

*Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği*

*No:13*

**Türkiye’de Kamu Kesimi İç Borçlanmasının  
Bankacılık Sektörü Bilançolarına ve Risklerine  
Olan Etkileri**

Kasım 2002

*Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*



# TÜRKİYE'DE KAMU KESİMİ İÇ BORÇLANMASININ BANKACILIK SEKTÖRÜ BİLANÇOLARINA VE RİSKLERİNE OLAN ETKİLERİ\*

**M. FARUK AYDIN\*\***

**Araştırma Genel Müdürlüğü  
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası  
06100 Ulus Ankara Türkiye**

**E-mail: Faruk.Aydin@tcmb.gov.tr**

**Kasım, 2002**

## **ÖZET**

Devlet iç borçlanma senetlerinin birincil piyasada ağırlıklı alıcısı bankalardır. Özellikle bankaların 1990' lı yıllardan sonra reel kesime kaynak aktarma yerine kamunun en büyük fonlayıcısı durumuna gelmeleri bilanço yapılarında köklü bir dönüşüme sebep olmuştur. Özellikle 32 sayılı Karar ile serbestleşen sermaye akımları; artan reel faizlerin çekiciliği ile beraber sıcak para girişlerinin artmasını ve bunun sonucunda bankaların açık pozisyon vermesi yoluyla kamuyu fonlamasını beraberinde getirmiştir. Böyle bir durum, bankacılık kesiminin bilanço yapılarını değiştirmiş ve bu değişim sonucunda bankalar daha önce karşılaşmadıkları kur, faiz ve likidite riskiyle karşı karşıya gelmişlerdir. Bu çalışmada kamu iç borçlanmasının bankacılık kesimi bilanço ve risk yapısında yarattığı dönüşüm incelenecek ve bankacılık kesiminde günümüzde görülen ciddi yapısal sorunların kökeninin ne kadarının bu dönüşümün kaçınılmaz bir sonucu olup olmadığı sorusunun cevabı aranacaktır.

---

\* Bu çalışmada bahsedilen fikirler yazara ait olup, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın resmi görüşünü yansıtmamaktadır.

\*\* TC Merkez Bankası'nda araştırmacı olarak çalışmaktadır.

## GİRİŞ

Özellikle 1990'lı yılların ilk yarısından itibaren artan kamu açıklarının doğal bir sonucu olarak beliren kamu kesiminin aşırı kaynak talebi, Hazine'nin Merkez Bankası'ndan kısa vadeli avans kullanımı ve piyasaya arz edilen Devlet İç Borçlanma Senetleri ile karşılanmıştır. Ancak Hazine'nin Merkez Bankası kaynaklarını kullanma olanakları derece derece azaltılmış ve yeni Merkez Bankası Kanunu ile 2001 Kasımında kaldırılmıştır. Sürekli artan kamu açıkları ve bunun Devlet İç Borçlanma Senetleri ile karşılanması olgusu zaten derinliği olmayan, yeterince gelişmemiş ve bankaların çok büyük bir bölümünü kapsadığı finansal piyasaların varlığı ve sermaye girişlerine dayalı büyüme politikası ile birleşince GSMH büyümesinin oldukça üzerinde seyreden reel faizlerin ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Reel faizlerin GSMH büyümesinin üzerinde seyretmesi ve bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması çalışmalarının etkisiyle 2001 yılı sonu iç borç/GSMH oranı 0,69'ya çıkmış; bunun yanı sıra son 10 yılda dünyada ve Türkiye'de meydana gelen krizler neticesinde artan belirsizlikler, iç borç stokunun ortalama vadesini düşürmüştür.

Devlet iç borçlanma senetlerinin birincil piyasada ağırlıklı alıcısı bankalardır. Özellikle bankaların 1990'lı yıllardan sonra reel kesime kaynak aktarma yerine kamunun en büyük fonlayıcısı durumuna gelmesi bilanço yapılarında köklü bir dönüşüme sebep olmuştur. Özellikle 32 sayılı Karar ile serbestleşen sermaye akımları; artan reel faizlerin çekiciliği ile beraber sıcak para girişlerinin artmasını ve bunun sonucunda bankaların açık pozisyon vermesi yoluyla kamuyu fonlamasını beraberinde getirmiştir. Böyle bir durum, bankacılık kesiminin bilanço yapılarını değiştirmiş ve bu değişim sonucunda bankalar daha önce karşılaşmadıkları kur, faiz ve likidite riskiyle karşı karşıya gelmişlerdir.

Bu çalışmada, kamu iç borçlanmasının bankacılık kesimi bilanço ve risk yapısında yarattığı dönüşüm incelenecek ve bankacılık kesiminde günümüzde görülen ciddi yapısal sorunların kökeninin ne kadarının bu dönüşümün kaçınılmaz bir sonucu olup olmadığı sorusunun cevabı aranacaktır.

## TÜRKİYE'DE İÇ BORÇ YAPISI

Türkiye'de özellikle son 20 yıl içerisinde iç borçlanmada görülen hızlı artışın iktisadi hayata getirdiği yük giderek ağırlaşmıştır. İç borç stoku dolar üzerinden ifade edilirse, 1980'de 6.6 milyar ABD doları, 1990'da 19,5 milyar ABD doları ve 2001 yılında ise 84,9 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. 1990'lı yıllardan itibaren kamu harcamalarının hızlı artışı ve buna eşlik edemeyen vergi gelirleri, kamu açıklarının boyutunu büyütüştür. Gelişmekte olan bir ülke için zaten yetersiz olan tasarruf oranının 1990 sonrası düşüş eğilimine girmesi, kamu borçlanma gereğindeki artışla birleşince faiz oranları üzerinde baskıya neden olmuştur. Faiz oranlarındaki artış, kamunun borçlanma gereğini olumsuz yönde etkilemiş ve süreç kendini besler hale gelmiştir. Dolayısıyla, kamunun borç faiz ödemelerini yerine getirebilmesi için tekrar borçlanması şeklinde bir kısır döngüye girilmiştir. Kamu açıklarının finansman boyutu ve şekli iktisadi dengeleri bozucu önemli etkiler yaratmaktadır. Bu bölümde kısaca kamu iç borçlanmasının 80'li yıllardan günümüze kadar olan genel yapısına göz atacağız.

