

TÜRK SERMAYE PİYASASINDA KAMU KESİMİNİN AĞIRLIĞI*

Yrd.Doç.Dr. Hakkı M. AY

Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu

Arş.Gör. Nazan ŞAHBAZ

Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi, İ.İ.B.F, İktisat Bölümü

Özet

Sermaye piyasası, yatırım yapmak isteyenler ile tasarruf sahiplerini buluşturan bir piyasadır. Bina, teçhizat gibi sabit sermaye yatırımlarının finansmanı için yeterli sermayesi olmayanlar, sermaye piyasasından fon toplayabilirler. Gelişmiş bir sermaye piyasası yatırımları artırır ve ekonomik kalkınmayı gerçekleştirir. Ayrıca sermayeyi tabana yayar, girdi maliyetlerini düşürür, likidite sağlar.

Türkiye’de yeni gelişen bir sermaye piyasasında, kamu ekonomisinin ciddi bir ağırlığı söz konusudur. Kamunun sermaye piyasasına arz edilen tasarrufları, gelir eksikliğini gidermekte kullanması, sermaye piyasasının etkinliğini düşürmektedir. Özel sektöre akması gereken fonlar, kamunun daha önce almış olduğu borçların geri ödenmesinde kullanılmaktadır. Yüksek faiz vererek borçlanan kamu sektörü, özel sektör yatırımlarını düşürmekte ve dışlamaktadır. Özel sektörün finansman maliyeti, artan faiz oranları nedeniyle yükselmektedir.

Anahtar Kelimeler: *Sermaye Piyasası, Menkul Kıymetler, Sabit Sermaye Yatırımları, Kamu Borcu.*

SHARE of PUBLIC SECTOR in TURKISH CAPITAL MARKETS

ABSTRACT

Capital market is a market in which saving holders and investors meet. Individuals and companiess who has inadequate capital for financing building and equipment investments,can obtain funds from capital markets. Advanced capital markets not only cause increase in investments and growth, but also cause diffusion of capital, decline in input costs and higher liquidity.

Public economy has a significiant share in capital markets of countries whose capital markets are developing. Public sector uses funds to finance its deficit, so that efficiency of capital market distorts.Because of borrowing with high interest rate, public sector crowds out private investment .The funds should be flown to private sector is

* Bu çalışma, 30 Ekim-1 Kasım 2009 tarihlerinde düzenlenen 7. Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi’nde aynı başlıkla sunulan tebliğin, son verilerle düzenlenmiş halidir.

drained by public sector in order to pay public debts. The financing cost of private sector is remaining because

of increasing interest rate.

Keywords: *Capital Markets, Securities, Fixed Capital Investment, Public Debt.*

L.GİRİŞ

Ekonomik ve sosyal yaşamda yaşanan hızlı değişim ve gelişim, bireysel ihtiyaçlarda olduğu kadar, toplumsal ihtiyaçlarda da kendisini hissettirmektedir. İnsanın gündelik ve bireysel ihtiyaçları, fiyat mekanizması çerçevesinde piyasa koşullarında karşılanmaktadır. İstenilen miktar ve özelliklerde, kabullenilen fiyattan, üretilen mal ve hizmetler satın alınmaktadır. Bireysel taleplerin artması, mal ve hizmetlerin çeşitlenmesi sonucunda, serbest rekabet koşulları içerisinde yeni piyasalar oluşmaktadır.

Toplumsal ihtiyaçların karşılanması için mal ve hizmetlerin üretilmesinde, bireylerin tek başına yeterli ve başarılı olmaları söz konusu olamamaktadır. Doğası gereği toplumsal ihtiyaçların giderilmesi konusunda üretilen mal ve hizmetlerin önemli bir kısmının ölçülemez, bölünemez, fiyatlandırılmaz, pazarlanamaz ve piyasa konusu yapılamaz olmaları; bu mal ve hizmetlerin sadece kamu tarafından üretilebileceği sonucunu doğurmaktadır.

Özel sektör ile kamu sektörünün üretmiş olduğu mal ve hizmetlerde temel ayrışmalar olduğu gibi, bazılarında iç içe geçmişlikler de olabilmektedir. Özellikle yarı kamusal mal ve hizmetler konusunda özel sektör temsilcilerinin de yer aldığı gözlemlenmektedir.

Özel sektör, fiyat aracılığıyla karın maksimizasyonu çerçevesinde hareket ederek, finansman ihtiyacını karşılamaktadır. Oysa kamu sektörü, toplumsal ihtiyaçlar için üreteceği mal ve hizmetlerin finansmanını farklı bir biçimde çözmektedir. Kamu sektörünün görevi, toplumsal ihtiyaçların karşılanmasında piyasa ekonomisinin başarısızlıklarını ve yetersizliklerini gidermektir (Bulutoğlu, 2008:1). Piyasa başarısızlığı, piyasanın belli durumlarda Pareto-Optimal (sosyal refah optimizasyonu) kaynak tahsisini başaramamasıdır (Akalin, 2000:6, Aktan, 2003: 10). Kamunun elinde vergi, resim, harç, şerefiye, para ve vergi cezaları, özelleştirme gelirleri, mülk ve teşebbüs gelirleri ve borçlanma gibi çok değişik finansman araçları mevcuttur.

