

# Ekonomi Notları

## Bütçe Dengesi ve Finansmanı: Neyi Nereden Takip Etmeli?

Defne Mutluer Kurul, Erdal Yılmaz

### Abstract

With regards to economic activity and monetary policy, monitoring the impact of budget performance is an important issue for policy makers and economic agents. Statistical data may vary due to the difference in coverage, the variation of accounting treatment or timing of the data release. The aim of this study is to reveal the differences between these datasets and to propose ways in which each dataset could be used to make reliable assessment on fiscal policy. Each of the datasets on budget figures has different information content; in fact Central Government Consolidated Financial Statistics should be monitored in order to evaluate fiscal policy and economic activity whereas analyzing Treasury Cash Realizations is appropriate in order to evaluate debt and liquidity management. Moreover, the cash buffer series obtained from the Central Government Budget Balance and Financing provides valuable information regarding the government debt management strategy as well as the consequences of the fiscal policy implementations.

### Özet

Bütçe gerçekleştirmelerinin gerek ekonomik aktivite gerekse para politikası açısından izlenmesi ve sağlıklı değerlendirilmesi politika yapıcılar ve konuyla ilgili diğer ekonomik birimler açısından önemli olmaktadır. Farklı zamanlarda yayımlanan merkezi yönetim bütçe büyüklüklerine ilişkin istatistikler arasında, kapsam, muhasebeleştirme yöntemi ve zamanlamadan dolayı farklılıklar oluşabilmektedir. Bu çalışmanın amacı, bu farklılıkları ortaya koymak ve bütçe büyüklüklerinin hangisinin ne amaçla takip edilmesi gerektiğine dair paylaşımda bulunarak maliye politikasına ilişkin değerlendirmelerin daha sağlıklı biçimde yapılabilmesine katkı sunmaktır. Çalışmada incelenen veri setlerinin her birinin bilgi içeriği farklılık göstermektedir; öyle ki maliye politikası ve ekonominin genel gidişatının değerlendirilmesine yardımcı olması için Merkezi Yönetim Konsolide Bütçe İstatistikleri'nin izlenmesi yol gösterici olurken, likidite ve borç yönetimi açısından ise Hazine Nakit Dengesi'nin takip edilmesinin uygun olacağı ortaya konulmuştur. Ayrıca, Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi ve Finansmanı'ndan elde edilen nakit tampon (kasa/banka) verisinin, hazine borçlanma stratejisi ile maliye politikası uygulamasının sonuçlarının izlenmesi için faydalı olacağı düşünülmektedir.

## Giriş

Bütçe gerçekleştirmelerinin maliye politikası, ekonomik aktivite ve para politikası açısından izlenmesi ve sağlıklı değerlendirilmesi politika yapıcıları ve konuyla ilgili diğer ekonomik birimler açısından önemli olmaktadır. Kamu gelir, gider ve nakit yönetimi, 1983 yılı sonuna kadar Maliye Bakanlığı tarafından yürütülmüştür. Borç ve nakit yönetimi ile bütçe yönetiminin tek bir kurum tarafından yönetilmesi, bütçe dengesi ile borçlanma arasında bir bağ kurulmasını sağlayarak iki yönetim yapısı arasında daha etkin bir eşgüdüm sağlamaktadır<sup>1</sup>. Ancak, 14 Aralık 1983 tarihli ve 188 sayılı ile 18 Haziran 1984 tarihli ve 232 sayılı Kanun Hükmünde Kararnamelerle borç ve nakit yönetimi bütçe yönetiminden ayrılarak Hazine Müsteşarlığı'na verilmiştir. Bütçe yönetimi ile nakit ve borç yönetimini daha etkin kılmak amacıyla, 2018 yılı Temmuz ayında bazı bakanlık teşkilatlarının yeniden yapılandırılması kapsamında Hazine ve Maliye Bakanlığı birleştirilmiştir.

Türkiye’de farklı zamanlarda farklı kapsamlarda bütçe gelişmelerine ilişkin veriler yayımlanmaktadır. Her ayın 5’inci iş günü Hazine ve Maliye Bakanlığı Hazine Nakit Gerçekleşmeleri kapsamında Hazine nakit dengesini açıklamakta<sup>2</sup>, her ayın 15’inci günü<sup>3</sup> Muhasebat ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü Merkezi Yönetim Bütçe İstatistikleri adı altında bütçe gelirleri, bütçe giderleri ve bütçe dengesine ilişkin gerçekleştirmelerini yayımlamaktadır<sup>4</sup>. Buna ek olarak, Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından her ayın 20’nci günü açıklanan Bütçe Finansmanı İstatistikleri kapsamında, gelir ve giderlere emanet-avans hareketleri dahil edilerek oluşan nakit açığının nasıl finanse edildiği gösterilmektedir<sup>5</sup>. Farklı zamanlarda yayımlanan istatistikler arasında, kapsam, muhasebe yöntemi ve zamanlamadan dolayı farklılıklar oluşabilmektedir. Bu çalışmanın amacı bu farklılıkları ortaya koymak ve bütçe büyüklüklerinin hangisinin ne amaçla takip edilmesi gerektiğine dair paylaşımda bulunmak suretiyle maliye politikasının daha sağlıklı değerlendirilmesine katkı sunmaktır. Bu doğrultuda, veri kaynakları ayrıntılı şekilde karşılaştırılmış ve her birinin zayıf ve güçlü noktaları ortaya konulmuştur<sup>6</sup>.

Çalışmanın ilk kısmında bütçe verilerine ilişkin veri setleri değerlendirilmiş, sonraki bölümde Hazine nakit dengesi ve merkezi yönetim bütçe dengesi arasında fark önce genel eğilimler bakımından, akabinde de ham verilerle daha ayrıntılı olarak incelenmiştir. Daha sonraki bölümde ise Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi ve Finansmanı veri seti ele alınmış, bu veri setinden elde edilen nakit tampon değişimi analiz edilmiştir.

## Bütçe Verilerine İlişkin Veri Setleri

Kamu maliyesinde genel eğilimi vermesi itibarıyla düzenli olarak takip edilmesi önem arz eden Merkezi Yönetim Konsolide Bütçe İstatistikleri’nin ilgili aya ilişkin veri seti, Hazine ve Maliye Bakanlığı Muhasebat ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü tarafından kamuoyuna bir sonraki ayın ortasında duyurulmaktadır. Bu verilerden derlenen bütçe dengesi, merkezi yönetim tarafından elde edilen gelirler ile yapılan harcamalar arasındaki fark olarak tanımlanmaktadır (Şekil 1). Merkezi Yönetim Konsolide Bütçe İstatistikleri gelir ve harcamaya ait en detaylı bilgiyi içermektedir. Bu nedenle, ekonominin genel gidişatının değerlendirildiği ve maliye politikası uygulamalarına dair sonuçların izlendiği en önemli veri setidir. Ancak, para politikası açısından bakıldığında bütçe dengesinin finansmanın nasıl sağlandığının da dikkatle izlenmesi gerekmektedir.