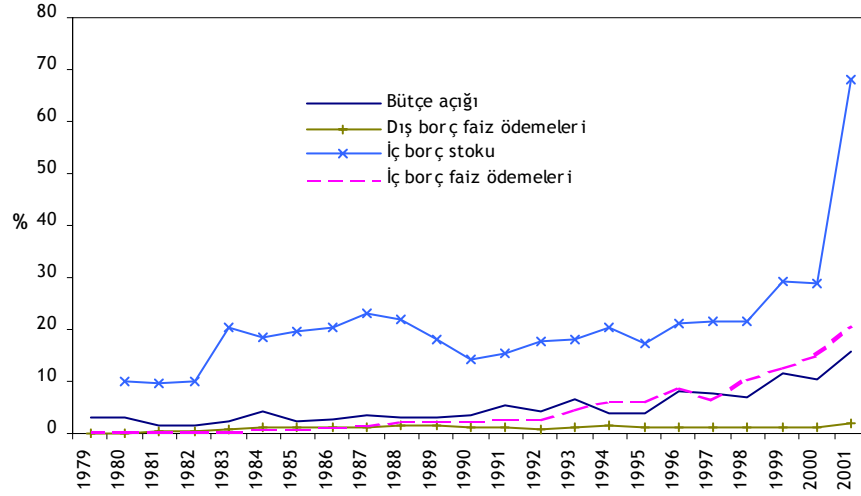
Kamu iç borçlanmasının temel sebebi kamu kesimi dengesizliklerdir. Bu dengesizliklerin yarattığı finansman ihtiyacı mali baskıyı arttırmakta ve bunun doğal sonucu olarak finansal piyasalar derinleşmemektedir.

Tablo:1 İÇ BORÇLANMA ve BÜTÇE İLE İLGİLİ BÜYÜKLÜKLERİN GSMH'YE ORANI

	Bütçe açığı/GSMH	Dış Borç Faiz Ödemeleri/GSMH	İç Borç Faiz Ödemeleri/GSMH	İç Borç Stoku/GSMH
1979	3.13	0.17	0.45	
1980	3.13	0.17	0.41	9.92
1981	1.55	0.42	0.51	9.44
1982	1.48	0.50	0.32	10.13
1983	2.25	0.94	0.57	20.34
1984	4.42	1.19	0.80	18.52
1985	2.23	1.21	0.70	19.72
1986	2.75	1.33	1.27	20.54
1987	3.46	1.34	1.68	22.95
1988	2.99	1.41	2.45	22.03
1989	3.26	1.36	2.22	18.20
1990	3.35	1.10	2.42	14.40
1991	5.28	1.12	2.67	15.39
1992	4.30	0.88	2.77	17.60
1993	6.70	1.20	4.63	17.89
1994	3.91	1.67	6.00	20.56
1995	4.03	1.28	6.05	17.33
1996	8.27	1.12	8.87	21.02
1997	7.62	1.02	6.73	21.38
1998	6.91	1.02	10.52	21.70
1999	11.55	1.14	12.55	29.28
2000	10.23	1.31	14.96	29.00
2001	15.92	1.99	20.89	68.06

Kaynak: Maliye Bakanlığı, DİE.

#### GSMH'ye ORANLAR (yüzde)



Kaynak: Maliye Bakanlığı, DİE.

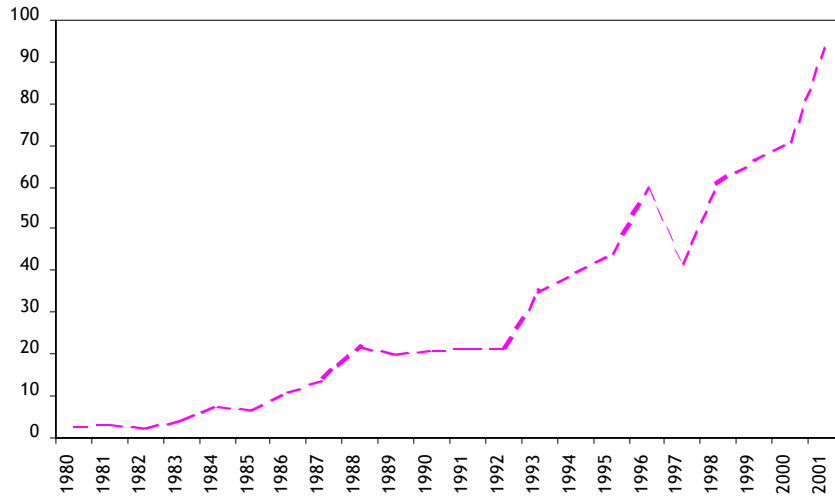
Tablo 1’de bütçe açığı, iç ve dış borç faiz ödemeleri ve son olarak iç borç stokunun GSMH’ye oranı verilmektedir. Son 15 yılda iç borç stokunun GSMH’ye oranının özellikle son yıllarda büyük oranda arttığı görülmektedir. 1989 yılında yüzde 14,4 olan iç borç stoku/GSMH oranı, 2001 yıl sonu itibariyle yüzde 68,6 olarak gerçekleşmiştir. Bu rakamları analiz ederken önemli bir hususu gözden kaçırmamak gerekir. Özellikle 2001 yılında 2000 yılına göre 2,5 kat büyüyen iç borç stoku/GSMH oranının kaynağı, 2001 yılında kapatılan kamu bankalarının görev zararlarının kapatılması ve fona devredilen bankalara sağlanan kaynak sebebiyle bu bankalara verilen nakit dışı kağıtlardır. Kamu bankaları görev zararlarının ve bankacılık kesimindeki aksaklıkların 90’lı yılların başından itibaren birikerek gelen sorunlar olduğu göz önünde bulundurulursa, iç borç sorunun bugün için geldiği noktanın esas itibariyle 1990’lı yıllardan itibaren başladığı görülmektedir. Bu süreçte kamu kesimi borç servisi yükü sürdürülemez boyutlara ulaşmış; kamu kesimi tasarruf ve yatırım yapamaz hale gelmiş; özel sektör birikim tercihleri giderek reel sektörlerden uzaklaşarak, spekülasyon alanlarına yönelmiştir.

Tablo 1’den görüldüğü üzere bütçe açıklarının özellikle 1990’lı ikinci yarısından itibaren sürekli bir artış eğilimine sahip olduğu görülmektedir. Buna karşılık iç borç stoku, bütçe açıklarındaki büyümeye kıyasla daha düşük oranda artmıştır. 2001 yılında bütçe açığının GSMH içindeki payında 1990 yılına göre yaklaşık 5 kat bir artış görülürken, borç stokunda yaklaşık 2 katı kadar bir artış gerçekleşmiştir. Kamunun iç borç stokunun GSMH içindeki payı özellikle 90’lı yılların ikinci yarısından itibaren büyümeye başlamıştır. Bunun en büyük sebebi, 1996 yılından itibaren Hazine’nin Merkez Bankası kaynaklarını kullanma olanaklarının derece derece azaltılması paralelinde büyüyen bütçe açıklarının büyük oranda iç borçlanmaya gidilerek finansmanının sağlanmasıdır.

Bu durumun en büyük etkisi iç borç faiz ödemeleri üzerinde olmuştur. Grafikte de görüldüğü üzere iç borç faiz ödemelerinin GSMH'ye oranı 1990'lı yılların başından itibaren bütçe açığı ile beraber büyük bir ivmeyle büyümeye başlamıştır.

