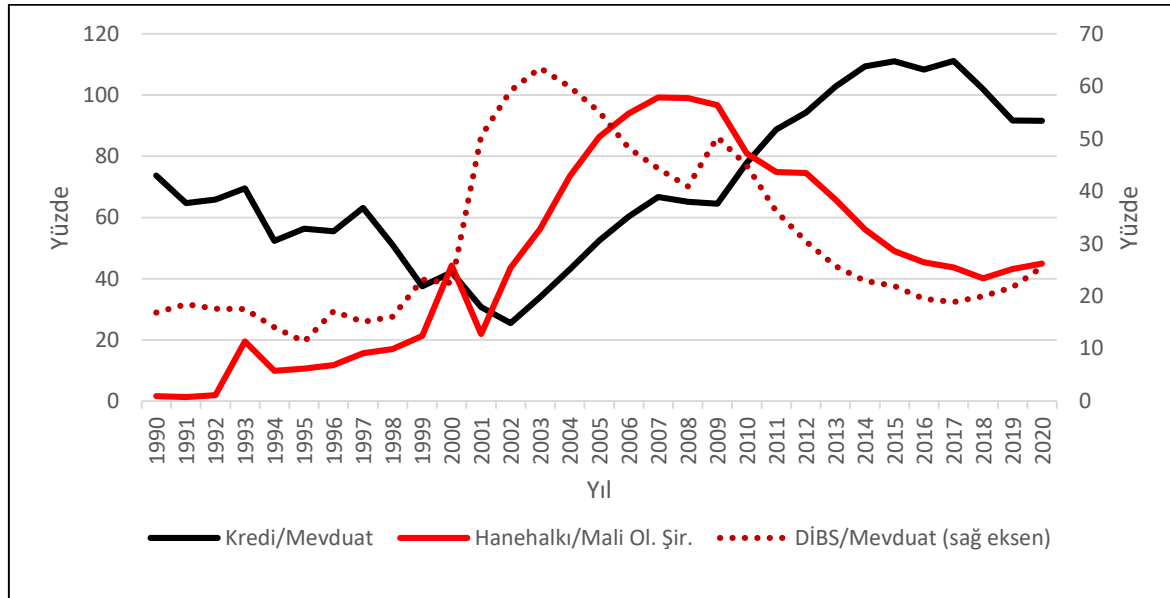
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü verilerinden derlenmiştir.

Şekil 6’ya göre 2000’li yıllar boyunca bankacılık sektörü kamu iç borçlarının en büyük paya sahip alacaklısıdır. Gerçek kişiler, Menkul Kıymet Yatırım Fonları (MKYF) ve TCMB’nin payı düşük seviyelerde seyretmektedir. 2009 yılından itibaren düşüşe geçen kamu iç borçları içerisindeki bankacılık sektörünün payı, 2017 sonrasında tekrar artışa geçmiştir. Yurt dışı faiz oranı ve yurt içi faiz oranının getirdiği kâr olanağı, bankacılık sektörünü kur riskine karşı daha kırılgan hale getirmektedir. 2017 sonrası artan kamu iç borçlanması içerisindeki bankacılık

sektörünün payı düşünülürken bu durum mali alan için kısıtlayıcı bir faktördür. Yurt dışı yerleşiklerin kamu iç borçlanması içindeki payının düşüşte olması mali alan için olumlu bir göstergedir.

Türkiye’de bankaların Devlet İç Borçlanma Senetlerini (DİBS) elinde tutma oranı düştükçe, piyasaya sunduğu kredi miktarı artmaktadır (Saritaş, 2017: 18). Bankacılık sektörüyle ilgili incelenmesi gereken bir diğer gösterge bankaların aktifindeki kredilerin ve DİBS’nin bankaların temel kaynağı olan mevduatlara oranıdır. Şekil 7 incelendiğinde 1994-2002 yılları arasında DİBS’nin mevduatlara oranı arttıkça kredi mevduat oranı düşmüştür. Ancak 2002 yılından sonra DİBS/mevduat oranı düşerken, kredi mevduat oranı artmıştır. Bu durum, bankaların devleti daha az fonladıkça özel sektöre daha fazla kaynak ayırabildiklerini göstermektedir. Sak’a (2016) göre kredi mevduat oranının %125’in üstüne çıkması, ekonomi yönetiminin hata yapma imkanını azaltan bir etmendir. 2016 yılında %113 olarak hesaplanan kredi mevduat oranı (Şekil 7), devletin merkez bankasında tuttuğu munzam karşılıklar eklendiğinde %125’e ulaşmaktadır. Türkiye’de bankaların yurtdışından borçlanıp yurtiçine kredi açtığı düşünülürken, temel kaynak olan mevduat oranından daha fazla kredi açmak, riskleri arttırmaktadır (Özatay, 2020). Bu anlamda kredi mevduat oranındaki artış, kritik seviyelerin üstüne çıktığı zaman mali alanı kısıtlayan bir faktör olmaktadır.

Şekil 7. Kredi/Mevduat, Hanehalkına Açılan Krediler/Mali Olmayan Şirketlere Açılan Krediler, DİBS/Mevduat (1990-2020)



Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi verilerinden derlenmiştir.

Şekil 7’de yer verilen bir diğer gösterge bankalar tarafından hane halkına açılan kredilerin mali olmayan şirketlere açılan kredilere oranıdır. Hane halkına açılan krediler, taşıt, tüketici, konut kredileri ve bireysel kredi kartlarından oluşmaktadır. Mali olmayan şirketlere açılan krediler, reel sektöre açılan banka kredileri olarak okunabilir. Tüketici kredilerinin reel sektöre açılan



Bulut, F. Ş. & Cura, S. (2023). Türkiye’de Mali Alanı Kısıtlayan Faktörlerin Belirlenmesi ve İncelenmesi. *Fiscoeconomia*, 7(1), 568-605. Doi: 10.25295/fsecon.1135686

kredilere oranının artması, hane halkı borçluluğuna ve iç talebe dayalı büyümenin göstergesidir. Bahsi geçen kredi genişlemesi, reel ücretlerin sabit kalması nedeniyle temel ihtiyaçlarını karşılamak için dahi kredi mekanizmasına başvurulduğunu göstermektedir (Güngen, 2021: 119). Sonuç olarak, Türkiye’de 2003 yılından bugüne borç kaynaklı tüketimin varlığı söz konusudur (Albayrak, 2020: 37). 2008 yılı sonrasında hane halkına açılan kredilerin mali olmayan şirketlere açılan kredilere oranı düşmüş olsa da bu oran 1990-2002 arası döneme nazaran daha yüksek seyretmiştir. Bu durum tüketimin ağırlığının ithal mallara dayandığı düşünüldüğünde, cari açığın artışı vasıtasıyla mali alanı daraltıcı etki oluşturmaktadır.

4.2.2. Hazine Garantileri

Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından, 4749 sayılı Kanun kapsamında verilen garantilerden uygulama imkânı bulan iki garanti çeşidi vardır. Bunlar, hazine geri ödeme garantisi ve hazine yatırım garantisidir. Hazine yatırım garantisi 1990’lı yıllarda gerçekleştirilen elektrik santrali işletmeciliğine dayalı KÖİ’lerde kullanılmıştır. Hazine geri ödeme garantisiyse, kamu yatırım projeleri için sıklıkla kullanılan bir yöntemdir (T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2019: 35). Hazine tarafından kamu kurumlarına ve özel sektöre tanınan garantiler, garanti verilen kurum tarafından bu yükümlülüğün gerçekleşmemesi durumunda mali alanda daralmayla neticelenecektir.

Türkiye ekonomisi 2011 sonrasında serbest ticaret, açık sermaye hesabı, özelleştirmelerin devamı gibi 1980 sonrasında hâkim iktisadi politikalarını sürdürmüştür. Ancak ekonomi politikalarına yön veren bakanlıkların politika önerileri birincil konuma yerleşirken, TCMB, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) gibi bağımsız idari otoriteler ikincil konumda yer bulmuştur (Öniş, 2019: 208). KÖİ’ler, Toplu Konut İdaresi (TOKİ) vasıtasıyla yapılan ve toplumun düşük gelirli kesimlerine ev sahibi olma imkânı veren konut yatırımları ve mega altyapı projeleri 2011 yılı sonrasında artarak devam etmiştir (Öniş, 2019: 210). Devlet bu projelerin temel gözeticisi ve yöneticisiyken, özel sektör yüklenici konumundadır. Türkiye Varlık Fonu (TVF) mega projelerin finansmanı için yeni bir borçlanma mekanizması olarak kurumsallaşmıştır. Tüm bu etkenler bir arada düşünüldüğünde, 2001 sonrasında PWK ekseninde yeniden kurumsallaşan Türkiye ekonomisinin, 2011 sonrasındaki kurumsallaşmasında Bejin Konsensüsünü esas aldığı sonunu çıkartılabilir (Öniş, 2019: 210-211).

4749 sayılı Kanununun 8/A maddesine göre KÖİ işletme modeliyle oluşturulan 3966 sayılı Kanuna tabi 1 milyar TL üzerindeki projeler ve 6428 sayılı Kanun ve 652 sayılı KHK’ye tabi asgari 500 milyon TL büyüklüğündeki projeler için yurtdışından sağlanan finansman ve buna ilişkin ürünlerden kaynaklanan mali yükümlülüklerin Hazine tarafından üstlenilmesi “borç üstlenimi” olarak adlandırılmaktadır (Canöz, 2019: 65). Borç üstlenimi, KÖİ projeleri kapsamında proje sahibi idare ile projeyi gerçekleştirecek olan şirket (görevli şirket) arasında düzenlenen sözleşmelerin süresinden önce feshedilmesi ve tesisin kamuya devredilmesi durumunda fesih tarihine kadar yapılan işler için kullanılmış olan dış finansmanın kamu tarafından yüklenilmesi ile devreye girmektedir. Hazine ve Maliye Bakanlığı, gerektiğinde bu projeleri üstlenmeye yetkilidir (Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2019: 36). Borç üstlenilmesi modeliyle gerçekleştirilmiş KÖİ’lerin listesi Tablo 4’te verilmiştir. Türkiye, KÖİ’lerin sayısı ve maliyetleri konusunda



Bulut, F. Ş. & Cura, S. (2023). Türkiye’de Mali Alanı Kısıtlayan Faktörlerin Belirlenmesi ve İncelenmesi. *Fiscoeconomia*, 7(1), 568-605. Doi: 10.25295/fsecon.1135686

dünyada proje sayısı bakımından yedinci, yatırım maliyeti bakımından dördüncü sırada bulunmaktadır (Emek ve Sevindik, 2019: 125). Gebze-Orhangazi-İzmir otoyolu projesi, karayolu alanında dünyadaki en büyük KÖİ projesidir (Canöz, 2019: 68).