<sup>1</sup> Bkz. Kesik, A. (2003). “Bütçe Yönetimi ve Borç Yönetiminin Ayrılmasının Konsolide Bütçeye Yansımaları”

<sup>2</sup> Bu veriler, ilgili bakanlığın Bilgi Sistemi’nde yer alan borçlanma, ödeme ve stok kayıtlarından üretilmektedir.

<sup>3</sup> Tatil günlerinde takip eden ilk iş gününde yayımlanır.

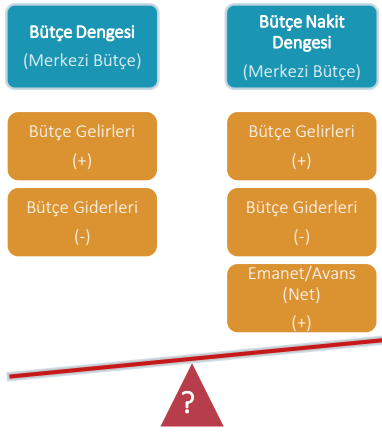
<sup>4</sup> Söz konusu veriler muhasebe kayıtlarından veya muhasebe kayıtlarına dayanan mizanlar ile derlenmektedir.

<sup>5</sup> Bkz. Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi ve Finansmanı Meta Veri (<https://www.hazine.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri>)

<sup>6</sup> Verilerin içeriğine ilişkin az sayıda kılavuz kaynak bulunmaktadır. Bu kapsamda ABD için IMF (2014) “Government Finance Statistics Manual 2014” incelenebilir. Türkiye için Ferhat Emil tarafından hazırlanan “Merkezi Yönetim Bütçesi Takip Raporu” isimli çalışmaya bakılabilir.

Merkezi Yönetim Konsolide Bütçe İstatistikleri bu anlamda yetersiz kalırken, her ayın 20'sinde yayınlanan Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi ve Finansmanı verisi bütçenin finansman kaynaklarını göstermesi açısından önemlidir. Bu kapsamda kamuoyuyla paylaşılan merkezi yönetim bütçe nakit dengesi verisi, gelir, gider, emanet ve avans hareketleri sonucunda oluşan nakit açığının Hazine tarafından nasıl finanse edildiğini göstermektedir. Bütçe dengesi ve bütçe nakit dengesi arasındaki en temel fark, nakit dengesinde içerilen emanet ve avanslardır (Şekil 1)<sup>7</sup>. Ayrıca, Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi ve Finansmanı istatistikleri iç ve dış borçlanma ile iç ve dış borç servisine ilişkin veri içermesi sebebiyle iç ve dış borç çevirme oranlarının hesaplanmasına olanak sunmaktadır. Ancak, söz konusu veri seti (bütçenin finansmanına ilişkin yeterli bilgi sunsa da) vergi gelirleri ve harcamalarına ilişkin daha kısıtlı veri içeriğine sahiptir. Örneğin vergi gelirleri sadece dolaylı ve dolaysız olarak sınıflandırılmıştır. Bundan dolayı, alt detay içermeyen bütçe dengesi ve finansmanı veri seti tek başına, ekonomik faaliyet ve maliye politikası uygulamalarının bütüncül etkisinin izlenmesini güçleştirmektedir.

**Şekil 1: Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi ve Merkezi Yönetim Bütçe Nakit Dengesi Arasındaki Fark**



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı.

**Şekil 2: Merkezi Yönetim Bütçe Nakit Dengesi ve Hazine Nakit Dengesi Arasındaki Fark**



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı.

Hazine Nakit Gerçekleşmeleri'ne ilişkin bilgi seti her ayın 5'inci iş günü yayımlanmaktadır. Merkezi yönetim bütçe nakit dengesi ve Hazine nakit dengesi arasında kapsam farkı olup, Hazine nakit dengesi genel bütçeye dahil idarelere ilişkin nakit dengesini göstermektedir (Şekil 2). Bu noktada konsolide kamu sektörünü oluşturan bileşenleri hatırlatmakta yarar olabilir. Türkiye'de konsolide kamu sektörü, merkezi yönetim bütçesi, bütçe dışı fonlar, KİT'ler, sosyal güvenlik kurumları, İşsizlik Sigortası Fonu'ndan oluşmaktadır. Merkezi yönetim genel bütçeye dahil idareler, özel bütçeli idareler ile düzenleyici kurumları kapsamakta olup genel bütçeye dahil idareler merkezi yönetimin en büyük kısmını oluşturmaktadır.

Merkezi yönetim bütçe nakit dengesi ve Hazine nakit dengesi arasındaki diğer bir fark ise gelir ve giderlerin Hazine Nakit Gerçekleşmesi'nde nakit bazlı izlenmesidir. Buna göre, nakit girişleri gelir, nakit çıkışları ise gider olarak gösterilmektedir. Bu çerçevede, bu veri para politikası açısından likiditeye ilişkin en sağlıklı bilgiyi içermektedir<sup>8</sup>. Ek olarak söz konusu veri seti, ayın hemen başında açıklanması açısından zamanlama avantajına sahip olmakta, buna karşın, bütçe büyüklüklerine ilişkin en dar kapsamlı bilgi vermesi açısından ekonomik aktivite ve maliye politikası sonuçlarının izlenmesine ilişkin kısıtlı bilgi sunmaktadır. Ayrıca faiz ödemelerinin iç ve dış ayrımına yer verilmemesi iç ve dış borç çevirme oranlarını hesaplanmasını güçleştirmektedir. Bu bağlamda, Hazine nakit gerçekleşmeleri içinde faiz ödemelerinin toplam dışında iç ve dış borç faiz ödemesi ayrımında yayınlanmasının faydalı olacağı düşünülmektedir.

Tablo 1, bu çalışmada incelediğimiz veri setlerinin özelliklerini toplu şekilde sunmaktadır. Buna göre, her veri setinin bilgi içeriğinin farklı olduğu görülmektedir. Bütçe büyüklüklerine dair gelişmelerini takip etmek

<sup>7</sup> Emanet ve avanslara ilişkin detaylara daha sonra yer verilecektir.

<sup>8</sup> Bkz. Pessoa, M. ve Williams, M.J. (2013). "Government Cash Management : Relationship between the Treasury and the Central Bank"

için merkezi yönetim bütçe istatistiklerinin analizini yapmak gerekli olurken, finansman tarafı için ise yayımlanma tarihine de bakılarak Hazine Nakit Gerçekleşmeleri verilerini takip etmek yararlı olmaktadır.