Özellikle savaşlar, ekonomik ve sosyal krizler gibi olağanüstü durumlarda kamu sektörü özel sektörün de aleyhine hızlı bir biçimde büyümüştür. Ancak bu olumsuz koşullar ortadan kalktıktan sonra da, kamu sektörü büyüme eğilimini devam ettirmiştir (Şener, 2006: 29). Gelişmiş ve az gelişmiş ekonomilerde çeşitli nedenler, önlenemeyen devri hareketler, istenilen düzeye çıkartılamayan toplam yatırımlar, uzun süre korunamayan tam istihdam halindeki ekonomik denge, yeterli olmayan sosyal sabit sermaye yatırımları,

tekel ve kamu hizmeti niteliği kazanmış sanayi kuruluşlarının devletleştirilmesi devleti ekonomik hayatın içine getirmiştir (Türk, 2002:7).

II. KAMUNUN SABİT SERMAYE YATIRIMLARI

Üretim kapasitesini artırmak için, üretim araçlarına yapılan giderlere, yatırım giderleri denir (Erginay, 1998:152). Yatırım giderleri, üretkenliği olumlu yönde etkiler, kaynakların daha iyi kullanılmasını sağlar, üretim faktörlerinin verimliliğini artırır (Gürsoy, 1978:132). Bu giderler, dayanıklı nitelikteki ve faydası birden fazla yaygın mallara yapılmaktadır (Akdoğan, 2002: 85).

Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yatırımların büyük önemi bulunmaktadır. Tasarruf ve döviz kıtlığı, yetişkin personel yetersizliği gibi ekonomik koşullar, bu ülkelerde devleti tek ve en büyük yatırımcı olmaya zorlamaktadır (Savaş, 1998:59). Büyük Buhran'ın yaşandığı 1930'lu yıllardan itibaren gerek I. ve II.Beş Yıllık Sanayi Planları ve ardından halen uygulanmaya devam edilegelen Beş Yıllık Kalkınma Planları, Türkiye ekonomisinde kamu yatırımlarının önemi ve ağırlığını ortaya koymaya yetmektedir.

Tablo 1: Türkiye'deki Sabit Sermaye Yatırımları

Yıllar	Kamu	Özel	Toplam	Kamu/Toplam	Özel/Toplam
1990	27.684	62.208	89.892	30,8	69,2
1991	47.585	102.571	150.156	31,7	68,3
1992	81.295	177.111	258.406	31,5	68,5
1993	143.977	381.529	525.506	27,4	72,6
1994	192.052	760.270	952.322	20,2	79,8
1995	328.577	1.553.648	1.882.225	17,5	82,5
1996	763.421	2.994.391	3.757.812	20,3	79,7
1997	1.782.699	5.945.673	7.728.372	23,1	76,9
1998	3.359.435	9.662.778	13.022.212	25,8	74,2
1999	5.172.830	12.156.009	17.328.839	29,6	70,4
2000	8.602.103	19.971.790	28.573.893	30,6	69,4
2001	11.300.047	22.170.344	33.470.391	33,8	66,2
2002	17.320.079	30.150.416	47.470.495	36,5	63,5
2003	17.615.000	39.808.000	57.424.000	30,1	69,9
2004	17.977.000	60.805.000	78.782.000	22,8	77,2
2005	24.444.000	73.204.000	97.647.000	25,0	75,0
2006	28.464.000	143.056.000	171.520.000	16,6	83,4
2007	32.534.000	150.881.356	183.415.356	17,7	82,3
2008	37.125.000	152.969.865	190.094.865	20,4	79,6

2009	39.342.331	124.643.66 2	163.985.99 3	24,0	76,0
2010	47.064.262	163.329.71 8	210.393.98 0	22,4	77,6
2011*	57.111.000	225.580.00 0	282.691.00 0	20,2	79,8
2012* *	60.671.000	259.511.00 0	320.182.00 0	18,9	81,1

Kaynak: DPT(2012), www.dpt.gov.tr, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler.

*Gerçekleşme Tahmini

** Program

Tablo 1, Türkiye’de kamu ve özel sektör tarafından yapılan sabit sermaye yatırımlarının 1990-2009 yılları arası tutarı ve toplam sabit sermaye yatırımları içindeki payları verilmiştir. Görüleceği gibi 1990’lı yılların ilk yarısında, kamunun sabit sermaye yatırımları, toplam sabit sermaye yatırımlar içinde %30’lar civarındadır. Ancak gerek liberalizasyon politikalarının ve gerekse Avrupa Birliği’ne üyelik sürecinin bir gereği olarak kamu tarafından son yıllarda yapılan bu yatırımlar %17’ler seviyesine düşmüştür. Özel sektör de kamunun aleyhine olarak sabit sermaye yatırımlarını artırmıştır. Özel sektörün bu yatırım artışı, sermaye piyasasına olan gereksinimi de beraberinde getireceği açıktır.