Tablo 3. Borç Üstlenimiyle Gerçekleşmiş KÖİ Projeleri

Proje Adı	KÖİ Modeli	Toplam Proje Maliyeti	Kredi Tutarı
Avrasya Tüneli Projesi	YİD	\$ 1.239.863.000	\$ 960.000.000
Kuzey Marmara Otoyolu Odayeri Paşaköy (3. Boğaz Köprüsü Dahil) Kesimi ve Ek İşleri	YİD	\$ 3.456.244.239	\$ 2.738.000.000
Gebze-Orhangazi-İzmir (İzmit Körfez Geçişi ve Bağlantı Yolları Dahil) Otoyolu	YİD	\$ 6.312.392.047	\$ 4.956.312.328
Kuzey Marmara Otoyolu Kınalı-Odayeri Kesimi	YİD	\$ 2.072.257.009	\$ 1.595.000.000
Kuzey Marmara Otoyolu Kurtköy-Akyazı Kesimi	YİD	\$ 3.661.656.404	\$ 2.840.000.000
Çanakkale-Malkara Otoyolu (1915 Çanakkale Köprüsü Dahil)	YİD	€ 3.159.721.036	\$ 2.799.993.000
Ankara-Niğde Otoyolu	YİD	€ 1.462.628.902	\$ 1.310.749.341
Toplam: \$ 17.200.054.669			

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Yıllık Kamu Borç Yönetimi Raporu, 2021, s. 32.

Devletin verdiği kamu garantileri, borç üstlenim taahhütleriyle noktalanmamaktadır. 3966 sayılı Kanun’a göre sözleşme tarafı olan kamu kurumu olası garanti ödemelerini kendi bütçesinden yapacaktır (Karahan, 2019: 216). Sözleşmeye taraf idare tarafından tanınan ve karşılanmaması durumunda devlet bütçesi tarafından finanse edilecek olan bu garantiler, asgari yolcu, asgari hasta, asgari araç sayısı gibi taahhütler içeren talep garantisi; fiyat artışlarına karşı koruma içeren enflasyon garantisi ve döviz kurundaki ani dalgalanmalara karşı bir önlem olan kur garantisidir. Türkiye ulaştırma, sağlık, karayolu, demiryolu gibi birçok alanda KÖİ projesi uygulamaktadır. Çeşitli uygulamacı idareler tarafından tanınan devlet garantileri bir maliyet unsuru olarak devlet bütçesinde yer almamakta ve bu durum projeler neticesinde doğabilecek maliyetlerin öngörülebilirlik imkanını azaltmaktadır. Örnek olarak havacılık sektöründe Devlet Hava Meydanları İşletmesi, KÖİ modeliyle yapılmış havaalanlarında taahhüt edilen yolcu sınırı aşılmadığı durumda, ilgili şirkete ödeme yapmaktadır (Canöz, 2019: 66). Benzer şekilde Sağlık Bakanlığı şehir hastaneleri için kullanım ve hizmet bedelini dolaysız olarak, asgari gelir ve kredi garantilerini ise şartlı olarak üstlenmektedir (Emek, 2018: 72). TL cinsinden yapılan sözleşme bedeli, enflasyon ve döviz kuruna göre üç ayda bir güncellenmektedir (Emek ve Sevindik, 2019: 136).

Türkiye’de de uygulanan bilanço dışı KÖİ uygulaması, üretilen varlık üzerindeki hakları belirli bir zaman dilimi için özel sektöre devreden, bunun karşılığında varlığın elde edilmesi için oluşan finansal riskleri devletin üzerinde göstermeyen bir yöntemdir. Özel sektörün bu

uygulamada yüklenici firma olarak bulunmasının nedeni, proje neticesinde elde etmeyi beklediği kârdır. Elde edilmesi beklenen karın gerçekleşmediği durumlar için kamu yüklenicilere alım garantisi, fiyat sabitlemesi, borç üstlenimi gibi çeşitli teminatlar vermektedir (Gökten, 2019: 29). Hükümetler, bilanço dışı KÖİ uygulaması neticesinde devlet borçlarını gerçekte olduğundan daha az gösterme şansını yakalamakta ve bu fırsatı kullanmaktadır. Türkiye uygulaması henüz çok yeni olsa da sözleşmelerin dövizle bağlılığı, hızlı ve riskleri tam anlamıyla gözetmeksizin hazırlanması göz önünde tutulduğunda, devletin gelecek dönemdeki olası maliyetlerini arttıran bir etmen olması olasıdır.

Türkiye’nin KÖİ uygulamalarının maliyeti belirli bir kaynaktan yekûn olarak tutulmamaktadır. Maliye Bakanlığı’nca 8/7/2015 tarihinde yayımlanan Kamu Özel İş Birliği Uygulamalarının Muhasebe İşlemlerine İlişkin 45 numaralı Tebliğ bu durumu engellemeyi amaçlamış olsa da uygulamada başarı sağlayamamıştır⁴. KÖİ’lerin maliyetlerini ancak kurumların aylık bütçe gerçekleştirmelerinden incelemek mümkündür. 2021 yılında Performans Esaslı Program Bütçeleme sistemine geçilene kadar, şehir hastanelerine yapılan ödemeleri Sağlık Bakanlığı’nın yayınladığı aylık bütçe gerçekleştirmelerinde, fonksiyonel sınıflandırma içinde, Yap Kirala Devret Modeli ile Yaptırılan Hastanelerin Kira Bedelleri ve Yap Kirala Devret Modeli ile Yaptırılan Hastanelerin Hizmet Bedelleri kalemlerinden incelenebilmiştir. Tablo 5, 2017-2020 yılları arasında⁵ Sağlık Bakanlığı mali tablolarından derlenen maliyetler ve bütçe gerçekleşmesi içindeki oranları verilmiştir.

Tablo 5. Şehir Hastanelerinin Sağlık Bakanlığı Bütçe Gerçekleşmesi İçindeki Payı

Yıl	Sağlık Bakanlığı Bütçe Gerçekleşmesi (₺)	Şehir Hastanelerine Aktarılan Pay (₺)	Oran
2017	12.716.382.063,46,46	310.331.216,95	0,02
2018	37.039.050.898,92	2.200.600.603,44	0,05
2019	47.913.366.844,66	5.088.046.153,93	0,10
2020	65.193.226.464,53	8.738.868.650,60	0,13

Kaynak: Sağlık Bakanlığı Aylık Mali Tablolarından derlenmiştir.

Tablo 5’ten izlenebileceği üzere, şehir hastanelerinin faaliyete geçtiği tarihten itibaren Sağlık Bakanlığı bütçesindeki payı sürekli artmaktadır. 2017 yılında %02 olan aktarım, 2020 yılında %13’e ulaşmıştır. 2017 yılı ve 2020 yılı arasında Sağlık Bakanlığı bütçesi 5 kat artmışken, şehir hastanelerine yapılan harcamalar 28 kat artmıştır. Bu artışın devam etmesi, mali alan kısıtlılığını arttıracaktır⁶.

⁴ Ayrıntılı bilgi için bkz. <http://uemek.blogspot.com/2017/10/kamu-ozel-isbirligi-koi.html>

⁵ 2015 yılından itibaren yayınlanan mali tablolarda, kira ödemeleri ve hizmet bedelleri kalemleri 2017 yılından itibaren izlenebilmektedir.

⁶ 2021 yılından itibaren bu maliyetleri ekonomik sınıflandırma içerisinde “Gayrimenkul Sermaye Üretim Giderleri” ve “Hizmet Alımları” kalemleri altında incelemek olasıdır.

Tablo 6. YİD ile Yapılan Otoyolların KGM Bütçe Gerçekleşmesi İçindeki Payı

Yıl	KGM Bütçe Gerçekleşmesi (₺)	YİD ile Yapılan Otoyollara Aktarılan Pay	Oran
2016	8.728.537.535,50	2.165,25	0,00
2017	7.539.384.229,69	1.127.888.685,86	0,15
2018	33.547.343.445,12	3.403.006.450,80	0,10
2019	27.053.687.018,05	5.109.568.164,45	0,19
2020	45.779.755.139,10	10.122.357.074,20	0,22

Kaynak: KGM Yıllık Mali Tablolarından derlenmiştir.

Tablo 6, Karayolları Genel Müdürlüğü (KGM) bütçe gerçekleştirmeleri içerisinde YİD ile yapılan otoyolların payını göstermektedir. YİD ile yapılan otoyollara yapılan aktarım, KGM bütçesinin “Hane Halkına Yapılan Transferler” kalemi üzerinden izlenmektedir⁷. 2016 yılında hane halkına yapılan transferlerin bütçe içerisindeki payı çok küçük bir rakama tekabül ederken, projelerin tamamlanmasıyla birlikte KGM bütçesinden YİD ile yapılan otoyollara aktarılan paylar nominal olarak sürekli artmıştır. Oran olarak ise 2016 yılında %0 iken 2020 yılında %22 seviyesine gelmiştir. Bu durum, şehir hastanelerine benzer biçimde mali alan için kısıtlılığı arttıran bir unsurdur.

Bütçe dışı finansman uygulamasının bir diğer örneği TVF’dir. TVF’nin bütçe dışı bir finansman olması, bütçe dengesi içerisinde görülmemesi olası yükümlülük riskini arttırmaktadır. Nitekim 2019 yılında IMF’in mali alana dair iki önerisi TVF’nin ve bütün risk unsurlarıyla birlikte KÖİ’lerin bütçe içerisine katılması olmuştur (IMF, 2019: 16). Bir diğer bütçe dışı Hazine garantisine, 2016 yılından sonra aktif şekilde kullanılan Kredi Garanti Fonu’dur. Sonuç olarak bütçe dışı Hazine garantilerinin Türkiye’de mali alanı kısıtlayan bir faktör olduğu söylenebilir.

4.3. Ödemeler Dengesi Göstergeleri

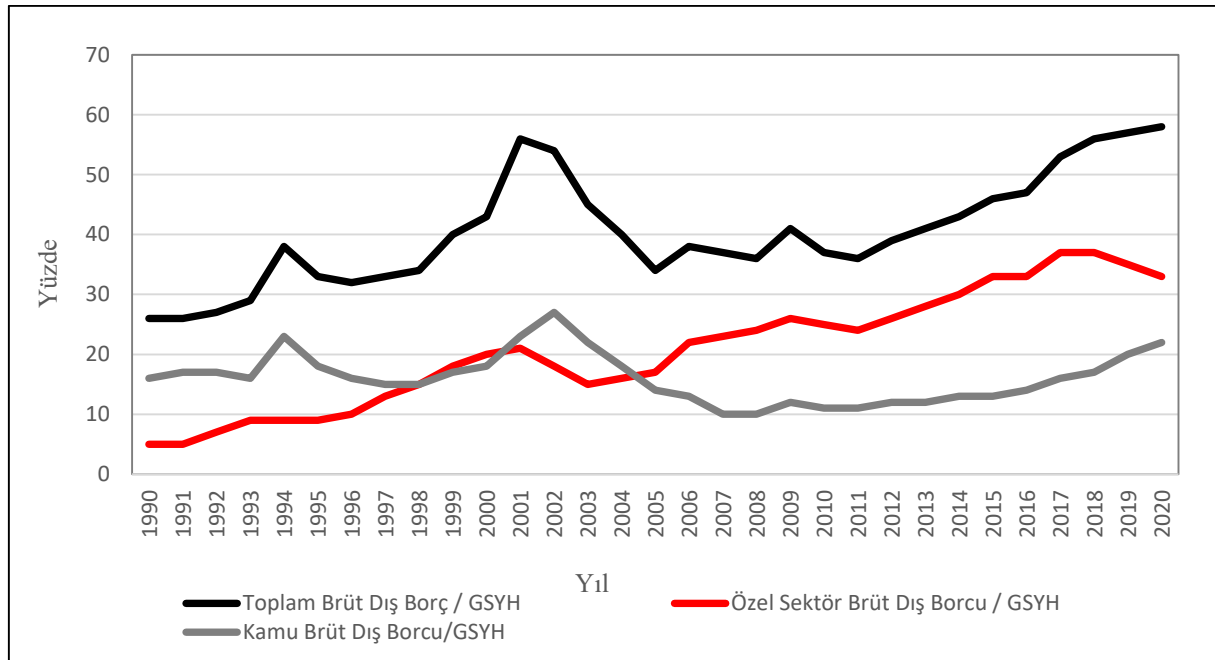
Ödemeler dengesi göstergeleri, bir ülkenin dış borçluluğu ve cari açığına dair verilerden oluşmaktadır. Bu göstergeler ışığında Türkiye’nin dış borçluluğunun vadesi, dış borçlanmayı gerçekleştiren sektörler, dış borçların merkez bankası rezervleriyle ilişkisi, cari açık ve cari açığın finansmanı incelenecektir.