Faiz harcamalarının ulusal mali piyasalardaki yükü bu dönem içerisinde artarak süregelmiştir. Faiz harcamalarının, vergi gelirlerinin 2000'de yüzde 70,9'ine, 2001'de de yüzde 94,3'üne ulaştığı görülmektedir. Bu oranın 1990'lı yılların başında yüzde 20 seviyelerinde olduğu göz önünde bulundurulursa iç borcun kamu maliyesi ve finans piyasaları üzerindeki baskın etkisi daha rahat anlaşılabilir.

İÇ BORÇ FAİZ ÖDEMELERİ / VERGİ GELİRLERİ (yüzde)



Kaynak: Maliye Bakanlığı.

Genel olarak literatüre bakıldığında, kamunun iç borçlanmasında esas sorunun, borcun büyüklüğünden ziyade ortalama vadesinin kısalığı ve maliyeti olduğu görülmektedir. Bir çok gelişmiş ülkeye bakıldığında, iç borç/GSMH oranının yüzde 100'ün üstündedir. Bu derece bir borç yükünün sorun yaratmamasındaki en büyük sebep ortalama vadesinin oldukça uzun, maliyetinin de oldukça düşük olmasıdır.

Tablo 2: TÜRKİYE'DE İÇ BORÇLANMANIN ORTALAMA VADESİ ve MALİYETİ

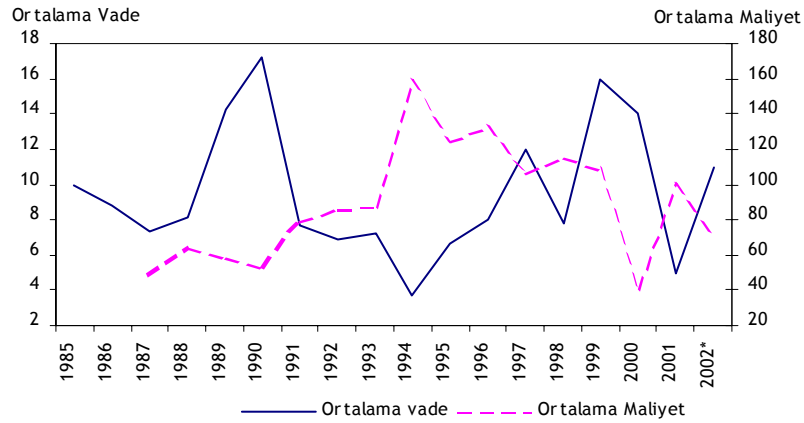
Yıl	Ortalama vade (ay)	Borçlanma maliyeti (miktar ağırlıklı yıllık bileşik)
1985	9.9	
1986	8.8	
1987	7.3	48.2
1988	8.1	63.9
1989	14.3	59.0
1990	17.2	52.8
1991	7.7	78.9
1992	6.9	85.6
1993	7.2	87.5
1994	3.7	158.1
1995	6.6	124.2
1996	8.0	132.2
1997	12.0	106.8
1998	7.8	115.5
1999	16.0	108.0
2000	14.0	40.9
2001	5.0	99.6
2002*	11.0	70.0

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı.

\* Ocak-Mayıs

Türkiye'de borçlanmanın ortalama vadesi ve maliyeti oldukça dalgalı bir seyir izlemiştir. Son 17 yılın ortalamasına göre iç borçlanmanın ortalama vadesinin 9,5 ay, borçlanma maliyetinin ise yaklaşık yüzde 89,5 olarak gerçekleştiği görülmektedir. 1985-2002 yılları arasında yıllık olarak miktar ile ağırlıklandırılarak hesaplanan vade ve borçlanma maliyeti grafiğinde göze çarpan ilk şey vade ile borçlanma maliyeti arasında negatif ilişkinin varlığıdır. Özellikle kriz zamanlarında (1994, 1997 ve 2001) bu negatif ilişki net olarak görünmektedir. Kamu açıklarının artması ve enflasyonun yüksek düzeylerde seyretmesinin yarattığı faiz ve kur risklerindeki artış, kaynakların vade yapısının kısılması, borçlanma maliyetini yükselten başlıca etkenler olmuştur.

#### YILLAR İTİBARIYLA NAKİT BORÇLANMANIN ORTALAMA VADESİ VE MALİYETİ

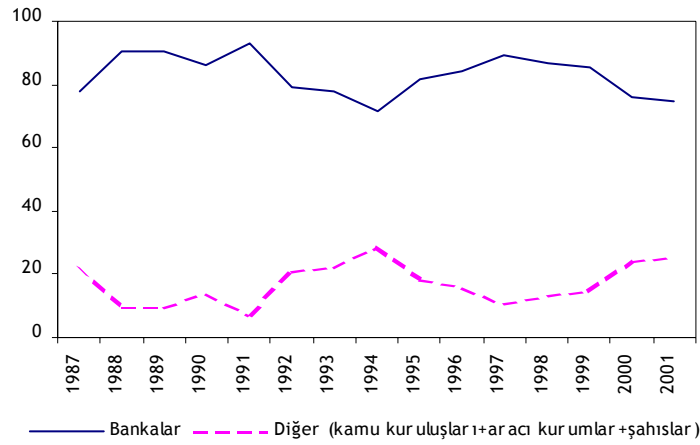


## İÇ BORÇLANMADA BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN PAYI

Bu bölümde devlete borç veren sektörler içerisinde bankacılık sektörünün payı incelenecektir. Tablo 4'ten görüldüğü üzere kamunun en büyük fonlayıcısı bankalar olmuştur. 1987-2001 döneminde bankaların iç borç senetlerindeki payının yüzde 72 ile yüzde 93 arasında değiştiği görülmektedir. Son 15 yıllık ortalamaya baktığımızda bankaların yaklaşık yüzde 83 oranında kamu kağıtlarında ağırlığı olduğu görülmektedir.

Şekil 4'ten de görüldüğü üzere bankaların, iç borçlanma senetlerinin alıcılara göre dağılımındaki payı yıllar itibariyle çok fazla değişmemiştir. Bankaların payı en yüksek değerini 1991 yılında alırken, 1994 kriz yılında en düşük değerini almıştır.

İÇ BORÇLANMANIN ALICILARA GÖRE DAĞILIMI (yüzde)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı.