**Tablo 1: Veri Kaynaklarının Karşılaştırılmasına İlişkin Özet Tablo**

	Hazine Nakit Gerçekleşmeleri	Merkezi Yönetim Konsolide Bütçe İstatistikleri	Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi ve Finansmanı İstatistikleri
Yayımlayan birim	Hazine Müsteşarlığı	Muhasebat ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü	Hazine Müsteşarlığı
Yayın zamanı	Ayın 5'inci günü	Ayın 15'inci günü	Ayın 20'inci günü
Kurumsal kapsam	Genel bütçe (Merkezi yönetim altında)	Merkezi yönetim	Merkezi yönetim
Hesaplama esası	Tahsilat	Tahakkuk/tahsilat	Tahakkuk / tahsilat
Gelirler	Sadece toplu şekilde mevcut	En alt detayda mevcut	Sadece dolaylı/dolaysız vergiler sınıflandırılması ile mevcut
Giderler	Sadece toplu ve faiz dışı olarak mevcut	En alt detayda mevcut	Ana kalem detayında mevcut
Faiz ödemeleri	Sadece toplu şekilde mevcut	İç borç ve dış borç için faiz ödemeleri ayrı ayrı izlenebilmekte	İç borç ve dış borç için faiz ödemeleri ayrı ayrı izlenebilmekte
Emanet / avans kalemi	İçerikte var / ayrıca izlenemiyor	Yok	İçerikte var / ayrıca izleniyor
Finansman kaynakları	Var	Yok	Var
Kasa / banka kalemi	Var	Yok	Var

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı.

## Hazine Nakit Dengesi Bütçe Dengesinden Ne Kadar Farklı<sup>9</sup>

Bu bölümde, merkezi yönetim konsolide bütçe istatistiklerinden yaklaşık on gün önce yayınlanan Hazine nakit gerçekleştirmelerinin bütçeye ilişkin eğilimleri ne derece gösteriyor olduğu araştırılmıştır. Bütçe dengesi ve Hazine nakit dengesinin genel eğilimlerinin aynı olduğu, 2016 yılının son aylarından itibaren Hazine nakit dengesinin merkezi yönetim bütçe dengesinden daha aşağıda gerçekleşmekle birlikte 2018 yılı ikinci yarısında bu farkın tekrar azaldığı dikkat çekmektedir (Grafik 1). Faiz dışı denge söz konusu olduğunda da benzer durum gözlenmektedir (Grafik 2). Öte yandan, merkezi yönetim ve Hazine'nin gelirleri için genel eğilimin<sup>10</sup> oldukça benzer olduğu görülürken Hazineye ilişkin gelirlerin artış oranındaki oynaklığın bir miktar daha fazla olduğu söylenebilir (Grafik 3). Faiz dışı harcamalar karşılaştırıldığında ise, Hazineye ilişkin artış oranının merkezi yönetiminkine göre bir miktar daha yüksek olduğu görülmektedir (Grafik 4). Genel eğilimleri benzer olmakla beraber, Hazine nakit gerçekleştirmeleri ve bütçe gerçekleştirmelerinden elde edilen veri setlerinde gözlenen farklar iki nedene dayanmaktadır. Bütçe gerçekleştirmeleri merkezi yönetim hesaplarını kapsarken, Hazine hesapları merkezi yönetimin önemli parçası olan genel bütçe hesaplarına dayanmaktadır. Farkın ikinci temel kaynağı ise, iki veri seti arasındaki muhasebeleştirilmeye, yani yöntemsel farka dayanmaktadır. 2006 yılından itibaren Muhasebat Genel Müdürlüğü tahakkuk esaslı devlet muhasebesine geçmiş olup işlemlerin nakit ve tahakkuk esaslarının karışımını kullanarak kaydetmektedir. Ancak Hazine nakit dengesi nakit bazlı yani tahsilat esaslı oluşturulmaktadır. Merkezi yönetim bütçesinde red ve iadeler<sup>11</sup> gider olarak gösterilmezken, iadesi gereken tutarlar gelirlerden düşme şeklinde muhasebeleştirilmektedir. Oysa nakit dengesinde gelirler

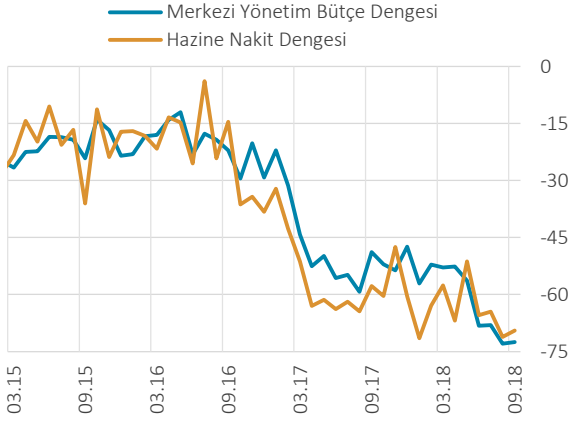
<sup>9</sup> Eğilmez, M. "Kendime Yazılar" isimli internet sitesinde, muhtelif yazılarında bu konuya değinmiş ve aradaki farkı incelemiştir.

<sup>10</sup> Aylık sapmaları göz ardı etmek üzere 12 aylık birikimli verileri karşılaştırılmasının daha uygun olacağı düşünülmüştür. Denge söz konusu olduğunda 12 ay birikimli miktar, diğer değişkenler için ise 12 ay birikimli yıllık yüzde değişimler karşılaştırılmıştır.

<sup>11</sup> Red ve iadelerin büyük bir kısmı vergi iadelerinden oluşmaktadır. İhracatta KDV ile beyana dayanan KDV iadesi vergi iadelerinin büyük çoğunluğunu oluşturmaktadır.

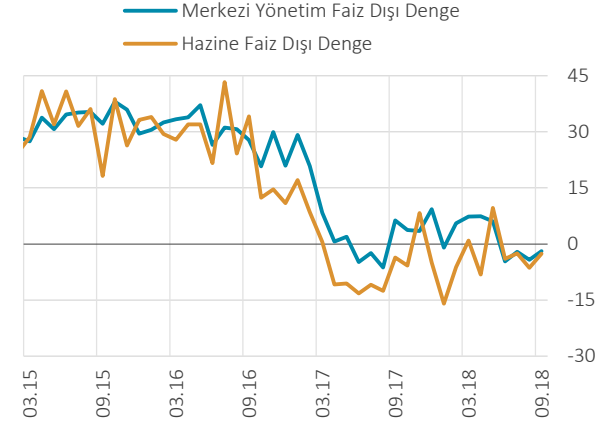
nakit girişi, giderler ise nakit çıkışı şeklinde gösterildiğinden, iadeler harcama kısmında yer almaktadır. Bu anlamda iadelerin önemli kısmını oluşturan KDV iadelerinin farklı şekilde muhasebeleştiriliyor olması, gelirlerde farklılaşmaya yol açmaktadır. Merkezi yönetim konsolide bütçe istatistiklerinde, dahilden alınan KDV'nin net olarak yer alması (iadelerin ayrıca yer almaması) ekonominin genel gidişatı ve maliye politikası uygulaması ile ilgili bütüncül değerlendirme yapmayı güçleştirmektedir<sup>12</sup>. Analiz yapmak açısından, vergilere ilişkin yeniden yapılandırmaların bütçenin kalemlerine nasıl yansıdığına ilişkin detayların yer alması faydalı olabilir.