III. KAMU KESİMİNİN BORÇLANMA GEREĞİ

Kamu sektörü, en başta kişilerin toplumsal ihtiyaçlarını karşılamak için, mal ve hizmet üretir. Bunun dışında tekellerin varlığı, dışsallıklar, azalan verimler kanunu, adil gelir dağılımı, sosyal devlet, devlet anlayışındaki değişim gibi nedenlerle de piyasaya müdahale etmekte (Erdem vd. 2009:17-19) ve böylece ekonomik ve sosyal yaşamda yer almaktadır. Olağan giderlerini olağan gelirlerle karşılayan devlet, olağanüstü giderlerini ve zaman bakımından hazine işlemlerini gerçekleştirmek için, farklı finansman kaynaklarına ihtiyaç duymaktadır. O nedenle borçlanma, vergi gibi kamunun olağan gelirleri içerisinde yer almaya başlamıştır. Örneğin devlet, gelir ve giderleri arasındaki dengeyi kurabilmek için, borçlanmaya başvurur (İnce, 2001:1). Sermaye piyasası, bu bağlamda önemli bir finansman kaynağını bünyesinde barındırır.

Kamu sektörünün fon talebini, kamu borçları belirler. Devlet borçlanması; kamu kuruluşları tarafından ihraç edilen, belirli bir faiz oranını ve geri ödeme koşullarını içeren devlet tahvilleri ve hazine bonusu gibi menkul kıymetler aracılığıyla gerçekleştirilir (Şamiloğlu-Akçalı, 2002:2).

Türkiye’de devletin borçlanma gereksinimini yüksek faizli borç senetleri ile karşılaması yoluna gitmesi, özel bankaların topladıkları mevduatların bu senetlere yönelmesine neden olmuştur. Bankacılık sistemi aracılığıyla reel ekonomiye kazandırılması gereken fonlar da, düşük faiz karşılığında mevduat sahiplerinden alınarak/borçlanılarak, devlete daha yüksek

faizden borç verilmiştir. Diğer yandan üzerindeki siyasi müdahaleler nedeniyle kamu bankaları, verimlilik ve rasyonellikten uzaklaşmakta ve GSMH'nin %20'sine yakın görev zararları ile karşılaşmışlardır (Şamiloğlu, 2001:85).

İç borç faiz yükü ve borçların kısa vadede itfa edilmeleri dolayısıyla kamu kesimi borçlanma gereği, son yıllarda giderek kendini hissettirmeye başlamıştır. İç borç faiz ödemelerinin GSMH'ya oranı 1990'ların başında sadece %2 civarında iken, 1993'te %4.6'ya, 1996'da %9'a yükselmiştir. 1998 sonrasında yeniden hız kazanan iç borç faiz yükü, milli gelirin %12'sini aşmış ve 2000 yılı istikrar programı altında da artış eğilimini sürdürmüştür (Yeldan, 2001:18).

Tablo 2: Kamu Kesiminin Borçlanma Gereği

Yıllar	KKBG	Yıllar	KKBG
2000	8,9	2006	-1,90
2001	12,1	2007	0,10
2002	9,99	2008	1,62
2003	7,33	2009	5,09
2004	3,64	2010	2,3
2005	-0,31	2011*	1,0

Kaynak: www.dpt.gov.tr

*Program tahmini

Negatif işaret fazlayı göstermektedir.

Tablo 2'de görüldüğü üzere 2000 yılında GSYH'ya oran olarak yüzde 8,9 düzeyinde gerçekleşen kamu kesimi borçlanma gereği 2010 yılında yüzde 2,3 düzeyine gerilemiştir. Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinden sonra Mart 2001'de Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı hazırlanmış ve özellikle kamu maliyesi ve bankacılık alanlarında atılması gereken uzun vadeye yönelik adımlar tespit edilmiştir. Kamu maliyesi tarafında, kamunun mümkün olduğu kadar küçültülmesi, hesapların konsolide edilmesi, şeffaflık ve etkinliğin artırılması başlıca hedefler olarak belirlenmiştir. Böylece, KKBG'nin zaman içinde azaltılması ve kamunun özel sektör üzerindeki dışlama etkisinin (crowding-out effect) kalıcı bir şekilde azaltılması amaçlanmaktadır. 1999 yılında GSYH'ya oran olarak %11,6'ya tırmanan KKBG, 2000 yılında uygulanan makroekonomik uyum programı ile birlikte %8,9 seviyelerine inmiştir. Şubat 2001 krizi sonrasında faizlerin yükselmesi ve bankacılık operasyonu çerçevesinde kamu bankaları görev zararı stokunun hazine tarafından üstlenilmesiyle bağlantılı olarak konsolide bütçe açığı %12,8 gibi düzeyine çıkmıştır (TSPAKB, 2001:3).