⁷ 2021 yılında yapılan değişikliklerle bu harcamalar “Hane Halkına ve İşletmelere Yapılan Transferler” kaleminden izlenmektedir

4.3.1. Brüt Dış Borç Stoku

UNCTAD’a (2019: 77) göre Türkiye’nin de içinde bulunduğu orta gelirli ülkelerde kamunun dış borcu azalırken, özel sektörün dış borcunun arttığı görülmektedir. Türkiye bu trendi 2002 sonrasında tecrübe etmeye başlamıştır. 2018 krizinin gelişiminden evvel, IMF (2018: 16) Türkiye’yi özel sektörün kısa dönemli döviz ihtiyacı konusunda uarmıştır. OECD (2018: 12) ise şirketlerin artan dış borçluluğuna karşılık azalan kârlılık ve tasarruflar konusunda temkinli olunması gerektiğini vurgulamıştır. Türkiye’nin toplam brüt dış borcunun GSYH’ye oranı 2000-2004 yılları arasında düşüş göstermiştir. 2000-2004 yılları arasındaki düşüşün bankaların dış borçlarının iç borçlanma yoluyla toplumsallaştırılması, yani özel sektör dış borçluluğunun kamulaştırılması olduğu söylenebilir. Belirgin bir artış ise yıllar itibariyle özel sektör dış borçluluğunda gelişmiştir. Şekil 8’den takip edilebileceği üzere yıllar itibariyle özel sektör dış borçluluğu ve toplam dış borçluluk arasındaki mesafe azalmıştır. Bu durum, 2001 krizinde olduğu gibi oluşabilecek olası maliyetlerin toplumsallaştırılması ihtimalini doğurmaktadır (Dufuour ve Orhangazi, 2009: 106).

Şekil 8. Toplam Dış Borç/GSYH, Özel Sektör Dış Borcu/GSYH (1990-2019)

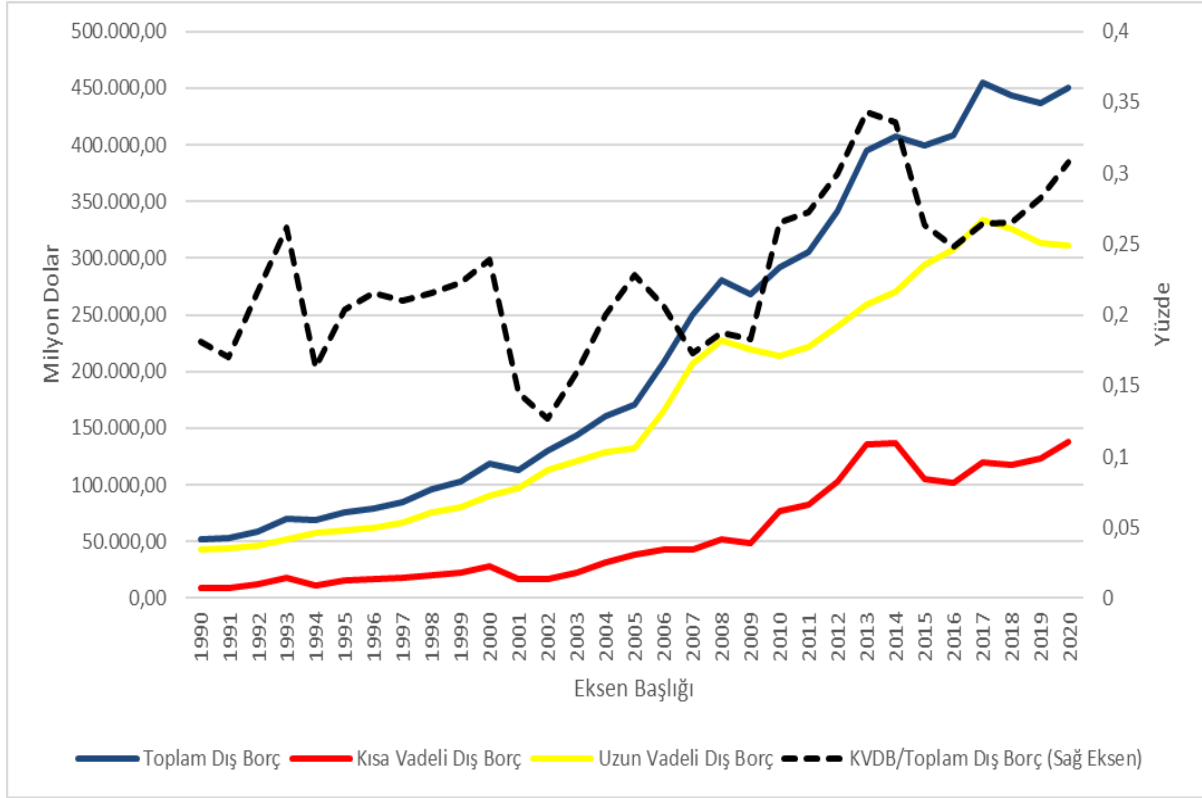


Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi ve Strateji ve Bütçe Başkanlığı verilerinden derlenmiştir.

Şekil 9 incelendiğinde Türkiye’nin dış borçlarının vade yapısı görülmektedir. Şekilden izleneceği üzere kısa vadeli dış borç stokunun toplam dış borçlara oranı 1990-2007 yılları arasında ortalama bir trend izlerken, 2007 yılından itibaren artmaya başlamıştır. Türkiye’nin finanse etmesi gereken kısa vadeli dış borç stokundaki artış, döviz temin etme ihtiyacını arttırmaktadır. Bu durum, döviz ihtiyacını temin edebilmek için yüksek faiz haddi ödenmesini zorunlu kılmakta ve yatırımları baskılamaktadır. Ayrıca bu gösterge için Türkiye’nin durumu, benzer krizler

yaşamış Brezilya, Arjantin, Meksika ve Hindistan’la kıyaslandığında daha olumsuz bir tablo görülmektedir (Erdem, 2019: 210).

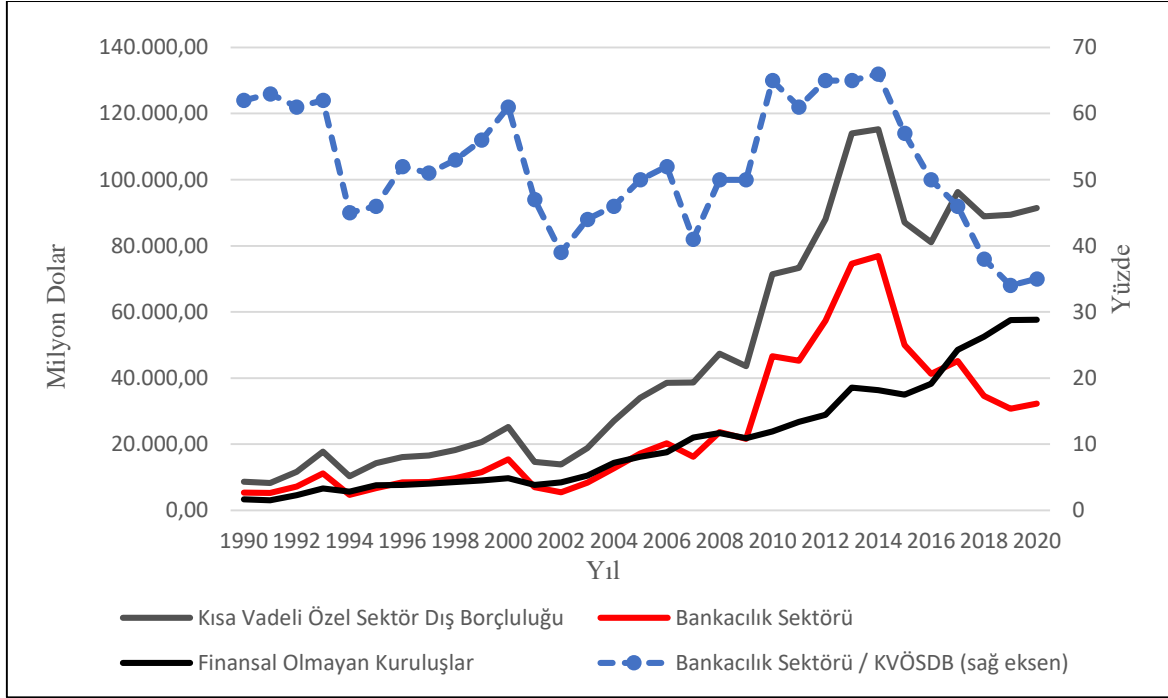
Şekil 9. Brüt Dış Borç Stoğu Vade Yapısı (1990-2020)



Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi ve Strateji ve Bütçe Başkanlığı verilerinden derlenmiştir.

Şekil 10, Türkiye’nin kısa vadeli özel sektör dış borçluluğunu kurumlar açısından incelemektedir. Özel sektör dış borçları içerisinde yıllar itibariyle en yüksek payı bankalar oluşturmaktadır. Bu durum, Arın’ın (2011: 596) bankaların devlete borç vermek için yurt dışından düşük faizle borçlandıkları ve yüksek faizli DİBS’lerini almaları yoluyla faiz geliri elde ettikleri tespitini doğrulamaktadır. İç borçlanma seyrindeki ve tüketici kredilerindeki artış, büyük ölçüde bankacılık sektörünün kısa vadeli dış borçlanmasından kaynaklanmaktadır.