**Grafik 1: Bütçe Dengesi ve Nakit Dengesi**  
(12 Aylık Birikimli, Milyar TL)



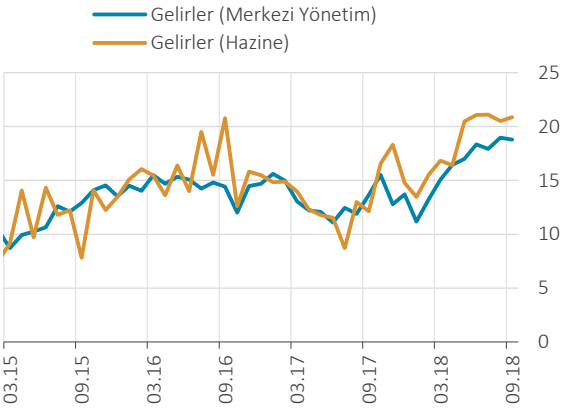
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı.

**Grafik 2: Faiz Dışı Denge**  
(12 Aylık Birikimli, Milyar TL)



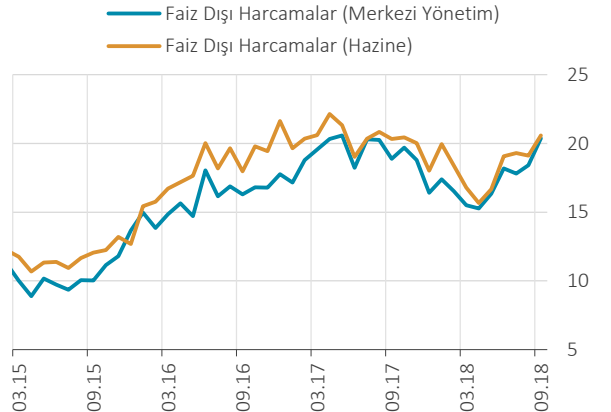
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı.

**Grafik 3: Gelirler Genel Eğilim**  
(12 Aylık Birikimli, Yıllık % Değişim)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı.

**Grafik 4: Faiz Dışı Harcamalar Genel Eğilim**  
(12 Aylık Birikimli, Yıllık % Değişim)



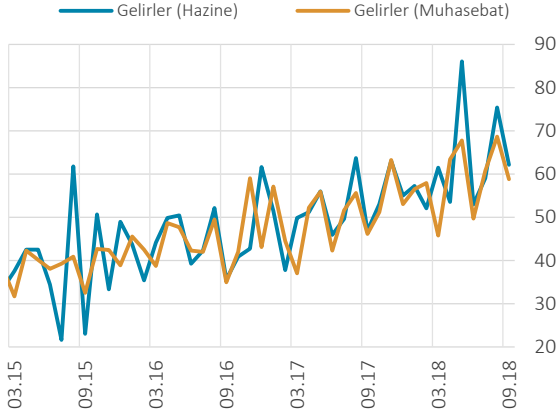
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı.

Aradaki farkı daha iyi ayırtmak adına, merkezi yönetim bütçe gerçekleştirmeleri içinde açıklanan genel bütçe gelirleri ile Hazine nakit dengesinde yer alan (ve tanım gereği yine genel bütçeye dayalı) gelirleri ay bazında incelenmektedir (Grafik 5). Benzer karşılaştırma faiz dışı giderler için de yapılmıştır (Grafik 6). Ay bazında ham verilere bakıldığında, gerek gelir kısmında, gerekse gider kısmında rakamların farklılaştığı göze çarpmaktadır. Benzer şekilde, faiz ödemeleri için de karşılaştırma yapılmış ve Grafik 7'de sunulmuştur. Her iki veri setine ilişkin serilerin genelde tutarlı olduğu ancak yine de bazı aylarda tahakkuk/tahsilat kaynaklı farklılıklar olduğu göze çarpmaktadır. Özetle, gelir ve giderler Hazine ve

<sup>12</sup> Örneğin, KDV iadelerinin arttığı bir dönemde KDV gelirlerindeki artışın düşük kalması, dolaylı vergilerin artış hızının yavaşladığı anlamına gelmemektedir.

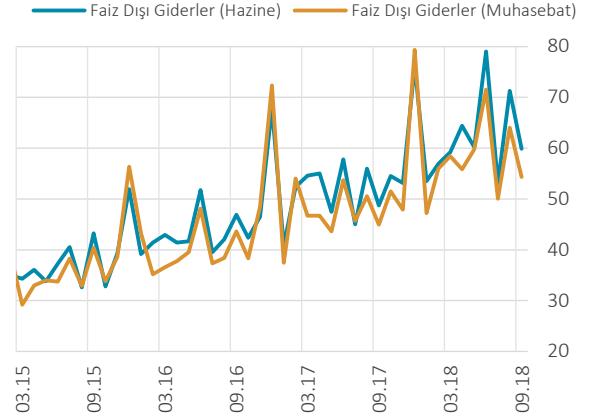
Muhasebata ilişkin veri tabanlarına muhasebeleştirme farkından ötürü farklı zamanlarda yansiyabilmekte ve arada fark oluşabilmektedir.

**Grafik 5: Genel Bütçe Gelirleri (Milyar TL)**



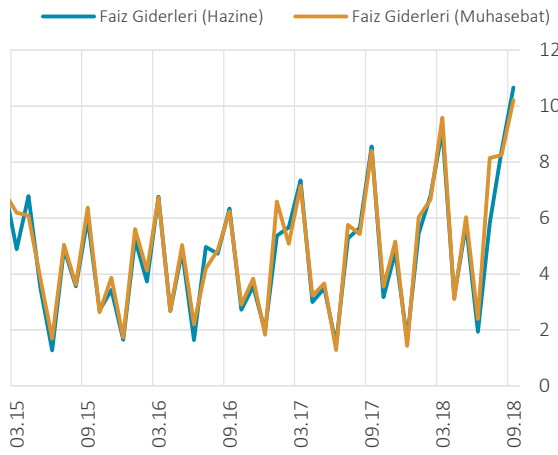
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı.

**Grafik 6: Genel Bütçe Faiz Dışı Giderleri (Milyar TL)**



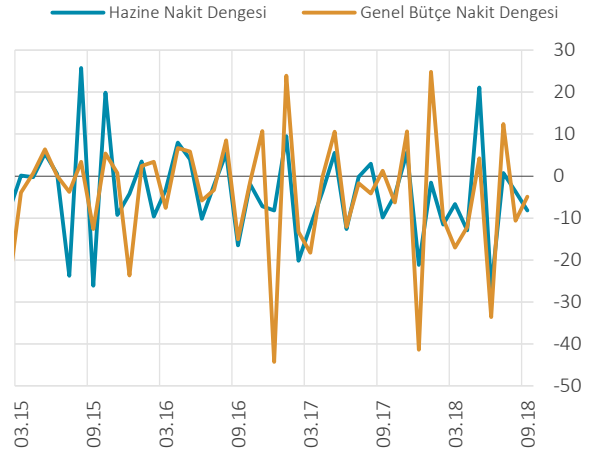
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı.

**Grafik 7: Faiz Ödemeleri (Milyar TL)**



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı.