TABLO 3: İÇ BORÇLANMANIN ALICILARA GÖRE DAĞILIMI (milyar TL)

	BANKALAR		RESMİ KURUMLAR		ÖZEL SEKTÖR		TASARRUF SAHİPLERİ		TOPLAM	
	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%
1987	4 660.9	77.7	1 087.5	18.1	241.6	4.0	9.9	0.2	5 999.9	100.0
BONO	3 015.7	76.3	761.6	19.3	172.7	4.4	4.5	0.1	3 954.5	65.9
TAHVİL	1 645.2	80.4	325.9	15.9	68.9	3.4	5.4	0.3	2 045.4	34.1
1988	8 083.7	90.5	594.3	6.7	248.9	2.8	4.2	0.0	8 931.1	100.0
BONO	4 686.1	91.6	286.9	5.6	138.7	2.7	3.2	0.1	5 114.9	57.3
TAHVİL	3 397.6	89.0	307.4	8.1	110.2	2.9	1.0	0.0	3 816.2	42.7
1989	14 990.2	90.2	1 065.8	6.4	561.7	3.4	0.0	0.0	16 617.7	100.0
BONO	6 779.3	88.8	538.6	7.1	316.4	4.1	0.0	0.0	7 634.3	45.9
TAHVİL	8 210.9	91.4	527.2	5.9	245.3	2.7	0.0	0.0	8 983.4	54.1
1990	17 963.1	85.9	2 699.6	12.9	238.4	1.1	0.0	0.0	20 901.1	100.0
BONO	7 877.3	93.3	435.2	5.2	130.2	1.5	0.0	0.0	8 442.7	40.4
TAHVİL	10 085.8	81.0	2 264.4	18.2	108.2	0.9	0.0	0.0	12 458.4	59.6
1991	42 469.9	92.8	1 450.7	3.2	1 866.6	4.1	0.0	0.0	45 787.2	100.0
BONO	31 400.1	91.6	1 207.6	3.5	1 669.5	4.9	0.0	0.0	34 277.2	74.9
TAHVİL	11 069.8	96.2	243.1	2.1	197.1	1.7	0.0	0.0	11 510.0	25.1
1992	118 340.8	79.1	20 928.7	14.0	5 942.5	4.0	4 476.8	3.0	149 688.8	100.0
BONO	65 487.5	86.3	1 041.6	1.4	5 006.7	6.6	4 390.1	5.8	75 925.9	50.7
TAHVİL	52 853.3	71.7	19 887.1	27.0	935.8	1.3	86.7	0.1	73 762.9	49.3
1993	256 917.7	77.8	20 021.1	6.1	8 884.6	2.7	44 209.9	13.4	330 033.2	100.0
BONO	129 266.4	72.2	1 500.8	0.8	5 438.7	3.0	42 944.8	24.0	179 150.8	54.3
TAHVİL	127 651.3	84.6	18 520.3	12.3	3 445.9	2.3	1 265.1	0.8	150 882.5	45.7
1994	601 452.7	71.5	82 544.2	9.8	22 446.2	2.7	134 956.9	16.0	841 400.0	100.0
BONO	437 583.4	68.5	44 535.0	7.0	21 949.5	3.4	134 610.4	21.1	638 678.3	75.9
TAHVİL	163 869.3	80.8	38 009.2	18.7	496.7	0.2	346.5	0.2	202 721.7	24.1
1995	1 359 560.1	81.6	147 386.9	8.8	59 168.0	3.6	99 388.5	6.0	1 665 503.4	100.0
BONO	1 066 381.2	82.1	83 330.4	6.4	49 530.0	3.8	99 388.5	7.7	1 298 630.0	78.0
TAHVİL	293 178.9	79.9	64 056.5	17.5	9 638.0	2.6	0.0	0.0	366 873.4	22.0
1996	3 902 227.2	84.4	458 464.2	9.9	132 032.4	2.9	132 696.7	2.9	4 625 420.5	100.0
BONO	2 871 851.9	82.9	330 983.2	9.6	128 949.5	3.7	132 667.5	3.8	3 464 452.0	74.9
TAHVİL	1 030 375.3	88.8	127 481.0	11.0	3 082.9	0.3	29.3	0.0	1 160 968.5	25.1
1997	5 599 994.0	89.5	450 095.0	7.2	205 819.0	3.3	4 054.0	0.1	6 259 961.0	100.0
BONO	2 668 158.0	86.3	266 240.0	8.7	136 135.0	4.4	3 867.0	0.1	3 074 400.0	49.1
TAHVİL	2 931 836.0	92.0	183 855.0	5.8	69 683.0	2.2	187.0	0.0	3 185 561.0	50.9
1998	12 377 480.0	86.8	1 142 759.0	8.0	554 368.0	3.9	179 717.0	1.3	14 254 323.0	100.0
BONO	8 311 407.0	87.1	781 438.0	8.2	451 605.0	4.7	1 810.0	0.0	9 546 260.0	67.0
TAHVİL	4 066 073.0	86.4	361 321.0	7.7	102 762.0	2.2	177 907.0	3.8	4 708 063.0	33.0
1999(*)	22 945 201.0	85.3	3 013 707.0	11.2	566 201.0	2.1	361 297.0	1.3	26 886 405.0	100.0
BONO	6 219 141.0	90.7	364 971.0	5.3	214 569.0	3.1	59 955.0	0.9	6 858 636.0	25.5
TAHVİL	16 726 060.0	83.5	2 648 736.0	13.2	351 632.0	1.8	301 342.0	1.5	20 027 769.0	74.5
2000	24 636 819.0	75.9	6 593 038.5	20.3	1 238 449.5	3.8	237.7	0.0	32 468 544.7	100.0
BONO	5 043 857.7	20.5	241 900.0	3.7	496 817.4	40.1	108.1	0.0	5 782 683.4	17.8
TAHVİL	19 592 961.3	79.5	6 351 138.5	96.3	741 632.1	59.9	129.6	0.0	26 685 861.3	82.2
2001	156 110 743.0	74.5	46 403 176.7	22.1	3 076 244.1	1.5	4 023 070.9	1.9	209 613 234.5	100.0
BONO	32 645 754.2	20.9	6 438 148.0	13.9	2 903 710.1	6.4	3 442 286.7	7.6	45 429 899.0	21.7
TAHVİL	123 464 988.8	79.1	39 965 028.8	86.1	172 534.0	0.1	580 784.1	0.4	164 183 335.6	78.3

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

## KAMU BORÇLANMA POLİTİKASININ BANKA BİLANÇOLARINA YANSIMASI

Kamunun giderek artan oranda mali piyasalardan fon toplamak durumunda kalması, bu borcun çevrilebilmesi için riski sıfır olarak kabul edilen kamu borçlanma araçlarına uygulanan faiz oranlarını özellikle kriz zamanlarında yoğun olmak üzere yukarı çekmesini zorunlu kılmıştır. Bu artışın mali sistemde yarattığı crowding-out etkisi, banka bilançolarına da yansımış; sonuçta bankalar tarafından reel kesime aktarılacak fonların daralmasına yol açmıştır.

Bu yansıma, kredi hacmi ile karşılaştırmalı olarak menkul değerler cüzdanı kaleminden takip edilebilir. Bankalar belli bir getirisi ile birlikte riski olan kredilendirme ile, güvenli bir plasman biçimi olan devlet iç borçlanma senetlerine yatırım yapmak arasında bir portföy tercihi yapmak durumundadır.

Verilen Ticari Krediler / Bankaların portföylerinde bulundukları kamu kağıtları oranına (Tablo 4) baktığımızda bankaların plasman tercihlerindeki kayma net bir biçimde görülmektedir.

