

İÇ BORÇLANMANIN FİYATLAR GENEL DÜZEYİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Aydın TAŞKIN

Uzmanlık Yeterlilik Tezi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
Emisyon Genel Müdürlüğü
Ankara, Ekim 2004

İÇ BORÇLANMANIN FİYATLAR GENEL DÜZEYİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Aydın TAŞKIN

Danışman
Yrd. Doç. Dr. Funda Yurdakul

Uzmanlık Yeterlilik Tezi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
Emisyon Genel Müdürlüğü
Ankara, Ekim 2004

ÖNSÖZ

Türkiye Ekonomisinin 1980-2002 döneminde iç borçlanma rakamlarının çok büyük boyutlara ulaşması önemli bir sorun olarak karşımıza çıkmıştır.

Bu çalışmada, özellikle 1990-2002 döneminde yaşanan iç borçlanma ve bunun fiyatlar genel düzeyi üzerindeki etkisi ekonomik teoriler doğrultusunda araştırılarak analiz edilmeye çalışılmıştır.

Bu doğrultuda, bu çalışmanın hazırlanması sırasında beni yönlendiren ve benden her türlü yardımını esirgemeyen danışman hocam Yrd. Doç. Dr. Funda Yurdakul'a, konunun seçiminde ve kaynaklar konusunda bana yardımcı olan Prof.Dr. Erdinç Telatar'a, çalışmalarım sırasında iş yoğunluğuna rağmen, bana hem idari yönden destek olan hem de bilgi birikimleri ile bana yardımcı olan yöneticilerim Emisyon Genel Müdürü Mehmet Sertbudak'a, Emisyon Genel Müdür Yardımcısı Yusuf Algan'a, ayrıca Hazine ve Mali Servis İşlemleri Müdürü Sayın Nesrin Tokoğlu'na, Müdür Yardımcıları İ.Tülay Aral ve Zeynel Abidin Uygun'a en içten dileklerle teşekkür ederim. Hazine ve Mali Servis Müdürlüğü'ndeki çalışma arkadaşlarıma da iş yerindeki yoğun tempoya rağmen bana karşı her zaman anlayışlı ve sabırlı olmalarının yanında, bilgi birikimlerini de benimle paylaşmaları nedeniyle teşekkür ederim.

Bu yorucu çalışma süresinde bana sürekli yardım eden, ve hiçbir zaman desetğini esirgemeyen eşim Tehlile Taşkın'a, bana karşı her zaman anlayışlı olan aileme ve bana yardımcı olan dostlarıma candan teşekkürlerimi sunarım.

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa No</u>
ÖNSÖZ.....	i
İÇİNDEKİLER.....	ii
TABLO LİSTESİ.....	v
KISALTMA LİSTESİ.....	vi
EK LİSTESİ.....	viii
ÖZET.....	ix
ABSTRACT.....	x
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

İÇ BORÇLANMANIN EKONOMİK ETKİLERİ.....	4
1.1. İç Borçların Gelişimi.....	4
1.1.1. Kamu Açıkları.....	7
1.1.1.1. Kamu Kesimi Borçlanma Gereği.....	8
1.1.1.1.1. Bütçenin Kaynak Yapısı.....	9
1.1.2. Kamu Açıklarını Oluşturan Temel Kalemler.....	11
1.1.2.1. Borç Faizleri.....	11
1.1.2.2. Borç Kısır Döngüsü.....	12
1.1.2.3. KİT'ler.....	13
1.1.2.3.1. KİT Zararları.....	13
1.1.2.3.2. KİT'lerin Hazineye Olan Borçları.....	13
1.1.2.3.3. Görev Zararları.....	14
1.1.2.4. Kamu Bankalarının Nakit Açıkları.....	15