**Grafik 8: Nakit Dengesi (Milyar TL)**



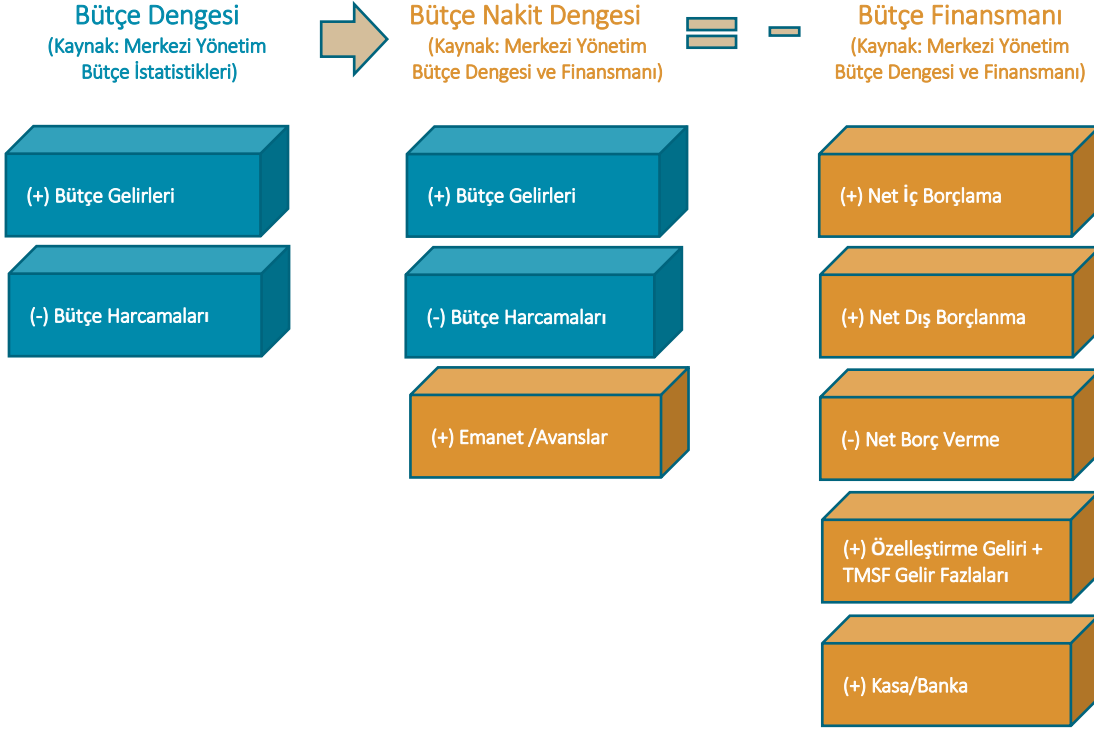
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı.

Son olarak, Grafik 8 muhasebeleştirme kaynaklı farklılıkların nakit dengesini nasıl etkilediğini göstermektedir. Hazine nakit dengesi ile genel bütçe nakit dengesinin her ikisi de aynı kapsama sahip olup (genel bütçeye dayalı) tanım gereği emanet ve avansları içermektedir. Dolayısıyla aradaki fark serilerin muhasebeleştirme tekniğinden kaynaklanmaktadır. Buna göre eğilimler aynı olmakla beraber, bazı aylarda önemli farklılıklar olduğu göze çarpmaktadır. Sonuç olarak, Merkezi Yönetim Konsolide Bütçe İstatistikleri ve Hazine Nakit Gerçekleşmeleri'nde yer alan ortak kalemler karşılaştırıldığında, özellikle yöntemsel farklılardan ileri gelen ayrışmalar on gün önce açıklanan Hazine nakit dengesinde yer alan benzer nitelikli verilerin öncü gösterge niteliğini zayıflatmaktadır.

## Bütçe Dengesi, Bütçe Nakit Dengesi ve Bütçe Finansmanı

Her ayın 20. iş günü Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi ve Finansmanı veri setinin ilk bölümünde bütçe dengesinin temel kalemlerine yer verilmekte, bütçe gelirleri ve harcamaları arasındaki fark olan bütçe dengesine emanet/avans kalemlerinin eklenmesiyle bütçe nakit dengesine ulaşılmaktadır (Şekil 3).

Şekil 3: Merkezi Yönetim Bütçe Nakit Gerçekleşmeleri Özet Görünüm



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı.

Emanet ve avanslar, sadece Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi ve Finansmanı kapsamında bütçe nakit dengesinin bir parçası olarak izlenebilmektedir. Bu bağlamda, emanet ve avanslar üzerine bir parantez açmak gerekir. Temelde, bütçe emaneti ödeme emri belgesi bağlandığı halde hak sahibinin talep etmemesi veya başka nedenlerle ödenemeyen tutarlar olarak tanımlanmakta ve bütçeye gider olarak işlenirken diğer taraftan bütçe emaneti hesabına alacak olarak yazılır. Bir başka ifadeyle, harcama gerçekleşmiş olup ödeme henüz gerçekleşmemiştir. Diğer taraftan verilen avanslar, nakit ödenir (mal ve hizmet satın alınmamış ancak ödeme yapılmıştır) ve kapatıldığı aşamada gider olarak yazılır. Hazine nakit dengesinde bu tutarlar, nakit girişi olduğu sürece gelir, nakit çıkışı olduğu sürece ise gider olarak hesaplara yansımakta, ancak ayrı bir kalem olarak açıklanmamaktadır. Emanette tutulan hesaplar ile ödenen avanslar denge ve nakit denge arasında dönemsel farklılıklar yaratabileceğinden ötürü dikkatle izlenmesinde yarar vardır<sup>13</sup>.

Bütçe nakit dengesi, bütçe dengesine emanet ve avansların eklenmesiyle elde edilmektedir. Bütçe finansmanı ise bütçe nakit dengesinin ters işaretlisi olarak tanımlanmaktadır. Bütçe nakit dengesinin nasıl finanse edildiğini izlemek oldukça önemlidir; bu bağlamda bütçe nakit gerçekleşmeleri finansman

<sup>13</sup> Bu verilerde, veri kaynakları ile ilgili sorun nedeniyle dönemsel veri girişi yapılamaması durumu yaşanabilmekte, veriler ancak takip eden dönemde düzeltilmektedir. Bundan dolayı, bu hesaplara ilişkin geçmişe yönelik güncellemeler yapılabilmektedir.

kısımında hangi tutarlarda iç borçlanma veya dış borçlanmaya gidildiği, ne kadar borç ödemesinde bulunduğu ve akabinde ne kadar tutarın kasa/bankaya yansıdığı gösterilmektedir.

Bütçe nakit dengesi, emanet/avans ve bütçe finansmanı arasındaki ilişkiyi görmek açısından önemli bir kalem kasa/banka olmaktadır. Kasa/banka kaleminin ters işaretli olarak tanımlanan nakit tampon değişiminin nasıl oluştuğunun anlaşılması, ilgili değişkenler arasındaki bağlantının yanı sıra Hazine borçlanma stratejisi ile maliye politikası uygulamasının sonuçlarının izlenmesi için gerekli olmaktadır. Kasa/banka pozitif olması nakit tamponun azaldığına, negatif olması ise nakit tamponun yükseldiğine işaret etmektedir. Bir sonraki bölümde bu konuya detaylı şekilde değinilecektir.