Tablo 4: VERİLEN KREDİLER / KAMU KAĞITLARI PORTFÖYÜ

	Oran
1986	6.8
1987	4.5
1988	3.7
1989	3.5
1990	4.3
1991	3.5
1992	3.7
1993	3.9
1994	3.9
1995	5.2
1996	3.5
1997	4.0
1998	3.1
1999	1.6
2000	1.8
2001	0.6

Kaynak: TCMB, Hazine Müsteşarlığı.

1986'da 6,8 olan bu oran, özellikle 1990'lı yıllarda büyük oranlı düşüşler yaşamış ve 2001 yılında da 0,6 seviyesine düşmüştür. Bu oranın düşmesinde özellikle iki temel faktör öne çıkmıştır: birincisi, kaynakların kamu kağıtlarına plase edilmesinin cazibesidir. İkincisi, 1989 yılında 32 Sayılı Karar ile serbestleşen sermaye akımlarının beraberinde getirdiği sıcak paraya dayalı büyüme politikasının doğal sonucu olarak faiz lehine oluşan kur-faiz makasıdır. Aşağıda bu iki faktör daha detaylı olarak incelenecektir.

Bankaların kamu kağıtlarına yoğun olarak yönelmesinin altında yatan sebepleri şöyle sıralanabilir:

- kamu kağıtlarının likiditesinin yüksek olması,
- vergiden muaf tutulması veya vergi oranının çok düşük olması,
- riskinin sıfır olması,
- karşılık ayrılmaması yüzünden toplam karşılık giderlerinin düşmesi ve bunun kara olumlu yansımaları,
- kamu kuruluşlarının ihale ve sözleşmelerinde teminat olarak kullanılabilmesi,
- sermaye yeterliliği standart rasyosunun hesaplanmasında, kamu kağıtlarının risk ağırlığı sıfır olan varlıklar içinde yer alması.

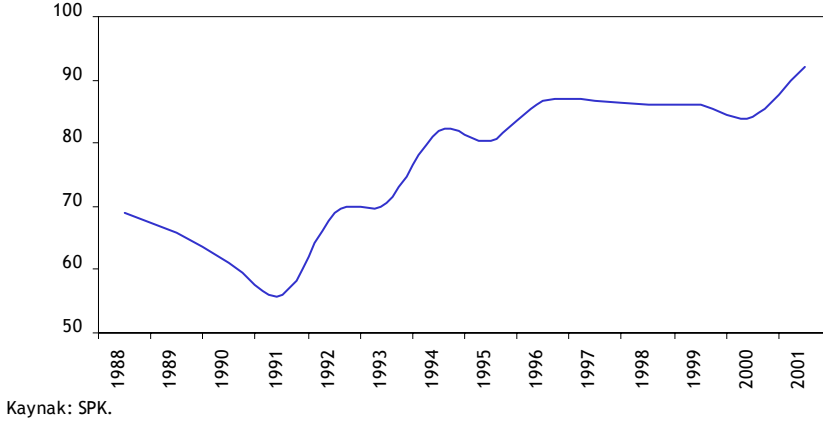
Bu nedenlerden dolayı, 1990 sonrası dönemde Türkiye’de kamu menkul kıymet araçlarının ekonominin toplam menkul kıymet stoku içindeki payı artmıştır. Tablo 5’te görüldüğü üzere 1988 yılında yüzde 68,9 olan bu oran 1990’lı yıllar boyunca artan bir trend izlemiş ve 2001 yılı sonunda kamu kesiminin ekonomideki ağırlığı menkul kıymet stoku açısından yüzde 92,1 gibi bir rakama yükselmiştir. Bu oran, Türkiye’de mali baskının (fiscal dominance) ne kadar yüksek olduğunun en önemli göstergesi olarak düşünülmektedir.

Tablo 5: ÖZEL VE KAMU MENKUL KIYMET ARAÇLARININ EKONOMİNİN TOPLAM MANKUL KIYMET STOKU İÇİNDEKİ PAYI (yüzde)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
ÖZEL SEKTÖR MENKUL KIYMETLERİ	31.1	34.2	38.9	43.9	31.0	29.3	18.0	19.7	13.4	13.3	13.9	14.0	15.7	7.9
KAMU KESİMİ MENKUL KIYMETLERİ	68.9	65.8	61.1	56.1	69.0	70.7	82.0	80.3	86.6	86.7	86.1	86.0	84.3	92.1
Devlet Tahvili	40.0	46.1	45.3	31.0	44.2	49.6	31.9	34.2	38.0	50.8	42.2	72.6	78.7	76.6
Hazine Bonosu	20.8	15.0	13.2	22.9	21.6	16.9	41.7	42.1	46.4	33.8	42.7	11.9	4.7	15.0
Diğer	8.1	4.6	2.7	2.2	3.2	4.2	8.4	2.3	0.6	2.1	1.3	1.4	0.9	0.5

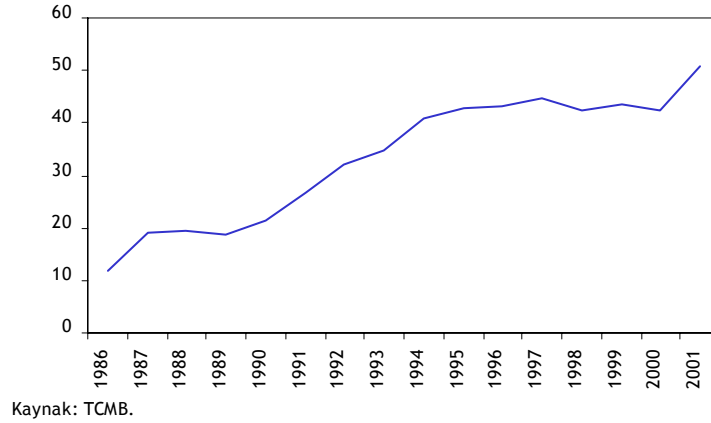
Kaynak: SPK.