1.1.2.5. Personel Harcamaları.....	15
1.1.3. Kamu Açıklarının Ekonomik Etkileri.....	16
1.1.3.1. Yüksek Reel Faizler.....	16
1.1.3.2. Dışlanma Etkisi.....	18
1.1.3.3. Açıkların Enflasyon Üzerindeki Etkisi.....	18
1.2. Türkiye'de İç Borç Yönetimi.....	19
1.2.1. Bütçe Finansmanında Kullanılan Devlet İç Borçlanma Senetleri.....	21
1.2.1.1. İhale Sistemiyle İhraç Edilen Devlet İç Borçlanma Senetleri.....	21
1.2.1.1.1. İskontolu Senetler.....	21
1.2.1.1.2. Enflasyona Endeksli Senetler.....	22
1.2.1.1.3. Sabit Faizli, Kuponlu Devlet Tahvilleri.....	23
1.2.1.1.4. Değişken Faizli Devlet Tahvilleri.....	23
1.2.1.2. "TAP" Sistemiyle İhraç Edilen Devlet İç Borçlanma Senetleri.....	24
1.2.1.3. Doğrudan Satış Yöntemiyle İhraç Edilen Devlet Borçlanma Senetleri.....	24
1.2.1.4. Halka Arz Yöntemiyle İhraç Edilen Devlet İç Borçlanma Senetleri.....	25
1.2.2. Bütçe Finansmanı Dışında İhraç Edilen Özel Tertip Tahviller.....	25
1.2.2.1. İkras Tahvilleri.....	25
1.2.2.2. Tahkim Tahvilleri.....	26
1.2.2.3. Kur Farkları Karşılığında İhraç Edilen Tahviller.....	26
1.2.2.4. Kısa Vadeli Avans Borcu Karşılığı İhraç Edilen Tahviller.....	27
1.2.2.5. Görev Zararları Karşılığı İhraç Edilen Tahviller.....	27
1.2.2.6. Faiz Ödemeleri Karşılığı İhraç Edilen Tahviller.....	27
1.3. Türkiye'deki Durum.....	28
1.4. Teorik Çerçeve.....	42

1.4.1. Yeni Fiyat Teorisi.....	45
1.4.2. Türkiye’de İç Borçlanma ve Yeni Fiyat Teorisinin Uygulanma Durumu.....	48
1.4.3. Maliye Politikası Dominant Rejim ve Para Politikası Dominant Rejim	51

İKİNCİ BÖLÜM

UZUN VE KISA DÖNEM DENGE MODELLERİ.....	53
2.1. Durağanlık Kavramı.....	53
2.2. Birim Kök Testleri.....	54
2.3. Ortak Bütünleşme Analizi.....	56
2.3.1. Engle-Granger Testi.....	57
2.4. Hendry Yöntemi.....	59

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

MODELİN KURULMASI VE ÇÖZÜMLENMESİ.....	61
3.1. Engle-Granger’in 2 Aşamalı Tahmin Yöntemi.....	63
3.2. Hendry Yöntemi.....	64
3.3. İç Borçlanma ve Fiyatlar Genel Düzeyi Arasındaki İlişkileri Gösteren Ampirik Çalışmalar.....	67

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

SONUÇ VE ÖNERİLER.....	70
KAYNAKÇA.....	72
EKLER.....	76

TABLO LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Tablo 1.1. Konsolide Bütçenin Kaynak Yapısı.....	10
Tablo 1.2. Gelir Gider Farkı ve GSMH'ye Oran.....	10
Tablo 1.3. Konsolide Bütçe Harcama Kalemleri.....	16
Tablo 1.4. İç Borçlanma Tutarları ve Bütçe Gelirlerine Oranı.....	28
Tablo 1.5. Yıllar İtibariyle İç Borç Stoku ve GSMH'ye Oranı.....	29
Tablo 1.6. Yıllar İtibariyle İç Borçlanma Durumu ve Borç Stokuna Oranı.....	34
Tablo 1.7. Yıllar İtibariyle Para Hacmi.....	49
Tablo 3.1. ADF Test Sonucu.....	63
Tablo 3.2. Hata Terimine Ait DF Test Sonucu.....	64
Tablo 3.3. AIC Kriterine Göre Gecikme Sayısı.....	65
Tablo 3.4. Genel Modelin Sonuçları.....	66
Tablo 3.5. Tahmin Edilen Özel Modelin Sonuçları.....	67
Tablo 3.6. İç Borçlanma ve Fiyatlar Genel Düzeyi Arasındaki İlişkileri Gösteren Çalışmalar.....	68