## Nakit Tampon

Kasa/banka kaleminin ters işaretli olan nakit tampondaki değişim (cash buffer), borç stokunun maruz kalabileceği potansiyel riskleri en aza indirmeyi sağlayan bir araç olarak kullanılmaktadır<sup>14</sup>. Kasada tutulan miktarlar, kısa dönemli piyasa oynaklıklarına karşı bir tampon görevi görmekte ve borç yönetimine esneklik sağlamakta<sup>15</sup> olup, Merkez Bankasında mevduat halinde tutulmakta ve bir haftalık repo ihale faizi üzerinden nemalandırılmaktadır. Bu sebepten, nakit tampon kaleminin değişimini analiz etmek oldukça önemlidir.

Temelde nakit tampon değişimi iki farklı şekilde tanımlanabilir. İlk tanım borçlanma stratejisi ile nakit faiz dışı bütçe dengesi içermektedir:

$$\text{Nakit tampon değişimi} = \text{Nakit faiz dışı bütçe dengesi} + \text{Net iç borçlanma} + \text{Net dış borçlanma} + \text{Diğer}^{16} \quad (I)$$

Bu denklemden nakit tamponun gerek iç borçlanma kaynaklı TL likiditesinin gerekse dış borçlanma kaynaklı döviz likiditesinin takip edilebilmesine imkan sunmaktadır. Bu çerçevede, net iç borçlanmanın pozitif olması piyasadan TL çekildiğini gösterirken, net iç borçlanmanın negatif olması ise piyasaya TL verildiği anlamına gelmektedir. Benzer şekilde, net dış borçlanmanın pozitif olması yurt dışından döviz girişi olduğunu, net dış borçlanmanın negatif olması ise yurt dışına döviz çıkışı olduğunu göstermektedir. Net iç ve dış borçlanma, iç ve dış borç çevirme oranları hakkında bilgi sunarken faiz dışı denge ise cari dönem maliye politikasının durumunu göstermektedir. Faiz dışı dengenin pozitif olması maliye politikasının sıkı olduğu ve piyasadan TL çekildiği anlamına gelirken, faiz dışı dengenin negatif olması maliye politikasının genişleyici olduğu ve piyasaya TL verildiğini ima etmektedir. Buna ilave olarak, emanet/avans kalemi düzenleyici nitelikte bir fonksiyona sahip olurken, bu kalemin negatif olması nakit tamponun arttığına işaret ederken pozitif olması ise nakit tamponun azaltılarak bütçe finansman ihtiyacı ya da borç ödemesi için kullanıldığını ima etmektedir.

Nakit tamponun oluşmasında dış borçlanma, iç borçlanma, faiz dışı fazla ile emanet/avans değişkenlerinden hangisi veya hangilerinin belirleyici olduğu oldukça önemlidir. Nakit tamponun dış borçlanma ile oluşturulması uzun vadeli döviz girişi sağlayarak ödemeler dengesinin finansman kalitesine katkı sunarken döviz cinsi borçlanmanın artması ise kamu borç stokunu döviz kuru gelişmelerine karşı hassas hale getirmektedir. Diğer yandan, nakit tamponun dış borçlanma yerine iç borçlanma ile

<sup>14</sup> Yılmaz, E ve Özyer, S.İ. (2017) "Hazine Nakit Dengesi ve Kasa Bakıyesi Bilgi Notu".

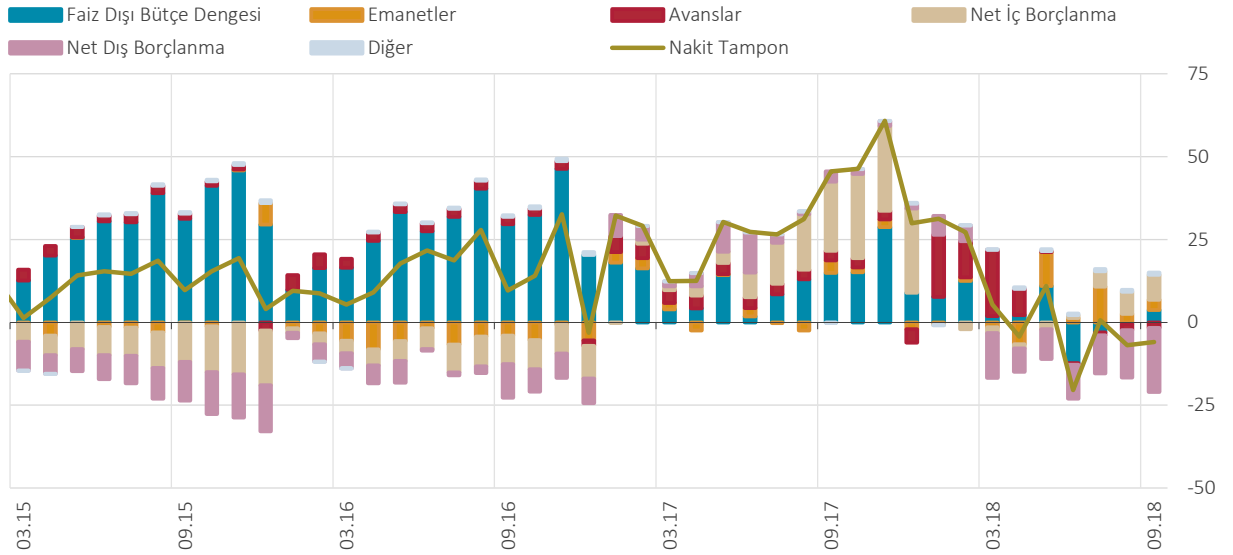
<sup>15</sup> Bkz. Koç, F. (2014). "Sovereign Asset and Liability Management Framework for DMOs: What Do Country Experiences Suggest" ve. Pessoa, M. ve Williams, M.J. (2013). "Government Cash Management: Relationship between the Treasury and the Central Bank".

<sup>16</sup> Diğer kalemi, TMSF'den aktarımlar ve devirli-garantili borç aktarımları kalemlerinin toplamı olup görece olarak küçük miktarlardadır. Nakit tamponunun ana belirleyicilerinin iç ve dış borçlanma ile nakit faiz dışı denge olması nedeniyle analize dahil edilmemiştir.



oluşturulması, döviz gelişmelerine karşı borç stokunu korurken cari dönemde iç borçlanmanın büyüklüğü ve hangi alıcılar tarafından üstlenildiği kredi gelişmeleri ve faizler üzerinde etki yaratabilmektedir<sup>17</sup>. Örneğin, nakit tamponun iç borçlanma yoluyla oluşturulması bankaların kredi arzını etkileyerek kredi miktarını sınırlayabilecektir. Bu çerçevede, nakit tampon değişiminin kompozisyonu, finansal ve ekonomik konjonktürün yanı sıra merkez bankası likidite yönetimi ile ilişkili olmaktadır<sup>18</sup>. Bütçe uygulamalarının sonucu ortaya çıkan faiz dışı fazla ile oluşturulan nakit tamponun maliyetinin nispeten daha az olduğu göz ardı edilmemelidir.