Bütçe açığının borçlanma ile finansmanı giderek artan bir seyir izlemiş ve bu durum da faiz oranlarının yükselmesine neden olmuştur. Faiz oranlarındaki yükselme, giderek bir kısır döngü yaratmış ve devlete faiz vermenin getirisi sermayedarlar için diğer sektörlerden daha karlı bir hale gelmiştir. Dolayısıyla, ekonomideki kaynaklar, üretken sektörler yerine finans piyasalarına kaymış ve ekonomide bir dışlama etkisi görülmeye başlamıştır. Bu

gelişme, reel kamu harcamalarının etkin üretim gerçekleştirmesinin önünde önemli bir engel teşkil etmiştir (Karaarslan, 2006).

IV. SERMAYE PİYASASINDA KAMU SEKTÖRÜNÜN YERİ

A. Sermaye Piyasası ve Ekonomideki Rolü

Piyasa, alıcı ile satıcıyı karşılaştıran ve alım-satımın gerçekleştiği fiziki veya sanal bir yer olarak tanımlanabilir. Finansal (mali) sistem, para piyasası ile sermaye piyasasından oluşur. Para piyasasında bir yıl ve daha az vadeli fonlar karşılaşırken; orta ve uzun vadeli fonlar, sermaye piyasasında karşılaşılırlar. Finansal sistemin tasarrufların mobilize edilmesinde, sermayenin dağıtımında ve risk yönetimini rahatlatmakta önemli bir yeri vardır (Levine-Zervos, 1996:323). Nitekim finansal sistemin amacı da; fon fazlası olanların fonlarını, bu fonlara ihtiyacı olan birimlere kanallandırmaktır (Kidwell vd., 1993:208).

Tasarrufların ülke kalkınmasında kullanılabilmesi için sermayeye dönüşmesi gerekmektedir (Karaduman,1993:37). Özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin en önemli ekonomik sorunlarından bir tanesi, tasarrufların ülke ekonomisine aktarılamamasıdır (De Brock vd., 1998:108). Kaldı ki zaten düşük düzeylerde gerçekleştirilen tasarrufların bir de reel ekonomiye aktarılamaması, ekonomi açısından ciddi bir kayıptır. Tasarruflarını doğrudan reel ekonomide değerlendiremeyen, riskten kaçınan veya yeterince bilgi sahibi olmayan/olamayan kişiler, finansal piyasalar aracılığıyla belirli bir gelir elde etme olanağına kavuşabilmektedirler. Finansal piyasalar, tasarruflarını ve fon fazlalıklarını nemalandırmak isteyenlerle, farklı ihtiyaçları için para arayanların oluşturdukları piyasalardır (Akgün, 1996:1). Piyasa ekonomisinin işleminde önemli bir fonksiyona sahip olan finansal piyasalar, mevcut fonların en üretken sahalara aktarılması ve tam rekabet şartlarında oluşan fiyatlar aracılığıyla ekonomiye bilgi sağlama gibi iki temel işlevi vardır (Cantürk, 2000:43).

Sermaye piyasası, orta ve uzun vadeli borç verilebilir fonların, uzman yardımcı kuruluşlar aracılığıyla ve itibar edilen hak taşıyıcı belgeler aracılığıyla arz ve talebin karşılaştığı piyasadır (Ulusoy, 1984:1). OECD sermaye piyasasını, uzun süreli yatırım ve finansman faaliyetleri yürüten kurumları içeren piyasa olarak tanımlar (Aksoy, 1988:74). Daha dar bir tanımla sermaye piyasası, tasarrufların menkul kıymetlere dönüştürülmesine, menkul kıymetlerin de gerektiğinde paraya çevrilmesine imkan veren piyasa olarak tanımlanır (Akgüç, 1982:666).

Sermaye piyasası, milli gelirden tüketime gitmeyen kısım olan tasarrufları değerlendiren bir mekanizmadır (Demirkan, 1981:9). Dolayısıyla en önemli işlevi; tasarrufları kendine çekip, girişimciler aracılığıyla yatırımlara dönüştürülmesini sağlamaktır. Böylece hem işletmeler finans kaynağı sağlamış, hem de tasarruf sahipleri ek gelir elde etmiş olmaktadır.

Fon arz eden tasarrufçular, gerçek kişiler olabileceği gibi, kamu ve özel sektör kuruluşları da olabilmektedirler. Fon talep edenler veya menkul kıymet

arz edenler; yatırım yapmak isteyen ve bu yatırımı gerçekleştirmek için yeterli kaynakları olmayan, kamu ve özel sektör kuruluşlarıdır (Demirkan, 1981:41).