KAMU KAĞITLARININ EKONOMİNİN TOPLAM MENKUL KIYMET  
STOKU İÇİNDEKİ PAYI (yüzde)



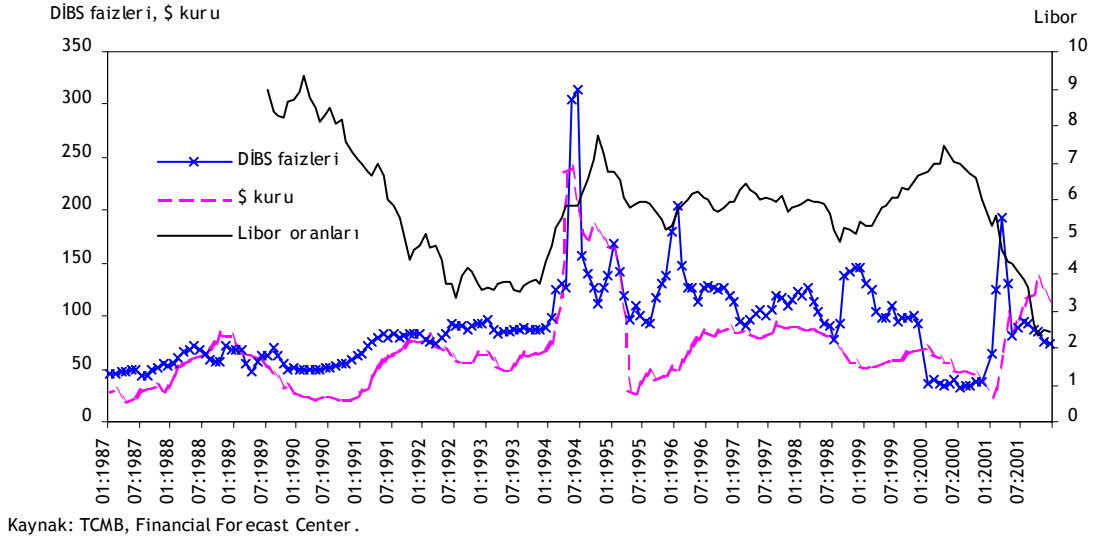
32 Sayılı Karar ile döviz işlemlerinde ve sermaye hareketlerinde serbestleşmeye gidilmesi sonucu yurtdışından borçlanma ile sağlanan fonlar bankalar için mevduat yanında önemli bir kaynak haline gelmiştir. Kar maksimizasyonu sağlamaya çalışan bankalar, en düşük maliyetli kaynak olarak yurtdışından getirdikleri kredileri yurtiçinde değerlendirmişlerdir. Böylece, 1989 sonrası dönemde yüksek oranlarda seyreden enflasyonun da etkisiyle bankacılık sektörü aktif ve pasifleri içinde yabancı paranın oranı önemli miktarda artmıştır.

YP KAYNAKLAR / TOPLAM PASİFLER (yüzde)



1989 yılına kadar yüzde 20 seviyelerinde olan YP kaynakların (DTH ve yurtdışı krediler kalemi) toplam pasif büyüklüğündeki payı son 12 yıl boyunca artış eğiliminde olmuş, 2001 yılında bilanço büyüklüğünün yarısını oluşturmuştur. Bunda en önemli etken bankaların yurt dışından kullandıkları kredilerdeki artıştır.

YILLAR İTİBARIYLA DİBS FAİZLERİ, ABD DOLARI ve LIBOR FAİZ ORANLARINDAKİ DEĞİŞİM  
(yüzde)



Yukarıdaki grafikte yıllık bileşik DİBS faizleri, ABD dolar kurundaki yıllık yüzde değişme ve LIBOR faizleri gösterilmektedir. Dolar kurundaki değişme hesaplanırken ilgili ay için hesaplanan ortalama kurun bir önceki yılın aynı ayına göre değişmesi kullanılmıştır. DİBS faizleri hesaplanırken ilgili ay içinde gerçekleşen ihalelerde oluşan bileşik faizlerin miktara göre ağırlıklandırılması sonucunda bulunan rakam kullanılmıştır. LIBOR faiz oranı için de her ay için ilgili ayın son iş günü belirlenmiş olan 1 yıl vadeli LIBOR oranı kullanılmıştır. Grafikten de görüldüğü üzere 1987-1989 arası kamu kağıtları getirisi ile kur getirisi arasındaki fark ihmal edilebilir bir düzeyde iken, özellikle sermayenin serbest bırakıldığı yıl olan 1989 yılından itibaren kamu kağıtları dolar artışının üstünde bir getiri sağlamıştır. Bu durumun tek istisnası kurun çapa olarak kullanıldığı Ocak 2000-Şubat 2001 dönemi olmuştur. LIBOR oranları 1990'lı yıllar boyunca yüzde 9 ile 3 arasında bir bantta hareket etmiştir.

Böyle bir iktisadi ortamda Türkiye'deki ticari bankaların yurtdışından borçlanarak kaynak yaratması ve ekonomide oluşan kur faiz makasından yararlanarak bu kaynakla hazineyi finanse etmesi, beraberinde reel sektöre verilen kredilerdeki daralmayı getirmiştir. Ekonomide faiz lehine oluşan kur faiz makası, finans sektöründeki kaynakların reel sektör yerine kamu sektörüne aktarılmasına sebep olmuştur. Kur-faiz makasının yarattığı dışlama etkisi (crowding-out) banka konsolide bilanço büyüklüklerinden çok rahat görülebilir.

Aşağıdaki tabloda konsolide bazda ticari bankaların aktif büyüklüğü ve verilen ticari kredilerin GSMH içindeki payı gösterilmiştir. 1986 yılında aktif büyüklüğünün GSMH içindeki payı yüzde 45 oranında gerçekleşirken, 2001 yılında bu oran yüzde 85'e çıkmıştır. Banka bilanço büyüklüklerinde GSMH'ye oran olarak iki kata yakın bir büyüme gözlenirken, bu durum reel sektöre yansımamış, verilen ticari kredilerin GSMH'ye oranı yıllar boyu sabit bir

seyir izlemiştir. 1986 yılında yüzde 20 olan kredilerin GSMH'deki payı 1986-2001 arası yüzde 15 ile 25 arasında değişmiş 2001 yılında ise yüzde 18 olarak gerçekleşmiştir. Kredi-mevduat oranına bakıldığında, kredilerdeki daralmanın ne boyutta olduğu daha açık bir şekilde ortaya çıkmaktadır. 1986'da toplanan 100 birim mevduatın 70 birimi kredi olarak reel sektöre aktarılırken, 2001 yılında ancak 31 birimi reel sektöre aktarılmıştır. Bu durum, kamu borçlanma gereğinin yarattığı dışlama etkisini açık bir şekilde göstermektedir.

Tablo 6: (yüzde)

	Aktif Büyüklüğü/GSMH	Ticari Krediler/GSMH	Ticari Krediler/Mevduat
1986	45.36	19.60	70.37
1987	52.38	21.32	72.74
1988	49.94	17.52	64.70
1989	42.42	15.79	62.87
1990	38.78	16.38	74.31
1991	41.50	15.95	63.96
1992	45.14	16.77	66.48
1993	47.81	17.09	76.10
1994	45.62	14.78	49.46
1995	46.77	17.07	56.55
1996	54.09	20.66	57.02
1997	59.41	24.51	66.12
1998	62.55	20.73	54.14
1999	82.75	20.62	40.25
2000	76.32	20.99	47.08
2001	85.07	18.12	31.00

Kaynak: TCMB.

1990-2001 döneminde bankaların kaynak maliyetinin ve kredi riskinin artması nedeniyle kredinin plasman olarak cazibesini yitirmesi, kamu kağıtlarının reel getirisi yüksek ve riskinin az olması nedeniyle banka kaynaklarının devlet iç borçlanma senetlerine plase edilmesi, diğer taraftan pozitif reel faiz politikasına geçilmesinin ardından YP mevduatta görülen artışlar, kredi-mevduat oranındaki düşüşün önemli nedenleri olmuştur.