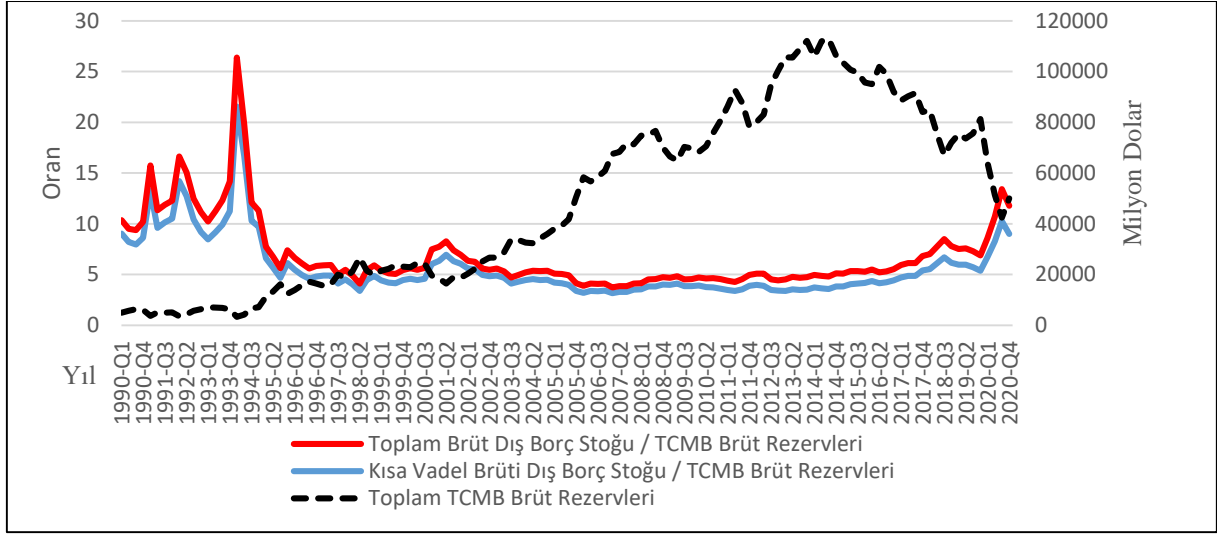
Şekil 10. Özel Sektör Kısa Vadeli Dış Borçların Borçluya Göre Dağılımı (1990-2020)



Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi verilerinden derlenmiştir.

Şekil 11’de Türkiye’nin brüt rezervleri ve dış borç stoku arasındaki ilişki gösterilmektedir. Borç stoku ve rezervler birbirine paralel bir seyir izlemektedir. Dolayısıyla rezervler mali alan için olumlu bir göstergedir. TCMB Brüt rezervlerini olumlu bir mali alan göstergesi olarak belirtirken, eklemek gereken üç nokta bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, merkez bankasında bulunan brüt rezervlerin spekülâtif kur ataklarına karşı ulusal para birimini koruyucu bir rolü olduğudur (Özatay, 2020). Bu anlamda merkez bankası rezervlerine dair Erdem’in (2019: 211) Brezilya, Meksika, Hindistan, Arjantin ve Türkiye arasında yaptığı karşılaştırmaya göre Türkiye, Arjantin’le beraber en düşük yabancı para rezervine sahip ülke olmuştur. IMF ise (2019: 6) 2019 yılı Türkiye raporunda azalan yabancı para rezervlerine dair Türkiye’yi uyarmıştır. Bir diğer vurgulanması gereken noktaysa, gelişmekte olan ülkeler için gereğinden fazla döviz rezervi biriktirmenin ancak yüksek reel faiz haddiyle mümkün olduğu gerçeğidir. Yüksek reel faiz haddininse yatırımları baskılayacağını ve bunun toplum için bir sosyal maliyeti olduğunu unutmamak gereklidir (Marois, 2012: 159). Son olarak, Türkiye’nin 2019 yılı sonrasında brüt rezervlerinde artan takas yükümlülüklerini bir risk unsuru olarak akılda tutmak gerekmektedir.

Şekil 11. TCMB Rezervleri ve Dış Borç Stoğu



Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi verilerinden derlenmiştir.

Sonuç olarak Türkiye’de yıllar itibariyle artan dış borçluluğun sebebi özel sektör dış borçluluğudur. Özel sektör dış borçluluğu içinde kısa vadeli dış borçların payı artan bir seyir izlemektedir. 1990-2020 yılları arasında bankacılık sektörünün kısa vadeli dış borçlanmasında kayda değer bir düşüş sağlanamamıştır. Özel sektörün dış borçluluğu finanse edilemediği kriz dönemlerinde olası bir kamu borçluluğu oluşturmaktadır (Erdem, 2015: 140). Bu nedenle kısa vadeli dış borçlardaki artan seyir mali alanı kısıtlayan faktörler arasındadır.

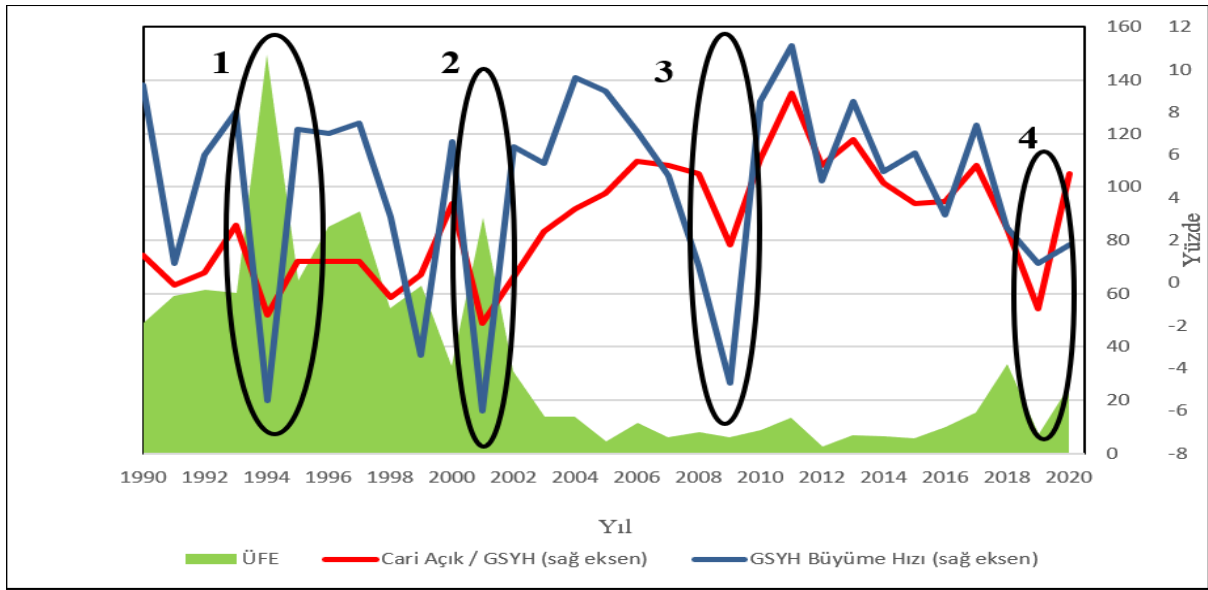
4.3.2. Cari İşlemler Açığı

Türkiye 2000’li yıllardan itibaren cari açığın kronikleştiği bir ekonomik yapıya sahiptir. Yüksek faiz haddi ve düşük kur politikası cari açığın kronikleşmesiyle neticelenmiştir. İhracatın ithalata olan bağımlılığı bu dönemde cari açıkların kronikleşmesine katkıda bulunmuştur. Milli gelir seviyesindeki artış (azalma) cari açık seviyesindeki artışla (azalmayla) benzer seyir izlemiştir. Bir başka deyişle, Türkiye ekonomisinin iktisadi büyümesinin verdiği cari açık oranına bağlı olduğu görülmektedir (Boratav, 2011: 410).

Cari işlemler açığı, sermaye hareketlerinin denetlendiği yıllarda (1980-1988) *iç talep – reel büyüme – ithalat – cari açık – dış kaynak – dış borç* seyrini izlemiştir (Boratav, 2010: 25). Bir başka deyişle, otonom bir iç talep neticesinde cari açık verilmiş, ardından dış finansman gerçekleşmiştir (Boratav, 2011: 409). Ancak sermaye hareketlerinin yoğunlaştığı sonraki yıllarda cari açığın yapısı değişmiş, *sermaye hareketleri – iç talep ve dış borç – reel büyüme – ithalat – cari açık bağlantısı* oluşmuştur (Boratav, 2010: 25). Bu bağıntı neticesinde sermaye girişlerinin iç talep artışı yaşanmış, ardından cari açık gerçekleşmiştir (Boratav, 2018: 226). Türkiye, tasarruf açıklarının ittiği bir cari açık sorunu yaşamamakta, artan sermaye girişleri neticesinde yaşanan talep artışıyla beraber tasarruf açığı oluşmakta, üretimin ve tüketimin ithalat bağımlılığı dış ticaret açığıyla neticelenmekte, ikisinin birleşimi cari işlemler açığını oluşturmaktadır (Orhangazi, 2019: 126). Subaşat’a (2019) göre Türkiye’nin cari açık sorununun

en önemli sebebi, aşırı değerli TL’nin ithalatı artırırken ihracatı baskılamasıdır. Türkiye’nin 2002 sonrası ihracatının yetersizliğini vurgulayan Subaşat (2019: 248), dış kaynak girişlerinin üretken yatırımlar yerine ithalata dayalı tüketimin gelişimiyle neticlendiği sonucuna varmıştır. Sayan’a (2020) göre, Türkiye’nin cari açığının sebebi üretim seviyesindeki düşüklüktür. Türkiye, tüketim için alım gücü sağlayacak yeterli ve kaliteli üretimi yapamadığı için cari açıkla karşı karşıyadır (Sayan, 2020: 127).

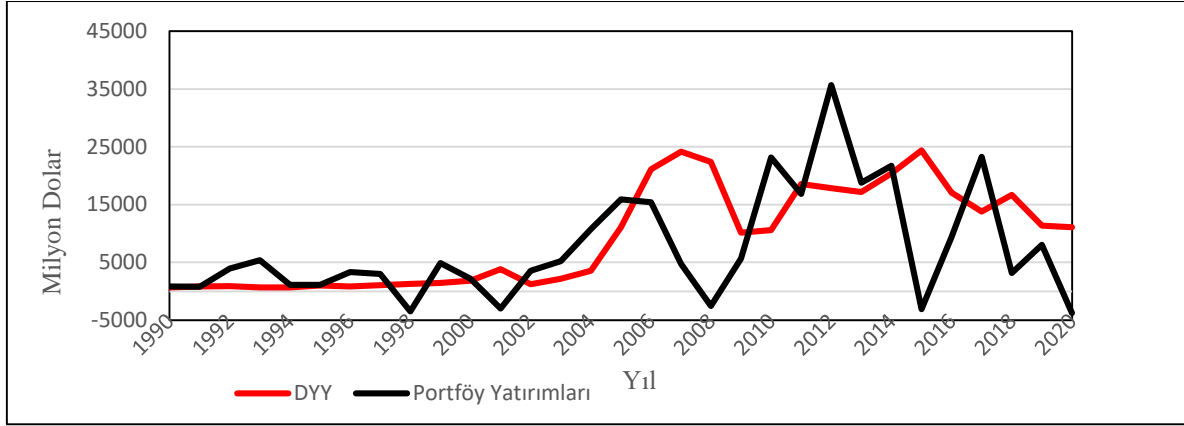
Şekil 12. Cari Açık, GSYH Büyüme Hızı ve ÜFE (1990-2020)



Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı ve TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi verilerince derlenmiştir.

Şekil 12’de Türkiye ekonomisinde yaşanan krizler 1-2-3-4 numaralı alt göstergelerde belirtilmiştir. Yaşanan dört büyük krizin ortak özellikleri, kriz dönemlerinde cari işlemler açığının düşmesi ve bununla beraber iktisadi küçülme yaşanmasıdır. 1,2, ve 4 numaralı alanlarda görüleceği üzere 1994,2001 ve 2018 krizleri ÜFE’de önemli artışlarla neticelenmiştir. Tüketim malı ithalatı ve ihracatın ithalata bağımlılığının ittiği cari açık, döviz kurunun reel olarak değer kaybetmesi sonucu ithalata bağımlı olan üretimin girdi maliyetlerinin artmasıyla neticelenmekte ve bu durum ÜFE’de artışa neden olmaktadır (Subaşat, 2010: 16).