Sermaye piyasaları, bir ekonomide küçük, dağınık ve tek başına faydası olmayan tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak büyük miktara ulaşan sermaye birikimi oluşturulması suretiyle yatırımlara dönüştürülmesiyle ülke ekonomisine katkı sağlar. Bireyler açısından sermaye piyasası, tek başına gelir getiren bir yere yatırılmayacak kadar az miktardaki fonların, verimli yerlere yatırılmasına ve sahiplerine ek gelir sağlamasına yardımcı olur. Gelişmiş ve etkin bir şekilde faaliyet gösteren bir sermaye piyasasının fonksiyonları ve ülke ekonomisine sağlayabileceği yararlar şunlardır (Coşkun, 2008:12):

- Tasarrufları artırmak,
- Büyük çaplı yatırımları gerçekleştirmek,
- Kaynakların verimli kullanılmasını sağlamak,
- Likidite sağlamak,
- Riski azaltmak,
- Mülkiyeti tabana yaymak,
- Toplumda daha dengeli bir gelir dağılımını sağlamaktır.

Sermaye piyasasından sağlanan krediler, genellikle işletmelerin bina, makine ve teçhizat gibi duran varlıklarının finansmanında kullanılır (İMKB, 2008:2). Sermaye piyasası anonim şirketlere aracısız fon sağlama imkanı verir. Aracısız fon sağlanması kaynak maliyetini düşürür. Sermaye piyasasının gelişmiş olduğu ülke ekonomilerinde halka açık, çok ortaklı işletmelerin sayısı çoktur. Tasarruf sahiplerinin büyük bir çoğunluğu, hisselerini halka arz etmiş işletmelere yatırım yapmaktadırlar. İşletmelerin hisse senetlerini alan tasarruf sahipleri, sahip oldukları hisse senetlerinin fiyatlarının artmasını isterler. Bu durumun gerçekleşebilmesi için ön şart işletmelerin verimli çalışmasıdır. Bu nedenle yöneticiler, işletmenin performansını artırmak için yoğun çaba göstermek zorundadırlar. Bu çaba, mikro bazda işletmelerin gelişmesini sağlarken, makro bazda ülke ekonomisinin kalkınmasına yardımcı olur.

B. Türkiye'deki Sermaye Piyasasında Durum ve Kamunun Ağırılığı Sorunu

Türkiye'de sermaye piyasasından fon talep edenlerin başında devlet gelmektedir. Daha ziyade devlet tahvili ve hazine bonusu ihraç ederek, sermaye piyasasından fon ihtiyacını gidermektedir. Bir başka deyişle devlet gelir ve giderleri arasındaki uyumsuzluğu gidermek için, menkul kıymet ihracında bulunarak, sermaye piyasasından borçlanır (Soydemir, 2001:9).

Kamunun ihraç ettiği menkul kıymetler genellikle kısa vadeliidir. Bu durum, belirli bir tarihteki itfası yapılacak menkul kıymetlerin miktarını artırmaktadır. Ayrıca borç miktarının yüksek olması da, tüm borçların yıl içinde birkaç kez çevrilmesini zorunlu kılmaktadır. Kamunun kısa vadeli ve yüksek miktardaki borçlanması, piyasalarda sürekli bir kriz havasının hakim olmasına neden olmakta, bu da borçlanmanın maliyetini yükseltmektedir (Bağcı, 2001:275).

Kamu kesiminin özellikle 1980'li yılların son çeyreğinden itibaren hızla büyüyen açıklarının finansmanında, finansal sistem içerisinde fon talep etmesine, özel kesim için kullanılabilir fonları sınırlandırmakta ve ekonomide yaşanan dalgalanmalara neden olmaktadır. Kamu kesiminin fayda-maliyet karşılaştırmasına dayanmayan, ekonomik açıdan rasyonel olmayan bu davranışı; bir taraftan mali politikaların etkinliğini azaltmakta, diğer yandan para politikasının uygulanabilirliğini olumsuz etkilemektedir (Kesbiç, 1998:147). Ayrıca kamunun borçlarını itfa ederken yapmış olduğu transfer harcamaları, gelir ve servet dağılımını da olumsuz etkilemektedir (Akdoğan, 2002:417).

Tablo 3: Sermaye Piyasasında Sektörlerin Yeri ve Ağırlığı

Yıllar	Kamu Sektörü			Özel Sektör			Toplam		
	Trilyon TL	Toplam İçindeki Pay(%)	Milli Gelire Oran(%)	Trilyon TL	Toplam İçindeki Pay(%)	Milli Gelire Oran(%)	Trilyon TL	Toplam İçindeki Pay(%)	Milli Gelire Oran(%)
1987	5.3	71.7	7.1	2.1	28.3	2.8	7.4	37.3	10.0
1988	8.4	68.9	6.5	3.8	31.1	2.9	12.2	-8.3	9.5
1999	15.4	65.8	6.7	8.0	34.2	3.5	23.5	51.3	10.2
1990	25.3	61.1	6.4	16.1	38.9	4.1	41.5	39.2	10.5
1991	44.7	56.1	7.0	34.9	43.9	5.5	79.6	10.7	12.6
1992	134.8	69.0	12.2	60.6	31.0	5.5	195.5	45.6	17.7
1993	270,0	70.7	13.5	112,0	29.3	5.6	382.1	15.6	19.1
1994	597,9	82.0	15.4	130,8	18.0	3.4	728.7	-28.2	18.7
1995	1,202	80.3	15.3	295,4	19.7	3.8	1,497.7	29.3	19.1