## **KAMU BORÇLANMASININ BANKALARIN RİSKLERİNE OLAN ETKİLERİ**

Bu bölümde, kısaca Türkiye'de bankacılık sektörünün 1990'lı yıllardan sonra çok sık karşılaştığı likidite, kur ve faiz riski üzerinde durulacaktır.

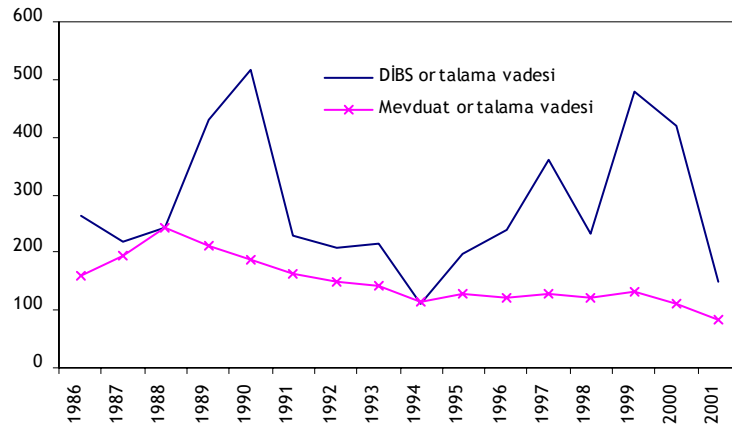
Bankalar genel olarak, daha kısa vadelerde düşük faizli mevduat toplayıp, uzun vadede yüksek faiz oranı üzerinden plasman yapmak suretiyle karlılıklarını artırma eğilimindedirler ve bu yapılanma bankaları vade uyumsuzluğu ile karşı karşıya bırakmaktadır. Likidite açısından oldukça tehlikeli olan bu yapı nedeniyle bankaların kaynaklarının önemli bir kısmını likide edilebilir varlıklara yatırmak durumunda kalmaktadır. Bu tür varlıkların yeterli

düzeyde olmaması ve uzun vadeli varlıkların satışının ise önemli oranda sermaye kayıpları anlamına gelmesi, bankaları kısa sürede likidite probleminde sokabilmektedir.

Likidite, bir bankanın minimum zarar ile olabilecek mevduat çekilmelerini ödeyebilme gücüdür. Bir bankanın varlıkları, borçlarını rahatlıkla karşılıyor olmalıdır. Ancak varlıkları ödemelerde kullanılmayacak şekilde uzun vadeye bağlanmış, buna karşılık borçlarının vadesi daha kısa ise, vadesi gelen borçları ödeyememe tehlikesi ile karşı karşıya kalacaktır.

Türkiye'deki bankacılık sistemi genel olarak vade uyumsuzluğundan (maturity mismatch) kaynaklanan bir likidite riski ile karşı karşıya kalmaktadır.

YILLAR İTİBARIYLA DİBS'LERİN ve BANKA MEVDUATLARININ ORTALAMA VADESİ (gün)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TCMB.

Yukarıdaki şekilde, bankaların topladıkları TL mevduatın ve kamu kesimine aktardıkları kaynakların ortalama vadesi verilmiştir. 1988 yılında 241 gün olan mevduatın ortalama vadesi, 1990'lı yıllar boyunca hep azalan trend izlemiş ve 2001 yılında 83 güne düşmüştür. 1986 yılından günümüze kadar kamu kesimine verilen borçların ortalama vadesi, TL mevduatın ortalama vadesinin üzerinde yer almıştır. Bankacılık kesiminin en önemli kaynağının mevduat ve en önemli plasmanının özellikle 1990'lı yıllarla beraber devlet kağıtları olduğundan hareketle vade uyumsuzluğunun ve buna bağlı olarak likidite riskinin ne boyutlara ulaştığı görülebilir.

Özellikle kriz zamanlarında bu risk hayati önem taşımaktadır. Likidite yetersizliği nedeniyle ödeme güçsüzlüğü çeken bankaların yarattığı aşırı fon talebi, faizleri yükseltmekte ve ellerindeki kağıtların fiyatlarını aşağıya çekmektedir. Bu durum, krizlerin derinleşmesine yardımcı olmaktadır.

Bu durum, kamu kesiminin içinde bulunduğu çıkmazı açık bir şekilde göstermektedir. Devletin borçlanma vadesini uzatmaya çalışması devletin borç yükünü azaltırken, düşen

mevduat ortalama vadesi ile beraber bankacılık kesiminde bir vade uyumsuzluğu yaratmakta, ve herhangi bir dışsal olumsuzluk bankaları ödeme güçsüzlüğüne sokabilmektedir. Böyle bir durum, artan fon talebi sebebiyle doğrudan faizleri yükseltmekte ve bankacılık kesimi, dolayısıyla ekonomi krize sürüklenmektedir. Bunun en iyi örneği yaşadığımız 2001 Kasım krizidir.

Özellikle 32 sayılı Karar ile serbestleşen sermaye akımları; artan reel faizlerin çekiciliği ile beraber sıcak para girişlerinin artmasını ve bunun sonucunda bankaların açık pozisyon vermesi yoluyla kamuyu fonlamasını beraberinde getirmiştir. Bankaların açık pozisyon vererek kamuyu fonlamasının doğal sonucu olarak ortaya çıkan kur ve faiz riski 1990'lı yıllarda bankacılık sektörünün en büyük problemlerinden biri olmuştur.

Bankaların döviz varlıklarının döviz yükümlülüklerini karşılayamaması hali olan kur riski özellikle 1980'li yıllarda dövizin konvertibil hale gelmesi, 32 Sayılı Kararın çıkması ve bankalarda döviz mevduatı tutulabilmesi ile ortaya çıkmıştır. 1980'li yıllarda makul düzeyde seyreden döviz yükümlülüklerin bilanço büyüklüklerine oranı, 1990'lı yılların başından itibaren büyük bir ivmeyle hızlanmış ve günümüzde toplam bilanço büyüklüklerinin yarısını oluşturur hale gelmiştir.

1986	11.7
1987	19.0
1988	19.4
1989	18.9
1990	21.3
1991	26.9
1992	32.3
1993	34.9
1994	40.8
1995	42.7
1996	43.2
1997	44.9
1998	42.4
1999	43.5
2000	42.6
2001	50.8

Kaynak: TCMB.

1990'lı yıllarda yürütülen yüksek faiz düşük kur politikası ile yaratılan ve sermayenin serbest bırakılması ile desteklenen yabancı para kaynakların TL yatırım araçlarına (özellikle kamu kağıtlarına) plase edilmesi olgusu, kurların dalgalanma gösterdiği dönemlerde banka bilançolarını, oluşan faiz riskiyle beraber oldukça kırılgan hale getirmiştir. Sermayenin serbest bırakılması ile desteklenen yabancı para kaynak kullanımı Türkiye'de bankacılık sektörünün döviz açık pozisyonu üzerinde oldukça etkili olmuştur.