Şekil 13. Cari Açığın Finansmanı (1990-2020)



Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi verilerinden derlenmiştir.

Cari açığın finansman biçimi de mali alan için önemli bir göstergedir. Doğrudan Yabancı Yatırım (DYY) vasıtasıyla finanse edilen cari açık bir ülkede net sermaye artışıyla sonuçlanabilecek finansman türüdür. Ancak kısa vadeli portföy yatırımlarıyla finanse edilen cari açıklar ülkenin finansal krizlere karşı kırılganlığını arttırmakta ve sanayileşme politikasına zarar verebilmektedir. Şekil 13'ten görüleceği gibi portföy yatırımları yıllar itibariyle sıkça iniş çıkış göstermektedir. DYY'lerin cari açık finansmanı içindeki payı ise özellikle 2015 yılı sonrasında azalışa geçmiştir. Sonuç olarak Türkiye'nin kronikleşmiş cari işlemler açığı ve bu açığın portföy yatırımları aracılığıyla finansmanı, mali alanı kısıtlayan bir faktördür.

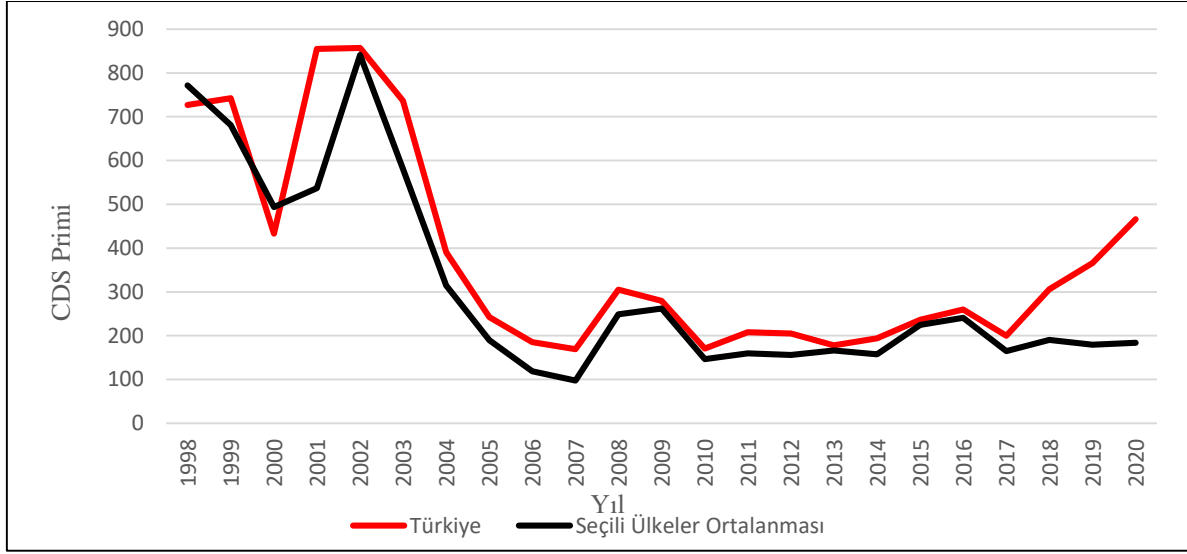
4.4. Piyasa Algısı

Piyasa algısı, Köse vd. yaklaşımı içerisinde bulunan, yabancı yatırımların ülkeye dair algısını ölçen bir göstergedir. Piyasa algısı serbest sermaye hareketlerinin artış gösterdiği küresel konjunktürde ülkelerin iktisadi yapısını önemli ölçüde etkilemektedir. Piyasa algısının iki göstergesi CDS primi ve kredi derecelendirme notudur. Bu başlıkta Türkiye'nin CDS primi ve uluslararası kredi derecelendirme notu ekonomik olarak Türkiye'ye benzer yapıda olan ve aynı krizlerden etkilenmiş beş ülke ile (Brezilya, Endonezya, Güney Afrika, Meksika, Yunanistan) kıyaslanacaktır.

4.4.1. CDS Primi

Türkiye'nin kıyaslanan seçili ülkelerle uzun yıllar paralel seyreden CDS primi, 2017 yılından itibaren Türkiye aleyhine negatif ayrılmaya dönüşmüştür. Ekonomik göstergeler, dış politika, jeopolitik riskler ve iç siyasetin bu ayrışmanın sebebi olduğu söylenebilir. Bu durum, ulusal politika alanını, dolayısıyla mali alanı daraltan bir faktör olarak görülmektedir.

Şekil 14. CDS Priminin Seçili Ülkelerle Kıyaslanması (1998-2020)



Kaynak: World Bank, A Cross Country Database of Fiscal Space verilerinden derlenmiştir.

3.4.2. Kredi Notu

Türkiye, 1992 yılından bugüne kredi derecelendirme kuruluşları tarafından izlenmektedir. Tablo 5, üç büyük kredi derecelendirme kuruluşunun Türkiye’ye dair kredi notlarını yıllar itibariyle izlemek mümkündür.

Tablo 5. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Türkiye Notları (1992-2020)

Yıl*	Moody’s	S&P	Fitch
1992	Baa3	-	-
1993	Baa3	BBB ()	-
1994	Ba3	BBB- (Negatif)	B
1995	Ba3	B+ (Durağan)	BB-
1996	Ba3	B	B+
1997	B1	B+	B+
1998	B1	B+	B+
1999	B1 (Pozitif)	B (Pozitif)	B+
2000	B1 (Pozitif)	B+ (Durağan)	BB-
2001	B1 (Negatif)	B- (Durağan)	B+ (Negatif)
2002	B1 (Negatif)	B- (Durağan)	B- (Negatif)
2003	B1 (Durağan)	B+ (Durağan)	B (Pozitif)
2004	B+ (Durağan)	BB- (Durağan)	B+ (Pozitif)
2005	Ba3 (Durağan)	BB- (Durağan)	BB- (Pozitif)
2006	Ba3 (Durağan)	BB- (Durağan)	BB- (Pozitif)
2007	Ba3 (Durağan)	BB- (Durağan)	BB- (Durağan)

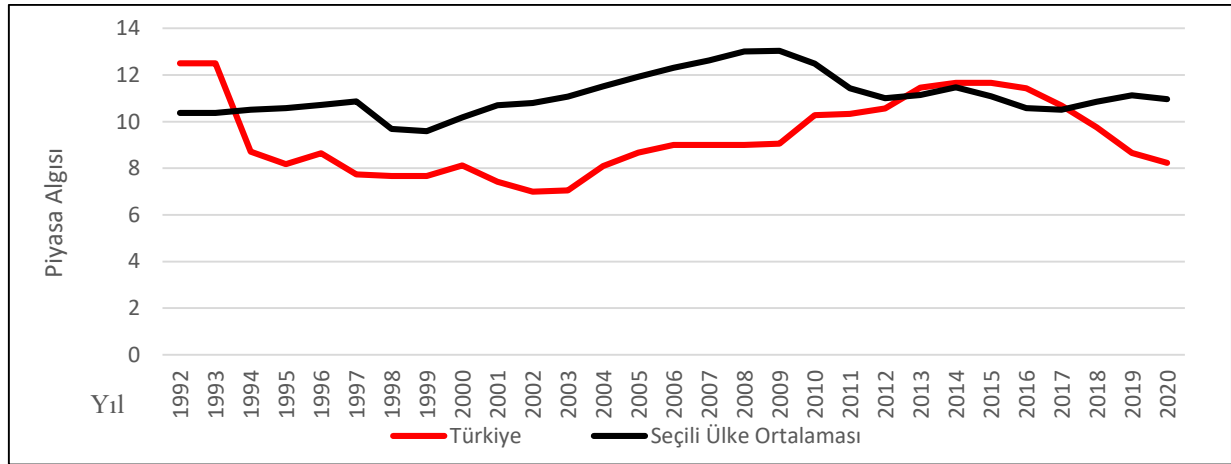
2008	Ba3 (Durağan)	BB- (Negatif)	BB- (Durağan)
2009	Ba3 (Pozitif)	BB- (Durağan)	BB+ (Durağan)
2010	Ba2 (Pozitif)	BB (Pozitif)	BB+ (Pozitif)
2011	Ba2 (Pozitif)	BB (Pozitif)	BB+ (Durağan)
2012	Ba1 (Pozitif)	BB (Durağan)	BBB- (Durağan)
2013	Baa3 (Durağan)	BB+ (Durağan)	BBB- (Durağan)
2014	Baa3 (Negatif)	BB+ (Negatif)	BBB- (Durağan)
2015	Baa3 (Negatif)	BB+ (Negatif)	BBB- (Durağan)
2016	Ba1 (Durağan)	BB (Durağan)	BBB- (Negatif)
2017	Ba1 (Negatif)	BB (Negatif)	BB+ (Durağan)
2018	Ba3 (Negatif)	B+ (Durağan)	BB (Negatif)
2019	B1 (Negatif)	B+ (Durağan)	BB- (Durağan)
2020	B2 (negatif)	B+ (Durağan)	BB- (Negatif)

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı Kamu Finansman Raporları sayfasından derlenmiştir.

*: Yıl sonunda verilen notlara dayanarak hazırlanmıştır.

Tablo 5, Türkiye’nin finansal serbestleşme döneminde kredi derecelendirme kuruluşları tarafından spekülasyon seviyede (Ba1 ve BB+ ve altında) derecelendirildiği göstermektedir. 2013 sonrasında Moody’s ve Fitch Türkiye’nin kredi notunu yatırım yapılabilir seviyeye taşımıştır. Ancak 2016 yılında Moody’s, 2017 yılındaysa Fitch kredi notunu tekrar spekülasyon seviyeye indirmiştir.

Şekil 15. Seçili Ülkeler ve Türkiye Kredi Notu Karşılaştırması (1992-2020)



Kaynak: World Bank, A Cross Country Database of Fiscal Space verilerinden derlenmiştir.

Şekil 15, Dünya Bankası Mali Alan Veri Seti (*World Bank Fiscal Space Database*) verilerince hazırlanmış, ülkelerin kredi notunu 1 ve 25 puan arasında bir ortalamaya göre değerlendiren oranlara göre seçili ülkelerin kredi derecelendirme notunu incelemiştir.