KISALTMA LİSTESİ

ADF	: Geniřletilmiş(Augmented) Dickey-Fuller
ADL	: Autoregressive Distributed Lag
AIC	: Akaike Information Criteria
BEA	: Budget Enforcement Act
DF	: Dickey-Fuller
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senedi
DPT	: Devlet Planlama Teřkilatı
EMU	: European Money Union
FD	: Fark Durağan Süreç
FIBOR	: Frankfurt Inter Bank Offered Rate
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
HDTM	: Hazine Dış Ticaret Müsteşarlığı
HKVA	: Hazine Kısa Vadeli Avans
IMF	: International Monetary Fund
İMKB	: İstanbül Menkul Kıymetler Borsası
KEKK	: Klasik En Küçük Kareler
KHK	: Kanun Hükmünde Kararname
KİT	: Kamu İktisadi Teřekkülleri
KKBG	: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
KVA	: Kısa Vadeli Avans
LIBOR	: London Inter Bank Offered Rate

MPDR : Maliye Politikası Dominant Rejim
ODG : Otoresif Dağıtılmış Gecikme
PP : Philips-Peron
PPDR : Para Politikası Dominant Rejim
SSK : Sosyal Sigortalar Kurumu
TCMB : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TD : Trend Durağan Süreç
TEFE : Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TMSF : Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÜFE : Tüketici Fiyat Endeksi

EK LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
EK 1: İç Borç Stoku Üç Aylık(1990:1-2002:4) Veriler.....	76
EK 2: M2Y Tutarları Üç Aylık(1990:1-2002:4) Veriler.....	77
EK 3: TEFE İndeks ve Artış Oranları ile İlgili Üç Aylık (1990:1-2002:4) Veriler.....	78
EK 4: Konsolide Bütçe Açıkları Üç Aylık(1990:1-2002:4) Veriler.....	79

ÖZET

Bu çalışmanın amacı; Türkiye ekonomisinde yıllardır önemli bir sorun olan iç borçlanmanın fiyatlar genel düzeyi üzerindeki etkisini ortaya koymaktır. Bu amaca ulaşmak için, iç borçlanma, para arzı ve bütçe açığı değişkenlerinin dışsal ve fiyat değişkeninin içsel olduğu bir model kurulmuştur. Modelin kısa dönem değişmelerini görmek amacıyla Hendry yöntemi ve uzun dönem denge ilişkilerine ulaşmak amacıyla Engle-Granger yöntemi kullanılmıştır.

Her iki yöntemden elde edilen sonuçlara göre, Türkiye'de 1990:1-2002:4 dönemlerinde, iç borçlanmanın fiyatlar genel düzeyi üzerinde etkisi vardır. Bununla birlikte bütçe açığı ve para arzı da fiyatlar üzerinde etkilidir.

Anahtar Kelimeler : İç Borçlanma, Enflasyon, Bütçe Açıkları, Para Arzı

ABSTRACT

The aim of this study is to put forth the effect of domestic borrowing, which has been a noteworthy issue as regards the Turkish economy, on general price level. With a view to achieving this goal, a model has been established. In this model, domestic borrowing, money supply and budget deficit were determined as exogenous variables while the price level has been determined as the endogenous variable. Accordingly, the Hendry method is used for monitoring the short-term variations whereas the Engle-Granger method is used for long-term equilibrium relations.

According to the results of both methods, domestic borrowing in Turkey has affected the general price level within the 1990:1-2002:4 period. Besides, it was also observed that budget deficits and money supply have an influence over the price level.

Key Words : Domestic Debt, Inflation, Budget Deficit, Money Supply

EKLER