1996	2,848	86.6	19.0	441,3	13.4	2.9	3,290.3	24.8	22.0
1997	6,093	86.7	20.7	931,2	13.3	3.2	7,024.5	12.1	23.9
1998*	11,789	86.1	14.0	1,899	13.9	2.3	13,688	27.6	16.3
1999*	23,303	86.0	17.3	3,796	14.0	2.8	27,090	14.6	20.2
2000*	36,802	84.3	20.5	6,868	15.7	3.8	43,670	29.6	24.3
2001*	122,930	92.1	43.5	10,517	7.9	3.7	133,447	42.6	47.2
2002*	150,939	92.0	39.7	13,177	8.0	3.5	164,115	8.3	43.1
2003*	196,004	91.6	46.1	18,008	8.4	4.2	214,012	52.7	50.3
2004*	227,415	90.0	43.1	25,186	10.0	4.8	252,601	22.8	47.9
2005*	248,773	88.8	37.3	31,916	11.2	4.7	280,017	8.0	42.0
2006*	255,240	86.1	33.5	41,058	13.9	5.4	296,299	1.4	38.9
2007*	255,310	83.0	33.4	52,225	17.0	6.8	307,535	28.7	40.2
2008*	274,827	81.1	24.5	63,989	18,9	5.7	338,816	-15.6	45.7
2009*	330,005	82.4	34.6	70,686	17.6	7.4	400.691	15.9	42.0
2010*	352.841	80.3	32.0	86.634	19.7	7.8	439.475	12.9	39.8

Kaynak: SPK (2002), Faaliyet Raporu; SPK (2007), Faaliyet Raporu; SPK (2010), Faaliyet Raporu.

*1998-2010 Yılları Milyon TL

Türkiye’de 1980’li yıllardan itibaren artan kamu açıkları ve bu açıkların finansmanında borçlanma yoluna gidilmesi, kamu menkul kıymet stoklarının hızla artmasına neden olmuştur. Tablo 3’te görüldüğü gibi 1987 yılı sonunda 5.3 trilyon TL düzeyinde olan kamu menkul kıymet stokları 2010 yılında 352.841 milyon TL’ye yükselmiştir.

Özel sektör menkul kıymet stokları da 1980’li yıllarda sermaye piyasası ile ilgili düzenlemelerin yapılması ve İMKB’nin açılmasıyla hızla artmıştır. 1987 yılı sonunda 2.1trilyon TL düzeyinde olan özel sektör menkul kıymet stokları 2010 yılında 86.634 milyon TL’ye yükselmiştir.1990’lı yılların başından itibaren mali piyasalarda kamu menkul kıymetleri lehine güçlü bir “crowding out” etkisi yaşanmış ve fonların büyük kısmı kamu kesimi tarafından kullanılmaya başlanmıştır. Bilhassa Tablo 3’e göre 1994 yılından itibaren

sermaye piyasasında ihraç edilen menkul kıymetlerin %80'in üzerinde bir seyirle kamunun üstünlüğü gözlemlenmektedir.

Bununla birlikte uygulanan ekonomik program ve bunun getirdiği mali disiplinle birlikte 2002 yılından itibaren özel sektör menkul kıymetleri lehine bir gelişme yaşandığı gözlenmektedir. 2007 yılında özel sektör menkul kıymetlerinin toplam stoklar içindeki payı %17'ye ulaşmıştır. Bu gelişmenin artarak devam etmesi, kaynakların özel sektör tarafından verimli alanlarda kullanımını, dolayısıyla sermaye piyasalarının ekonomik büyüme ve toplumsal refahın yükseltilmesine katkısını artıracaktır (SPK, 2007:19)

Başta ABD olmak üzere, gelişmiş ülkelerde kamusal finansal kıymetler piyasası, dünyanın en büyük finansal piyasasını oluşturur. Türkiye'de de kamusal menkul kıymetlerin önemi giderek artmaktadır. Nitekim 17 Haziran 1991 yılında İMKB bünyesinde faaliyete başlayan Tahvil ve Bono Piyasası, çok kısa bir zamanda ülkede en büyük borçlu olarak devleti öne çıkarmıştır (Parasız, 2000: 96). Kamu tarafından çıkarılan menkul kıymetlerin çoğunu tahvil ve bono olarak Hazine çıkarmaktadır.

Sermaye piyasalarının sermayeyi tabana yaymak gibi bir görevi de vardır. Ancak Türkiye'de küçük tasarruf sahiplerinin toplam portföy içindeki paylarının giderek düştüğü görülmektedir (Koyuncu, 2009:19).