Şekil 15’e göre 1994-2010 yılları arasında Türkiye’nin kredi notu, seçili ülkelerin altındadır. 2011 yılından itibaren Türkiye’nin kredi notu seçili ülkelerin ortalamasını yakalamış ve üzerine



Bulut, F. Ş. & Cura, S. (2023). Türkiye’de Mali Alanı Kısıtlayan Faktörlerin Belirlenmesi ve İncelenmesi. *Fiscoeconomia*, 7(1), 568-605. Doi: 10.25295/fsecon.1135686

çıkıştır. 2016 yılından itibaren ise Türkiye adına negatif ayrışma görülmektedir. Bu durum, Türkiye’ye gelen yabancı sermayenin doğrudan yabancı yatırımlardan portföy yatırımlarına doğru dönüşümüyle beraber düşünüldüğünde, uluslararası piyasaların Türkiye algısının değiştiğini göstermektedir. Buna karşın CDS Primi için 1990-2016 arasında belirgin olan yakınlık ve sonrasında yaşanan ayrışma, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının notları için yaşanmamıştır. Çünkü 1990-2011 arası dönemde seçili ülkelere göre daha aşağıda seyreden kredi notu, 2011-2016 arasında diğer ülkelere paralel bir seyir izlemiş, ardından 1990-2011 arası dönemdeki negatif seyir devam etmiştir. Türkiye’nin 2011 yılı sonrasında kısa süreli olarak iyileşen kredi notu göstergeleri, 2016 yılını takiben geriye doğru gitmiştir. Sonuç olarak, piyasa algısı göstergelerinin Türkiye için 2011-2016 yılları arası dönem dışında olumsuz bir mali alan göstergesi olduğu sonucuna varılabilir.

5. Sonuç

Mali alan, 2005 yılı ve sonrasında türeti bir kavram olarak uluslararası mali kuruluşların raporlarında yer almış olan ve 2000 yılı sonrasında IMF ve DB’nin yoksulluk, gelir dağılımı adaletsizliği gibi somut gerçeklere karşı gelişmekte olan ülkeler için önerdiği bir politikadır. Mali alanın önerilmesinin nedenleri arasında, bu kuruluşların sıklaşan ekonomik krizlerin ardından değişen öncelikleri ve gelişmekte olan ülkeler içerisinde yolsuzluk ve gelir dağılımı adaletsizliklerinin önemli bir boyut kazanmasıdır. 2008 Büyük Durgunluğunun ardından mali alan, borç sürdürülebilirliği ve ekonomik krizlere karşı uygulanabilecek yeterli maliye politikası imkanlarını anlatan bir kavrama evrilerek, gelişmekte olan ülkelerin yanında gelişmiş ülkeler için de önerilen bir politika olmuştur. COVID 19 pandemisinin getirdiği olağan üstü ekonomik şartlar, bu kuruluşların mali alana verdikleri önemi arttırmıştır.

Bu çalışmada öncelikle politika alanı, makro ekonomik alan ve mali alan kavramları tartışılmış ve mali alan kavramının teorik alt yapısı araştırılmıştır. Çalışmanın ikinci bölümünde mali alan oluşturma yöntemleri ve mali alanı kısıtlayan faktörler normatif olarak anlatılmıştır. Türkiye’nin ekonomik büyüme dönemlerini takip eden ekonomik krizleri (*boom bust cycle*) tarihsel olarak tecrübe ettiği düşünüldüğünde, mali alanı kısıtlayan faktörlerin Türkiye için incelenmesinin gerekli olduğu sonucuna varılmıştır. Köse vd. ve Doorm vd. yaklaşımında normatif olarak anlatılan mali alanı kısıtlayan faktörler arasından seçilmiş göstergeler Türkiye için 1990-2020 döneminde incelenmiştir.

Kamu maliyesi göstergeleri incelendiğinde, 1990-2000 yılları arasında KKBG’nin yüksekliğinden dolayı bu yıllar arasında mali alanın kısıtlı olduğu görülmektedir. 2000 yılı sonrasında KKBG’nin azaltılmış olmasının mali alan için olumlu bir gösterge olduğu sonucuna varılmıştır. Ancak 2016 yılı sonrasında düşen birincil fazla oranı, 2018 kriziyle birlikte açık pozisyonuna dönüşmüş, pandemi sürecinde açık pozisyon perçinlenmiştir. Bu durum, kamu maliyesi göstergelerinin mali alanı kısıtlayan bir faktöre dönüştüğü sonucunu doğurmaktadır.

Devlet bütçesi göstergeleri incelendiğinde, 1990-2000 yılları arasında kamu iç borçluluğunun GSYH’ye oranında yaşanan artışın, 2003 sonrasında yıllar itibariyle azaldığı görülmüştür. Aynı zamanda iç borçluluğun vadesinde yaşanan artış da mali alan için olumlu bir göstergedir. Ancak DİBS’lerin alacaklı yapısı incelendiğinde bankacılık sektörünün payının azaltılmadığı



Bulut, F. Ş. & Cura, S. (2023). Türkiye’de Mali Alanı Kısıtlayan Faktörlerin Belirlenmesi ve İncelenmesi. *Fiscoeconomia*, 7(1), 568-605. Doi: 10.25295/fsecon.1135686

görülmektedir. 2010 sonrasında artan KÖİ’lerin bilanço dışı talep, kur ve fiyat garantilerinin miktarının devlet bütçesi içinde görülememesi, mali alanı kısıtlayan bir faktördür.

Enflasyon ve büyüme göstergeleri incelendiğinde, Türkiye’nin 1990-2003 yılları arasında yüksek işsizlik ve yüksek enflasyon süreçlerini birlikte yaşadığı sonucuna ulaşılmıştır. Kriz dönemlerinde işsizlik ve enflasyon oranlarında artış daha da keskinleşmiştir. 2003 sonrasında enflasyon oranında düşüş sağlanmış olsa da işsizlik oranı düşmemiş ve genç işsizlik oranı artmıştır. Bu durum, mali alanı kısıtlayan bir faktördür. Ayrıca sanayi sektöründeki büyüme ve GSYH büyüme hızı arasında belirgin bir farklılık oluşmamıştır. Bu durum, ihracat eksenli döviz geliri elde etme potansiyelini daralttığı için mali alanı kısıtlayan bir faktördür. Türkiye ekonomisinin yüksek faiz haddi-değerli döviz kuru bileşimini göstermesi, ihracat ve yatırım potansiyelini olumsuz etkilemekte ve mali alanı kısıtlamaktadır.

Ödemeler dengesi göstergeleri incelendiğinde, Türkiye’nin toplam dış borçluluğu içinde kısa vadeli dış borç miktarının 2007 sonrasında artış gösterdiği tespit edilmiştir. Kısa vadeli dış borç stoğu içinde ağırlık, özel sektöre aittir. Özel sektörün kısa vadeli dış borçluluğu içindeyse başat konumda bankacılık sektörü vardır. 2001 krizinin gelişim sebepleri düşünüldüğünde bankacılık sektörünün yurt dışından düşük faizle borçlanarak yurt içinde yüksek faizli DİBS’lere yatırım yaptığı görülmektedir. Yükümlülüklerin döviz cinsinden olması, kur artışı neticesinde bankacılık sektörünün iflas etmesine neden olmuştur. Risklerin toplumsallaştırılması olarak nitelenen bu süreç, özel sektör dış borçluluğunun toplum tarafından vergi gelirleriyle karşılanmasıyla neticelenmiştir. Bu nedenle özel sektör dış borçluluğu mali alanı kısıtlayan önemli bir faktördür.

Cari açık, 2002 sonrasında yüksek faiz ve değerli kur politikasının sonucu olarak, ithalata bağlı tüketim yükseldikçe artmıştır. Kriz dönemlerinde genellikle cari fazla veren Türkiye ekonomisi, toparlanmanın ardından daha yüksek seviyelerde cari açıkla karşılaşmaktadır. 2016 yılı sonrasında cari açığın finansmanında spekülasyon sermaye hareketlerinin artış gösterdiği görülmüştür. Ayrıca TL’de 2016 sonrasında yaşanan kur şokları cari açığa azalmayla neticelenmemiştir. Cari açık ve cari açığın finansmanında spekülasyon sermaye hareketlerinin payının artması mali alanı kısıtlayan bir faktördür.

CDS Primi ve kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye’ye verdiği notlar incelendiğinde, 2016 yılından itibaren sermaye piyasalarının Türkiye algısında bozulma olduğu görülmektedir. CDS Primi için bu ayrışmayı 1990-2020 döneminde görmem mümkünken, kredi derecelendirme kuruluşlarının notlarının 2011-2016 dönemi dışında Türkiye için diğer ülkelerden olumlu yönde ayrışabileceği bir gösterge olmadığı söylenebilir. Her ne kadar CDS primi ve kredi derecelendirme kuruluşlarına dair eleştirel bir literatür olduğu görülse de, bu iki gösterge mali alanı kısıtlayan faktörler arasında sayılmıştır. Bu nedenle 2011-2016 yılları arasında Türkiye’nin piyasa algısının mali alanı kısıtladığı söylenebilir.

Türkiye ekonomisinde mali alanı genişletmek için getirilecek önerilerin başında, spekülasyon sermaye akımlarının denetlenmesi gelmektedir. Değerli kur ve yüksek faiz ekseninde artan cari açık, sanayi sektörünün ekonomi içerisindeki azalan yoğunluğuyla beraber düşünülmelidir. Ayrıca sermayenin hızlı hareketinin kriz dönemlerinde ülkeden kaçış yönünde gerçekleştiği göz önünde tutulmalıdır. Özel sektör dış borçluluğunun asıl nedeninin yurt içi ve yurt dışı faiz



Bulut, F. Ş. & Cura, S. (2023). Türkiye’de Mali Alanı Kısıtlayan Faktörlerin Belirlenmesi ve İncelenmesi. *Fiscoeconomia*, 7(1), 568-605. Doi: 10.25295/fsecon.1135686

hadleri arasındaki farktan kaynaklandığı düşünüldüğünde, bu politika neticesinde özel sektör dış borçluluğunun azalacağı öngörüsü yapılabilir.

İkinci politika önerisi, sadece enflasyonu hedefleyen bir para politikası rejimi değil, enflasyonun yanında istihdam, kapasite kullanımı gibi göstergeleri dikkate alan, maliye politikasıyla eşgüdümlü bir para politikası rejimi uygulanmasıdır. Bu uygulama, enflasyonun düşük seviyelerde kalmasının yanında reel sektörde istihdam sağlanan bir büyümeye geçişi destekleyecektir. Uygulanacak bu politika neticesinde ulusal politika alanı ve mali alan genişleyecektir.

Üçüncü politika önerisi, DYY’lerin cari açık finansmanındaki rolünün artırılması ve DYY’lerin seçici bir sanayi politikasının bir parçası olarak değerlendirilmesidir. Bu politika, işsizliğin ve genç işsizliğin azaltılması, ihracatın ithalat bağımlılığının azaltılması, sanayi sektöründe yüksek katma değerli ürünler üretilmesiyle neticelenebilir.

Dördüncü politika önerisi, KÖİ stratejisinin yeniden yapılandırılmasıdır. Türkiye’deki KÖİ uygulamalarının özel sektöre tanıdığı çeşitli garantiler, mali alan için kısıtlayıcı etki taşımaktadır. Ekonomi yönetiminin döviz cinsinden sözleşmelerin TL’ye çevrilmesi, kamulaştırma, KÖİ’lerin ihracata yönelik sektörlerde uygulanması gibi alternatifleri göz önüne alması gerekmektedir.

Beşinci ve son öneri, vergi tabanının genişletilmesi ve vergi gelirleri içinde doğrudan vergilerin payının artırılmasıdır. Bu politika, vergi gelirlerini arttırdığı ölçüde ilave mali alan yaratacak ve kamunun maliye politikası uygulama imkanını arttıracaktır. Ayrıca vergi indirim ve harcamaları tekrar gözden geçirilmeli ve verimli alanlara yönlendirilmelidir.