**Grafik 9: Nakit Tampon Değişimi I (Net Borçlanma Yaklaşımı) (Birikimli, Milyar TL)**

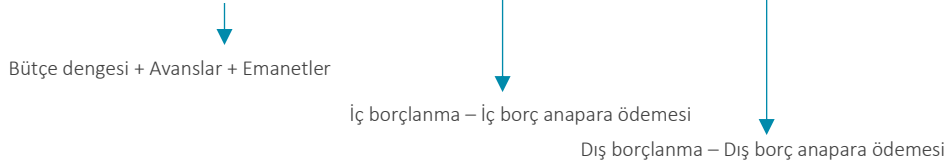


Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı.

Net borçlanma yaklaşımı ile hesaplanan nakit tampon değişiminin bileşenleri incelendiğinde, 2017 yılına başına kadar olan dönemde yüksek faiz dışı fazla verildiği, bu durumun hem iç hem de dış borç stokunu azaltmada kullanıldığı, bir miktarının da nakit tampon oluşturulmaya ayrıldığı görülmektedir (Grafik 9). Ancak 2017 yılı boyunca, faiz dışı fazla verilmesine karşın diğer yıllara göre yüksek nakit tampon oluşturulduğu, bu tamponun oluşturulmasının daha çok iç borçlanma ile sağlandığı dikkat çekmektedir. Diğer taraftan, yüksek miktarda iç borçlanmaya gidilmiş olması 2018 yılına ilişkin faiz giderlerinin artmasına yol açmıştır.

Nakit tampon değişiminin ikinci tanımı borç stoku yaklaşımına dayanmaktadır. Buna göre, bu tanım, iç borç stoku değişimi, dış borç stoku değişimi, bütçe dengesi, emanet ve avans ile diğer<sup>19</sup> kalemlerinin toplamı olarak ifade edilmektedir.

$$\text{Nakit tampon değişimi} = \text{Nakit bütçe dengesi} + \text{İç borç stoku değişimi} + \text{Dış borç stoku değişimi} + \text{Diğer (II)}$$



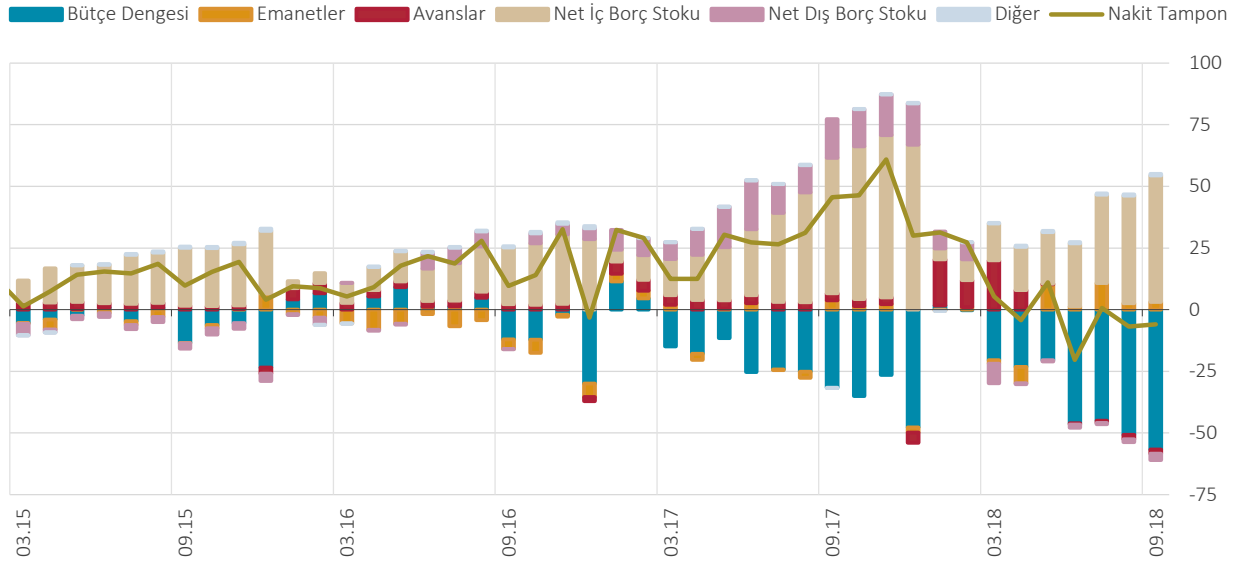
<sup>17</sup> Yılmaz, E (2016), "Türkiye'de İç Borç Stokunun Arz ve Talep Kompozisyonunun dönüşümüne bir bakış" Yılmaz, E ve Yüksel, Y.,C (2016), "Yabancı yatırımcı payının uzun dönem borçlanma faiz oranı üzerine etkisi".

<sup>18</sup> Borçlanmanın bütçe dengesi finansman ihtiyacından fazla yapılması sonucunda borç stoku ve maliye politikasına ilişkin belirsizliğin artmasını önlemek üzere hazine borçlanmasına limit getirilmiştir. Hazine'nin yıllık net borçlanmalarına ilişkin yapılan düzenleme ile Hazine her yıl bütçe kanununda yer alan başlangıç ödenekleri toplamı ile yine bütçe kanununda tahmin edilen gelirler arasındaki fark kadar net borç kullanımı yapabilmektedir. Bu limit Bakanlar Kurulu kararı ile en fazla yüzde 10 ilave borçlanmaya kadar çıkabilmektedir.

<sup>19</sup> Diğer kalemi, TMSF'den aktarımlar ve devirli-garantili borç aktarımları kalemlerinin toplamı olup görece olarak küçük miktarlardır. Nakit tamponunun ana belirleyicilerinin iç ve dış borçlanma ile nakit faiz dışı denge olması nedeniyle analize dahil edilmemiştir.

Söz konusu tanımda iç ve dış borç stoku artışı ile (nakit faiz dışı bütçe dengesi yerine) nakit bütçe dengesi yer almaktadır. Önceki tanımda borçlanma kalemleri içinde kapsanan faiz ödemeleri bu tanımda bütçe dengesi içinde yer almaktadır. Borç stoku değişimi ise ilgili borçlanma kaleminden ilgili anapara ödemesi eksiltılarak hesaplanmaktadır. Bu durumda, dış borç stoku değişimi incelendiğinde, dış borçlanma dış borç anapara ödemesinden yüksek ise cari dönem dış borç stoku artmakta, düşük ise cari dönem dış borç stoku azalmaktadır. Benzer şekilde, iç borçlanma iç borç anapara ödemesinden yüksek gerçekleştiğinde iç borç stoku artmakta, tersi durumda iç borç stoku azalmaktadır. İç ve dış borç stoku artışının toplamının nakit bütçe açığından büyük olması durumunda, nakit tamponun borçlanma yoluyla artırıldığı söylenebilir. İkinci tanımı birinci tanımdan ayıran en önemli özellik, ikinci tanımın cari dönem iç ve dış borç stoku artışının izlenmesine olanak sunmasıdır. Ancak, ikinci tanımda iç ve dış borç faiz ödemelerinin ayrıntılı olarak yer almaması, TL ve döviz likiditesi ile iç ve dış borç çevirme oranları hakkında yeterli bilgi sunmamaktadır. Bu çerçevede, ikinci tanım kamudan kaynaklı TL ve döviz likiditesinin maliye politikası uygulaması kaynaklı mı yoksa borçlanma politikası kaynaklı mı değiştiğini gösterememektedir. İlk tanımda olduğu gibi ikinci tanımda da, nakit tamponun kompozisyonu finansal ve ekonomik konjonktürün yanı sıra merkez bankası likidite yönetimi ile ilişkili olmaktadır.