Kamu kesiminin izlemiş olduğu para ve maliye politikalarının, finansal sistem üzerinde çok güçlü ve hatta tamamen alt üst edici bir etkisi vardır (Kaufman, 2002:1). Bu bağlamda kamu, borçlanmayı gerek ekonomik ve finansal sisteme bir müdahale aracı olarak görsün, gerekse finansal açığını kapatmak için bir araç olarak görsün, etkileri itibariyle finansal piyasaları ve bu piyasalardaki göstergeleri etkilemektedir. Kaynakların ve fon imkanlarının kit ve sınırlı olduğu bir ekonomik yapıda söz konusu bu etkiler, kendisini özellikle özel kesimin fon imkanlarında daralma olarak gösterecektir (Yardımcıoğlu, 2005:110). Kaynakların kit ve sınırlı olduğu bir ekonomik ortam içinde ekonomik kesimlerden herhangi birisinin, mevcut fonların büyük bir kısmına sahip olması, diğer kesim veya kesimlerin dışlanması en önemli göstergesidir.

V. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Geç kurulması, ülkede yeterince tasarrufun olmaması, mevcut tasarrufların da reel ekonomiden ziyade spekülasyon alanlarında kullanılması, tasarruf sahiplerinin yeterince bilgi sahibi olamamaları ve banka mevduatına yönelmeleri şeklindeki alışkanlıkları, kamu menkul kıymetleri ihracının yoğunluğu gibi nedenlerden dolayı Türkiye'deki sermaye piyasasının birçok sorunları vardır.

Henüz özel sektörün sermaye, girişimci ve nitelikli işgücü yetersizliklerinin olduğu Cumhuriyetin kurulduğu ilk yıllarda; sanayileşme ve ekonomik kalkınmayı görevi, kamu sektörüne kalmıştır. Ancak özel sektörün gelişmeye başlaması ile birlikte kamunun ekonomik yaşamdaki ağırlığının,

özelleştirmeler yoluyla azaltılacağı ifade edilmesine rağmen, bu gerçekleşmemiştir. Gerek siyasi kaygılar ve gerekse özel sektörün kamudan daha ucuz girdi sağlaması dolayısıyla, kamuya ait ticari ve sanayi kuruluşları zamanında ve değerinde özelleştirilememiştir.

Ekonomik kalkınmanın devlet eliyle gerçekleştirildiği yılların ardından, kamu kuruluşlarının etkin ve verimli çalışmaları konusundaki hassasiyet azalmıştır. İzlenen istihdam, yatırım, finansman gibi iktisat politikalarında yanlış kararların alınması ile bu kuruluşların zararlı faaliyetlerini sürdürmeleri ve bu zararların bütçe olanakları ile karşılanması sonucunda, kamunun borçlanma gereksinimi artmıştır. Olağan kamu gelirlerinin yeterli gelmemesi dolayısıyla da, alternatif finansman kaynağı olarak sermaye piyasasından yararlanılmaya başlanmıştır.

Yüksek faizli borç senetleri ile sermaye piyasasından borçlanma, hem kamunun borç yükünü artırmakta, hem özel sektörün dışlanmasına neden olunmakta ve hem de finansman maliyetlerini yükseltmektedir. Borcun itfası durumunda ise gelir dağılımını olumsuz etkilemektedir. Ayrıca kamu borç kağıtlarının yabancı yatırımcılar tarafından alınması ise, zaten yeterli sermayenin olmadığı bir ekonomide, ulusal kaynakların yurt dışına çıkmasına neden olmaktadır.

Türkiye’de kamunun harcamalarının etkin ve verimliliği sağlanmalıdır. Kamu gelirleri toplanırken gösterilen hassasiyet ve uygulanan kanuni müeyyidelerin, harcama yapılırken de yer alması, harcamalarda isabetli olunmasına yardımcı olacaktır.

Resmi kurumların ifadesiyle, ekonominin yarısının kayıt dışında olduğu göz önünde bulundurulduğunda, bu ekonominin kayıtlı hale getirilmesi ile gelir artışı sağlanacaktır. Bunun için vergi oranlarının yüksekliği, dolaylı vergilerin ağırlığı gibi konuları içeren ve uzun yıllardan beri arzulanan kapsamlı bir vergi reformunun yapılması gerekmektedir.

Kamu kesimi, yüksek faiz oranları uygulayarak sermaye piyasasındaki fonları kendine çekebilmektedir. Ancak risk oranının düşmesiyle birlikte faiz oranlarının da aşağı çekilmesi gerekirken; risksiz sayılabilecek kamu menkul kıymetleri, daha riskli olan özel sektör menkul kıymetlerine göre, daha fazla reel getiri sunabilmiştir. Bu durum sadece finansal piyasaların ana kurallarından birini bozarak, kaynak dağılımının rasyonelliğini bozmakla kalmamış; aynı zamanda sağlıklı bir borçlanmanın yükünü gelecek nesillere taşımış olmaktadır.