Kaynakça

- Akçay, Ü. ve Güngen, A. R. (2019). The Making of Turkey’s 2018-2019 Economic Crisis. *IPE Working Paper*, 120/2019.
- Akkaya, Y. ve Gürkaynak, R. S. (2012). Cari Açık, Bütçe Dengesi, Finansal İstikrar ve Para Politikası, *İktisat, İşletme ve Finans*, 27(315), 93-119.
- Akyüz, Y. (2007). Global Rules and Markets: Constrains Over Policy Autonomy In Developing Countries. *Turkish Economic Association Discussing Paper*, 5.
- Albayrak, O. (2020). Household Consumption, Household Indebtedness, and Inequality in Turkey: A Microeconomic Analysis. *Levy Economics Institute of Bard College Working Paper*, 954.
- Arın, T. (2011). Türkiye’de Mali Küreselleşme ve Mali Birikim ile Reel Birikimin Birbirinden Kopması. İçinde: A. H. Köse, F. Şenses, E. Yeldan (der), *İktisat Üzerine Yazılar 1- Küresel Düzen: Birikim, Devlet ve Sınıflar - Korkut Boratav’a Armağan*, 4.Baskı, , İstanbul: İletişim Yayınları, 571-612.
- Boratav, K. (2010). Türkiye’nin Cari Açığı, Gümrük Birliği ve Döviz Kurları. İçinde: T Subaşat ve İ H Yetkiner (der), *Küresel Kriz Çerçevesinde Türkiye’nin Cari Açık Sorunsalı*, Ankara: Efil, 24-32.



Bulut, F. Ş. & Cura, S. (2023). Türkiye’de Mali Alanı Kısıtlayan Faktörlerin Belirlenmesi ve İncelenmesi. *Fiscoeconomia*, 7(1), 568-605. Doi: 10.25295/fsecon.1135686

- Boratav, K. (2011). Serbest Sermaye Hareketleri ve Kriz-Küçülme Dönemleri 1990–2010. İçinde: N İ Ertuğrul ve S Şahinkaya (der), *Bilsay Kuruç’a Armağan*, Ankara: Mülkiyeliler Birliği Yayınları. 405-435.
- Boratav, K. (2018). *Türkiye İktisat Tarihi 1908-2015*. 23. Baskı, Ankara: İmge.
- Canöz, M. C. (2019). Türkiye’de Kamu Özel İşbirliği Modeli: Fırsat Mı? Tehdit Mi?. İçinde: U Emek ve G Küçükkocaoğlu (der), *Teoriden Uygulamaya Türkiye’de Kamu Özel İşbirlikleri*, Ankara: Siyasal Kitabevi, 57-84.
- Çaşkurlu, E. (2014). Bağımsız Maliye Politikası Uygulama Olanasının Kısıtlanması, Mali Alan Daralması ve Etkileri. İçinde: F Saraçoğlu, E Çaşkurlu, H L Ejder (der), *Maliye Yazıları*, Ankara: Gazi Kitabevi, 51-72.
- Çaşkurlu, E. (2017). Public Policies in Response to Jobless Growth (Jobless Recovery) Problem: An Evaluation in the Case of Turkey. *Turkish Public Administration Annual*, 43, 1-40
- Çelen, M. ve Yavuz, E. (2014). Mali Alan Oluşturma Yöntemleri. İçinde: A Kesik T Berksoy M Şahin (der), *Mali Alan: Teori – Uygulama*, Ankara: Seçkin, 27-56.
- Demir, F. (2004). Failure story: Politics and financial liberalization in Turkey, Revisiting The Revolving Door Hypothesis, *World Development*, 32(5), 851-869.
- Development Committee (2006). Fiscal Policy for the Growth and Development – An Interim Report. *Paper Presented at the Development Committee Meeting*, Washington D.C.
- Doorn, R. V., Suri, V., Gooptu, S. (2010). Do Middle-Income Countries Continue to Have the Ability to Deal with Global Financial Crisis?. *The World Bank Policy Research, Working Paper*, WPS5381.
- Dufour, M. ve Orhangaz, Ö. (2009). A 2000-2001 Financial Crisis In Turkey: A Crisis For Whom?, *Review of Political Economy*, 21(1), 101-122.
- Emek, U. (2018) Şehir Hastanelerinde Paranın Değeri Yaklaşımı. İçinde: K Pala (der), *Türkiye’de Kamu Özel Sektör Ortaklığı: Şehir Hastaneleri*, 2. Baskı, İstanbul: İletişim Yayınları, ss. 71-98.
- Emek U ve Sevindik İ. (2019). Şehir Hastanelerinde “Yap-Kirala-Devret” Modeli. İçinde: U Emek ve G Küçükkocaoğlu (der), *Teoriden Uygulamaya Türkiye’de Kamu Özel İşbirlikleri*, Akara: Siyasal Kitabevi, 125-144.
- Erdem, N. (2015). Finansal Birikim Rejimi Altında Türkiye’de Bankacılık. İçinde: H Mıhçı (der), *Finansallaşma, Devlet ve Politik İktisat*, Ankara: Nota Bene, 147-172.
- Erdem, N. (2019). Azgelişmiş Ülkelerde Borç Açmazı, *Mülkiye Dergisi*, 43(1), 203-219.
- Gore, C. (2000). The Rise and Fall of the Washington Consensus as a Paradigm for Developing Countries. *World Development*, 28(5), 789-804.
- Gökten S (2019). Bilanço Dışı Kamu Özel İşbirlikleri Kamu İçin Bir Finansman Tekniği Mi Yoksa Yaratıcı Muhasebe Uygulaması mı?. U Emek ve G Küçükkocaoğlu (der), *Teoriden Uygulamaya Türkiye’de Kamu Özel İşbirlikleri*, Ankara: Siyasal Kitabevi, 19-36.



Bulut, F. Ş. & Cura, S. (2023). Türkiye’de Mali Alanı Kısıtlayan Faktörlerin Belirlenmesi ve İncelenmesi. *Fiscoeconomia*, 7(1), 568-605. Doi: 10.25295/fsecon.1135686

- Ghosh A R., Kim J I, Mendoza E G, Osry J D, Qureshi M S (2013). Fiscal Fatigue, Fiscal Space and Debt Sustainability In Advanced Economies. *The Economic Journal*, 123(556), F4-F30.
- Güngen, A. R. (2021). *Borçlandırma Siyaseti Türkiye’de Finansal İçerilme*. İstanbul: İletişim Yayınları.
- Hausmann, R. ve Panizza, U. (2011). Redemption or Abstinence? Original Sin, Currency Mismatches and Counter Cyclical Policies in the New Millennium. *Journal of Globalization and Development*, 2(1), 1-33.
- Heller, P. S. (2005). Understanding Fiscal Space. *IMF Policy Discussion Paper*, PDP/05/4, Washinton: International Monetary Fund.
- IMF (International Monetary Fund). (2018). 2018 Article Iv Consultation—Press Release; Staff Report; And Statement By The Executive Director For Turkey. Washington D.C.: IMF.
- IMF (International Monetary Fund). (2019). 2019 Article Iv Consultation—Press Release; Staff Report; And Statement By The Executive Director For Turkey. Washington D.C.: IMF.
- IMF (International Monetary Fund). (2021). 2021 Consultation—Press Release; Staff Report; And Statement By The Executive Director For Turkey. Washington D.C.: IMF.
- Karahan, İ. E. (2019). Türkiye’de Kamu-Özel Sektör İşbirliği Projelerinin Bütçe Risklerinin Yönetilmesi. U Emek ve G Küçükkocaoğlu (der), *Teoriden Uygulamaya Türkiye’de Kamu Özel İşbirlikleri*, Ankara: Siyasal Kitabevi, 211-229.
- Kayalidere, G. (2011). Türkiye'nin Maliye Politikalarının Bütçe Kısıtı Teorisi Açısından Sürdürülebilirliği: VAR Analizi. *Maliye Araştırma Merkezi Konferansları*, 55, 35-60.
- Köse, M. A., Kurlat, S., Ohnsorge, F., Sugawara, N. (2017). A Cross-Country Database of Fiscal Space. *World Bank Policy Research Working Paper*, No: 8157.
- Köse, M. A., Ohnsorge, F., Sugawara, N. (2018). Fiscal Space: Concept, Measurement, and Policy Implications. *World Bank Research & Policy Briefs Paper*, No: 132195.
- Marois, T. (2012). *States, Banks and Crisis Emerging Finance Capitalism in Mexico and Turkey*. Cheltenham: Edward Elgar.
- McNally, D. (2009). From Financial Crisis to World-Slump: Accumulation, Financialisation, and the Global Slowdown. *Historical Materialism*, 17, 35-83.
- Mayer, J. (2009). Policy Space: What, for What, and Where?. *Development Policy Review*, 27(4), 373-395.
- Mullard, M. (2012). The Credit Rating Agencies and Their Contribution to the Financial Crisis. *The Political Quarterly*, 83(1), 77-95.
- UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development). (2019). Trade and Development Report 2019, Financing A Global Green New Deal. United Nations Publications: New York and Genova.
- UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development). (2020). Trade and Development Report 2020, From Global Pandemic to Prosperity for All: Avoiding Another Lost Decade. United Nations Publications: New York and Genova.



Bulut, F. Ş. & Cura, S. (2023). Türkiye’de Mali Alanı Kısıtlayan Faktörlerin Belirlenmesi ve İncelenmesi. *Fiscoeconomia*, 7(1), 568-605. Doi: 10.25295/fsecon.1135686

- UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development). (2021). Trade and Development Report 2021, From Recovery To Resilience: The Development Dimension. United Nations Publications: New York and Genova.
- OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development). (2018). OECD Economic Survey: Turkey 2018. Paris: OECD Publishing.
- OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development). (2019). Government At Glance 2019. Paris: OECD Publishing.
- OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development). (2021). OECD Economic Survey: Turkey 2021. Paris: OECD Publishing.
- Orhangazi, Ö. (2019). Türkiye Ekonomisinin Yapısal Sorunları, Finansal Kırılganlıklar ve Kriz Dinamikleri. *Mülkiye Dergisi*, 43(1), 2019, 111-137.
- Orhangazi, Ö. (2020). *Türkiye Ekonomisinin Yapısı*. Ankara: İmge.
- Ostry, D. J., Grosh, A. R., Kim, J. I., Qureshi, M. S. (2010). Fiscal Space. *IMF Staff Position Note 10/11*, Washington, International Monetary Fund.
- Öniş, Z. (2019). Turkey Under The Challenge of State Capitalism: The Political Economy of The Late AKP Era. *Southeast European And Black Sea Studies*, 19(2), 201-225.
- Öniş, Z. ve Şenses, F. (2005). Rethinking the Emerging Post-Washington Consensus. *Development and Change*, 36(2), 263-290.
- Özatay, F. ve Sak, G. (2002). Banking Sector Fragility and Turkey’s The 2000-2001 Financial Crises. İçinde: (S M Collin ve D Rodrik (der), *Brookings Trade Forum 2002*, Washington D.C.: Brookings Institution Press.
- Özatay, F. ve Sak, G. (2019). *Ekonominin Seyir Defteri: Maliye Politikasında Manevra Alanı Var mı?*. Ankara: TEPAV. (Erişim tarihi: 15.06.2020)
- Özatay, F. (2020). Borç ötelemesi ve rezerv tartışma(ma)sı. *Dünya*, 19 Mayıs. Son erişim tarihi: 20.06.2020.
- Roy, R., Heuty, A., Letouze, E. (2007). Fiscal Space for What? Analytical Issues From a Human Development Perspective. *Paper For The G-20 Workshop on Fiscal Policy*, İstanbul.
- Sak, G. (2016). Kredi/mevduat oranı yüzde 125’e vurmuşsa ben azami dikkat derim. *Dünya*, 13 Mayıs. Son erişim tarihi: 15.05.2020
- Sarıtaş, S. (2017). *Bireysel Emeklilik Sistemi ve Emekliliğin Finansallaşması: Sermayeyi Beslemek*. Ankara: Note Bene.
- Sayan, S. (2020). Cari Açık İlelebet Payidar Kalacak mı?. *İktisat ve Toplum*, 111, 124-128.
- Subaşıat, T. (2010). Cari Açık Nedir? Doğurduğu Riskler Nelerdir?, İçinde: T Subaşıat ve İ H Yetkiner (der), *Küresel Kriz Çerçevesinde Türkiye’nin Cari Açık Sorunsalı*, Ankara: Efil, 2-21.
- Subaşıat, T. (2019). Türkiye’de Ekonomik Mucize ve Krizin Anatomisi. *Mülkiye Dergisi*, 43(1), 235-256.