**Grafik 10: Nakit Tampon Değişimi II (Borç Stoku Yaklaşımı) (Birikimli, Milyar TL)**



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı.

Grafik 10, borç stoku değişimi yaklaşımı ile hesaplanan nakit tampon değişiminin bileşenlerinin yıl içinde (birikimli olarak) nasıl hareket ettiğini göstermektedir. Buna göre, 2015 ve 2016 yıllarında ılımlı seyreden bütçe açığı 2017 yılında ekonomiyi canlandırmak üzere alınan önlemlerin etkisiyle bir miktar artış göstermiştir. Ortaya çıkan bütçe açığının finansmanından daha fazla iç ve dış borç stoku artışına gidilmesi dolayısıyla geçmiş yıllara nazaran daha yüksek nakit tampon oluşmuştur. 2017 yılında, nakit tampon değişiminin en önemli belirleyicisinin iç borç stokundaki artış olduğu göze çarpmaktadır. Bu durum iç borç stokunun artmasına yol açmış ve sonraki dönemlerde iç borç faiz ödemelerinin yüksek olmasına neden olmuştur. Buna ilave olarak yüksek miktarda tampon oluşumunun iç borç stoku artışı ile sağlanmasının TL likiditesi üzerinde de etkileri gözlenmiştir. Bu çerçevede, 2017 yılında oluşturulan güçlü nakit tamponun, 2018 yılında ortaya çıkan dış finansman ihtiyacı ile bütçe açığını finanse etmekte kullanıldığı ve iç borçlanma miktarının azalmasında etkili olduğu söylenebilir.

## Sonuç

Bu çalışmada farklı zamanlarda yayımlanan bütçe gelişmelerine ilişkin veriler değerlendirilmiştir. Genel eğilimleri benzer olmakla beraber, veriler arasında gerek kapsam gerek muhasebeleştirme tekniğinden dolayı bazı farklılıklar görülmektedir. Her ayın 5'inci iş günü açıklanan Hazine nakit dengesi, nakit bazlı olması ve bütçenin nasıl finanse edildiğini göstermesi açısından önemlidir. Hazine nakit dengesinin ayın hemen başında açıklanması açısından likidite ve borç yönetiminin değerlendirilmesinde kullanılmasının uygun olduğu not edilmelidir. Ancak, gelir ve harcamalara ilişkin alt detay içermeyen Hazine nakit dengesi ekonomik faaliyet ve maliye politikası uygulamalarının bütüncül etkisinin izlenmesini güçleştirmektedir.

Buna karşılık, ayın 15'inci iş günü yayımlanan Merkezi Yönetim Konsolide Bütçe İstatistikleri veri seti gelir ve harcamalara dair en ayrıntılı bilgiyi sunmakta olup, ekonomik aktivite ve maliye politikası sonuçlarının izlenmesini kolaylaştırmaktadır. Bununla birlikte, KDV iadeleri, vergi yapılandırılması ile ilgili elde edilen gelirlere ilişkin detaylara yer vermemesi maliye politikasının tam olarak değerlendirilmesini zorlaştırmaktadır. Bu çerçevede, mevcut istatistiki verilerin detaylandırılması önemlidir. Buna ilave olarak, bütçenin nasıl finanse edildiğine dair bilgi içermemesi bu veri setinin diğer dezavantajıdır.

Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi ve Finansmanı veri seti ise bütçenin finansman kaynaklarını göstermesi açısından önemlidir. Bu istatistikler, iç ve dış borçlanma ile iç ve dış borç servisine ilişkin veri içermesi sebebiyle iç ve dış borç çevirme oranlarının hesaplanmasına olanak sunmaktadır. Özetle, TL ve döviz likiditesindeki gelişmelerin takip edilmesinde yol gösterici olmaktadır.

Bütçe nakit gerçekleştirmelerinden elde edilen nakit tampon değişimi, borç stokunun maruz kalabileceği potansiyel riskleri en aza indirmeyi sağlayan bir araç olarak kullanılmakta ve Hazine borçlanma stratejisi ile maliye politikası uygulamasının sonuçlarının izlenmesi için faydalı olmaktadır. Bu kapsamda, nakit tampon değişimi iki farklı şekilde tanımlanmakta olup, ilk tanım nakit faiz dışı bütçe dengesi ile net iç ve dış borçlanma değişkenlerini içermekte, ikinci tanım ise nakit bütçe dengesi ile iç ve dış borç stoku değişiminden elde edilmektedir. İlk tanım, TL ve döviz likiditesi ile iç ve dış borç çevirme oranlarının izlenmesine olanak sunarken ikinci tanım bu konuda doğrudan bilgi sunmamaktadır. Her iki nakit tampon değişimi tanımının, finansal ve ekonomik konjonktürün yanı sıra merkez bankası likidite yönetimi ile ilişkili olması açısından, yakından izlenmesi gerekmektedir.

## Kaynakça

- Emil, F (2018). “Merkezi Yönetim Bütçesi Takip Raporu II”, Koç Üniversitesi-TÜSAİD Ekonomik Araştırma Forumu Çalışma Raporları Serisi, Yayın No: EAF-RP/18-02, (TÜSİAD Yayın No: TÜSİAD-T/2018,07-598) Temmuz 2018.
- IMF (2014). “Government Finance Statistics Manual 2014”.
- Kesik, A. (2003). “Bütçe Yönetimi ve Borç Yönetiminin Ayrılmasının Konsolide Bütçeye Yansımaları”, Maliye Dergisi Sayı:143/Mayıs-Ağustos 2003.
- Koç, F. (2014). “Sovereign Asset and Liability Management Framework for DMOs: What Do Country Experiences Suggest”, UNCTAD, 2014.
- Pessoa, M. ve Williams, M.J. (2013). “Government Cash Management : Relationship between the Treasury and the Central Bank”. IMF, Technical Notes and Manuals No.2012/2.
- Yılmaz, E ve Özyer, S.İ. (2017) “Hazine Nakit Dengesi ve Kasa Bakiyesi”, TCMB Kurum İçi Bilgi Notu.
- Yılmaz, E (2016), “Türkiye’de İç Borç Stokunun Arz ve Talep Kompozisyonunun dönüşümüne bir bakış”, TCMB Ekonomi Notları, No:16/16.
- Yılmaz, E ve Yüksel, Y., C (2016), “Yabancı yatırımcı payının uzun dönem borçlanma faiz oranı üzerine etkisi”, TCMB Ekonomi Notları, No:16/32.

---

Görüş ve öneriler için:

Editör, Ekonomi Notları,

TCMB İdare Merkezi, Anafartalar Mah. İstiklal Cad, No: 10, Kat:15, 06050, Ulus/Ankara/Türkiye.

E-mail: ekonomi.notlari@tcmb.gov.tr