Açık pozisyon, en basit anlatımıyla, bankaların döviz cinsinden taahhütlerinin döviz cinsinden alacaklarından fazla olması durumudur. Bankaların açık pozisyon alması yüksek

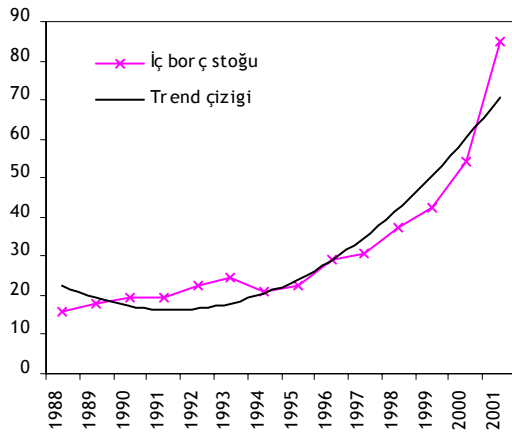


faiz düşük kur politikasının (sıcak para politikası) sonucudur. Hükümetler böyle bir politikayı kamu finansman açığını kapatmak ve ithal mallarındaki fiyat artışlarını etkileyerek fiyatları kontrol etmek için kullanmaktadır. Devletin verdiği faizle, kur arasındaki makasın açılacağını düşünen bankalar dışarıdan buldukları kredi ile kamuyu finanse etmişlerdir.

Pozisyon açığı veren bankalar, arbitraj karı beklentisiyle önemli ölçüde döviz kuru riski taşımaktadır. Bu bankalar gelecekte oluşan kur artışının, TL ve yabancı para faizleri arasındaki farktan daha düşük olacağı beklentisi ile pozisyon açığı vermektedirler. Faizlerde düşüş, bununla beraber kurların artışı bankalar için önemli zararlara yol açabilir. Türkiye’de faizlerin düşürülememesinin bir nedeni de bankaların almış oldukları açık pozisyonlardır.

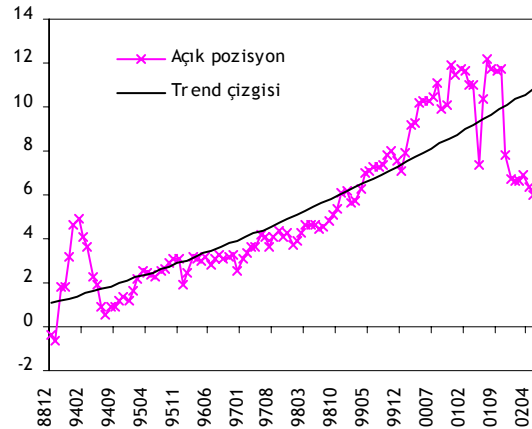
Şekilde de görüldüğü üzere 1990 yılına kadar bankaların döviz pozisyonları fazla verirken, 1990 yılından sonra artan oranda döviz pozisyon açıkları vermeye başlamıştır. Bu dönemde iç borç stokunun artış eğiliminin, döviz açık pozisyonun gösterdiği artış eğilimiyle hemen hemen eşit olduğu, dikkat çekici bir olgudur.

İÇ BORÇ STOĞU (milyar ABD doları)



Kaynak: Maliye Bakanlığı.

AÇIK POZİSYON BÜYÜKLÜĞÜ (milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB.

Yukarıdaki grafikler bankaların kamu kesimini fonlamasının maliyetini açık bir şekilde göstermektedir. 1994 ve 2001 krizlerinden önce bankacılık kesiminin döviz açık pozisyonun geldiği nokta oldukça dikkat çekicidir. Bu durum beş safhaya ayrılabilir. Birinci safha, kronik hale gelmiş olan bütçe açıklarının borçlanma ile finansmanının sağlanması zorunluluğu ve bunun faizler üzerindeki baskısı, ikinci safha, kamu kağıtları faizlerinin bankalar açısından getirdiği çekicilik ve dolayısıyla bankaların dış kaynağa yönelmesi, üçüncü safha kamu kesiminin mali sistemde yarattığı baskı, dördüncü safha, kamu borçlarının döndürülememesine dair piyasalarda oluşan hava, beşinci safha ise bu belirsizliğin döviz ve faiz üstünde yarattığı baskı sonucu oluşan krizdir.

Bankaların büyük kur ve faiz risklerine maruz kalmalarının büyük ölçüde finansal kesimde oluşan mali baskının doğal uzantısı olduğu görülmektedir.

## **GENEL DEĞERLENDİRME**

Bu çalışma, esas olarak kamu kesiminde özellikle 1990'lı yıllardan başlayarak hüküm süren büyük bütçe açıklarının yarattığı kaynak gereksiniminin bankacılık sektörü üzerinde yarattığı etkileri incelemeyi amaçlamıştır.

Kamu kesiminin kaynak talep eden, bankacılık sektörünün bu kesime kaynak arz eden yapısı, Türkiye'de banka yapısının bugünkü duruma gelmesinde önemli rol oynamıştır. Günümüzde krizlerin artık finansal krizler olduğu göz önünde bulundurulursa, böyle bir oluşumun kriz aktarım mekanizmalarının çok daha hızlı işlemesine sebebiyet verdiği görülmektedir. Diğer bir deyişle finansal sistemdeki bir aksaklık, kamu kesimi ve bankacılık kesimi arasında karşılıklı ilişki sebebiyle anında kamu kesiminin borçlanma maliyeti üzerinde baskı yaparak faizleri etkilemekte, bu yolla reel sektöre kaynak aktarımını düşürmekte ve ekonomi hızla daralma sürecine girmektedir. Aynı şekilde kamu kesiminde meydana gelen bir aksaklık faiz ve döviz piyasalarında meydana gelen aşırı dalgalanmalardan ötürü, doğrudan bankacılık sektörü üzerinde etkisini göstermekte ve kriz derinleşmektedir. Esas olarak bu durum, Türkiye'nin yaşamış olduğu krizlerin genel görüntüsüdür. Bu noktadan hareketle yapılması gereken şey kamu kesimi ile bankacılık sektörü arasındaki karşılıklı bağımlığın yarattığı mali baskının ortadan kaldırılmasıdır. Artık kemikleşmiş olan bu yapı uzun vadeli ve sistematik önlemlerle kırılmadığı sürece bu sorunun büyüyerek devam edeceği düşünülmektedir.

## Referanslar

**T.B.B., (1998) *TBB 40. Yıl Kitabı***

**TCMB, *Üç Aylık Bülten***

**SPK, *Aylık Bülten***

**HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI, *İstatistiki Tablolar***

**Prof. Dr. HASAN KAVAL, (2000) "*Bankalarda Likidite Yönetimi*"**