Bulut, F. Ş. & Cura, S. (2023). Türkiye’de Mali Alanı Kısıtlayan Faktörlerin Belirlenmesi ve İncelenmesi. *Fiscaoconomia*, 7(1), 568-605. Doi: 10.25295/fsecon.1135686

T. C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (2019). Aylık Kamu Borç Yönetimi Raporu, Aralık 2019. Ankara.

T. C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (2021). Yıllık Kamu Borç Yönetimi Raporu. Ankara.

T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Kamu Finansman Raporları. (Erişim Tarihi: 15.05.2020)

T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı Ekonomik ve Sosyal Göstergeler. <http://www.sbb.gov.tr/ekonomik-ve-sosyal-gostergeler/> (Erişim Tarihi: 15.05.2020)

T.C. Karayolları Genel Müdürlüğü Mali Tablolar.

<https://www.kgm.gov.tr/Sayfalar/KGM/SiteTr/TemelMaliTablolar/TemelMaliTablolar.aspx>
(Erişim Tarihi: 1.11.2022)

T.C. Sağlık Bakanlığı Mali Tablolar. <https://sgb.saglik.gov.tr/TR-59239/mali-tablolar.html>
(Erişim Tarihi: 26.09.2022)

T.C. Resmî Gazete. Muhasebat Genel Müdürlüğü Genel Tebliği (Sıra No: 45) Kamu Özel İş Birliği Uygulamalarını Muhasebe İşlemleri. 8.7.2015. Sayı: 29410, Ankara, Başbakanlık Basımevi.

TCMB Elektroin Veri Dağıtım Merkezi. <https://evds2.tcmb.gov.tr/> (Erişim Tarihi: 15.05.2020)

Taymaz, E. ve Voyvoda, E. (2017). Yapısal Dönüşüm, Sanayileşme ve Sanayi Politikalar: Küresel Eğilimlerden Türkiye Ekonomisine Kısa Bir Gezinti, İçinde: M Koyuncu, H Mıhçı ve A E Yeldan (der), *Geçmişten Geleceğe Türkiye Ekonomisi: Fikret Şenses’e Armağan*, İstanbul: İletişim Yayınları, 11-44.

Wade, H. R. (2018). The Developmental State: Dead or Alive?. *Development and Change*, 49(2), 518-546.

<http://uemek.blogspot.com/2017/10/kamu-ozel-isbirligi-koi.html> (Erişim Tarihi: 26.09.2022)

Etik Beyanı: Bu çalışmanın tüm hazırlanma süreçlerinde etik kurallara uyulduğunu yazarlar beyan eder. Aksi bir durumun tespiti halinde Fiscaoconomia Dergisinin hiçbir sorumluluğu olmayıp, tüm sorumluluk çalışmanın yazarlarına aittir.

Ethics Statement: The authors declare that ethical rules are followed in all preparation processes of this study. In case of detection of a contrary situation, Fiscaoconomia has no responsibility and all responsibility belongs to the authors of the study.



Identification And Examination of The Factors Limiting the Fiscal Space In Turkey

Fatin Şevki Bulut, Serkan Cura

Extended Abstract

Fiscal space is a derivative concept that started to be mentioned in the texts of international organizations during the crisis years of mainstream economic thought. The concept of fiscal space, which has been frequently mentioned in the texts of international organizations since its first use in 2005, has been presented as a policy proposal for developed and developing countries. The crisis of confidence in international institutions brought about by the economic crises after the non-interventional policy years after the oil crisis has been influential in the introduction of the concept of fiscal space into the literature on the axis of the Post Washington Consensus. There is no clarity yet on the definition and use of the fiscal space. There are definitions and uses of heterodox economics that emphasize the ability of countries to create an independent policy space, as well as uses that prioritize debt sustainability in accordance with the ideas of mainstream economics. It is seen that the need for the use of heterodox definitions of fiscal space increases as economic crises become more frequent in the developing world. The environment that created the aforementioned economic crises brought fiscal space constraints to an inevitable stage, especially in developing countries. In the first part of this study, the indicators determining fiscal space constraints were determined on the axis of the studies in the literature.

There are two main approaches to clarifying fiscal space and its restriction. Moreover, each of them is found in World Bank Working Papers. In Kose at al. (2017) approach, four main titles have been named: government debt sustainability, balance sheet composition, external and private sector debt and market perception Measures of debt sustainability and fiscal balance refer to the longer-run capacity of the government to finance its obligations. Balance sheet composition may affect exposures to risks of the sudden change in financial market conditions. It focuses on the structure and maturity profile. It evaluates the risk that sharp swings in interest rates or exchange rates, or shut-off capital inflows, may weaken liquidity or solvency. External and private sector debt gauges the size and composition of a country’s total external debt, its connection to foreign exchange reserves and the liabilities of the private sector. Market perception means the ability of a country to roll over debt, or to issue new debt, and on its market cost of borrowing.

The second approach has been constituted by Doorn et al. (2010). In this approach, fiscal space is analyzed by three sub-titles, which are domestic, foreign and fiscal. Domestic sub-indicators are a credit to the private sector in GDP and consumer price index; each of them, if they are high, negatively affects the fiscal space. External sub-indicators are current account (%GDP), external debt (% of GDP) and log foreign exchange reserves to short term debt ratio. Current account negatively affects fiscal space if it is in deficit, positively affects if it is in surplus; external debt negatively affects fiscal space if it is high and positively affects if it is low; log foreign exchange reserves to short term debt ratio negatively affects fiscal space if it is high and positively affects if it is high. Fiscal sub-indicators are fiscal balance (% of GDP) and gross public debt (% of GDP). Fiscal balance (% of GDP) negatively affects fiscal space if it is deficit



Bulut, F. Ş. & Cura, S. (2023). Türkiye’de Mali Alanı Kısıtlayan Faktörlerin Belirlenmesi ve İncelenmesi. *Fiscoeconomia*, 7(1), 568-605. Doi: 10.25295/fsecon.1135686

and positive affects it if it is surplus. Gross public debt negatively affects fiscal space if it is high and positively affects it if it is low.

Turkey has changed its economic model from import substitution to export led growth since 1980. The Turkish economy has undergone an economic transformation under the supervision of international institutions in line with post-1980 economic thought. The main point of this transformation was the liberalization of capital movements in 1989. From 1989 to 2020, Turkey confronted four big economic crises: 1994, 2001, 2008, 2018. During these transformation years, the Turkish economy has been under the close supervision and control of international organizations. In the second part of the study, fiscal space constraints in the Turkish economy for the period 1990-2020 were examined in the light of the indicators categorized as the Sustainability of Government Debt, State Budget, Balance of Payments and Market Perception.

When the public finance indicators are examined, it is seen that the fiscal space between these years was limited due to the high Public Sector Borrowing Requirement (PPBG) between 1990-2000. It has been concluded that the reduction of (PPBG) after 2000 is a positive indicator for the financial area. However, the primary surplus rate, which fell after 2016, turned into a deficit with the 2018 crisis, and the deficit was riveted during the pandemic process. This situation leads to the conclusion that public finance indicators turn into a factor limiting fiscal space.

While the inflation and growth indicators are examined, it is concluded that Turkey has experienced high unemployment and high inflation processes between the years 1990-2003. In times of crisis, the increase in unemployment and inflation rates became even more acute. Although the inflation rate decreased after 2003, the unemployment rate did not decrease and the youth unemployment rate increased. This is a factor that limits fiscal space. In addition, there was no significant difference between the growth in the industrial sector and the GDP growth rate. This is a factor limiting fiscal space, as it narrows the potential for export-oriented foreign exchange income. The high interest rate-valued exchange rate combination of the Turkish economy affects the export and investment potential negatively and limits the fiscal space.

While the balance of payments indicators is analyzed, it has been determined that the amount of short-term external debt in Turkey's total external debt has increased after 2007. In the short-term external debt stock, the weight belongs to the short-term external indebtedness of the private sector. In the short-term external indebtedness of the private sector, the banking sector is in the dominant position. Considering the reasons for the development of the 2001 crisis, it is seen that the banking sector borrowed from abroad at low interest rates and invested in high-interest Government Debt Securities (GDDS) in the country. The foreign exchange denominated liabilities caused the banking sector to go bankrupt as a result of the exchange rate increase. This process, which is described as the socialization of risks, resulted in the private sector's external indebtedness being met by society with tax revenues. Therefore, private sector external indebtedness is an important factor limiting fiscal space.

The current account deficit increased as import-related consumption increased as a result of the high interest rate and valuable exchange rate policy after 2002. Since the Turkish economy



Bulut, F. Ş. & Cura, S. (2023). Türkiye’de Mali Alanı Kısıtlayan Faktörlerin Belirlenmesi ve İncelenmesi. *Fiscaeconomia*, 7(1), 568-605. Doi: 10.25295/fsecon.1135686

has had a current account surplus in times of crisis, it faces higher current account deficits after the recovery. After 2016, it was observed that speculative capital movements increased in financing the current account deficit. In addition, the exchange rate shocks experienced in TL after 2016 did not result in a decrease in the current account deficit. The increase in the share of speculative capital movements in financing the current account deficit and current account deficit is a factor that restricts the fiscal space.

When the ratings given by CDS Premium and credit rating agencies to Turkey are analyzed, it is seen that the perception of Turkey in the capital markets has deteriorated since 2016. Although there is critical literature on CDS premium and credit rating agencies, these two indicators were counted among the factors limiting fiscal space. Therefore, it can be said that after 2016, Turkey's market perception limited fiscal space.

Policy suggestions that can be implemented against the fiscal space constraints are to control speculative capital movements, to implement a broader monetary policy regime instead of inflation targeting based monetary policy, to increase foreign direct investments, to review public-private partnerships, and to increase the share of direct taxes by expanding the tax base.