Yatırım yapmak isteyip te yeterince sermayesi bulunmayan girişimci ve yatırımcılar için, maliyeti düşük ve aracısız olarak sermaye sağlamak amacıyla kurulan sermaye piyasası; Türkiye’de amacının dışında fonksiyon ifa etmektedir. Kamunun sermaye piyasasındaki ağırlığının azalması ile bu piyasanın gerçek fonksiyonuna kavuşacaktır.

KAYNAKLAR

- AKALIN, Güneri (2000), Kamu Ekonomisi, Akçağ Basım Yayım, Ankara.
- AKDOĞAN, Abdurrahman (2002), Kamu Maliyesi, 8.b., Gazi Kitabevi, Ankara.
- AKGÜÇ, Öztin (1982), Finansal Yönetim, 5.b., Muhasebe Enstitüsü Yayını, No:56, İstanbul.
- AKGÜN, Yaşar (1996), Devletin Mali Piyasalardaki Rolü, Gazi Büro Kitabevi, 2.b., Ankara.
- AKSOY, Ahmet (1988), Menkul Kıymet Yatırım Analizi, Ankara.
- AKTAN, Coşkun Can (2003), Kamu Ekonomisi ve Kamu Maliyesi, Birleşik Matbaacılık, İzmir.
- BAGCI, Hamdi (2001), Kamu Borçları Yönetimi ve Türkiye İçin Bir Değerlendirme, SPK Yayını, No:135, Ankara.
- BULUTOĞLU, Kenan (2008), Kamu Ekonomisine Giriş, Maliye ve Hukuk Yayınları, Ankara.
- BUMKO (Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü), www.bumko.gov.tr, 22.01.2012.
- CANTÜRK, Engin (2000), Türkiye’de İç Borçlanma Politikalarının Finansal Piyasalara Etkisi ve Enflasyonu Düşürme Programı, İstanbul.
- COŞKUN, Metin (2008), Sermaye Piyasaları, Genç Copy Center, Eskişehir.
- De Brock, M.-Guillaume, D.-Van der Stickhale, E. (1998), Structurel Reform in Government Bond Markets, IMF Working Papers.
- DEMİRKAN, Uçar (1981), Sermaye Piyasaları ve Türkiye’deki Uygulamaları, Maliye Bakanlığı tetkik Kurulu, Yayın No:229, Başbakanlık Basımevi, Ankara.
- DPT (Devlet Planlama Teşkilatı) (2009), Ekonomik ve Sosyal Göstergeler, www.dpt.gov.tr, 25.01.2012.
- ERDEM, Metin vd. (2009), Kamu Maliyesi, 6.b., Ekin Kitabevi, Bursa.
- ERGİNAY, Akif (1998), Kamu Maliyesi, 16.b., Savaş Yayınları, Ankara.
- İMKB (2008), Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, İMKB Yayınları, 20.b., İstanbul.
- İNCE, Macit (2001), Devlet Borçları ve Türkiye, Gazi Kitabevi, Ankara.
- KARADUMAN, Emine (1993), Ekonomik Kalkınmada Finansman ve Organizasyonu, Maliye ve Gümrük Bakanlığı, Araştırma Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Yayın No:328, Ankara.
- KAUFMAN, H. (20029, “Public Policy and the Markets: Behavior of the Economy”, Vital Speeches of the Day, New York, February.

KESBİÇ, Cüneyt Y. (1998), “1980 Sonrası Dönemde Kamu Kesiminin Özel Kesimi Dışlama Etkisi: Bir Model Analizi”, Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt:13, Sayı:11, İzmir.

KIDWELL, David S.-Peterson, Richard L.-Blackwell, David W. (1993), Financial Institutions, Markets and Money, Fifth Edition, The Dryden Press, Florida.

KOYUNCUGİL, Ali Serhan (2009), Hisse Senedi Yatırımcı Profiline İstatistiksel Açından Değerlendirilmesi (Araştırma Raporu, SPK Yayını, ASK/1, Ankara.

LEVINE David S.-Zervos, Sara (1996), “Stock Market Development and Long-Run Growth”, The World Bank Economic Review, Volume:10, Number:2, May 1996.

PARASIZ, İlker (2000), Para Banka ve Finansal Piyasalar, 7.b., Ezgi Kitap evi, Bursa.

SAVAŞ, Vural (1998), Politik İktisat, 4.b., Beta Basım Yayım Dağıtım, İstanbul.

SPK (Sermaye Piyasası Kurulu) 2002 Faaliyet Raporu, 2007 Faaliyet Raporu, 2010 Faaliyet Raporu, www.spk.gov.tr, 25.01.2012.

SOYDEMİR, Selim (2001), “Türk Sermaye Piyasasının Yapısı”, Perşembe Konferansları, Rekabet Kurumu, Yayın No:71, Nisan, Ankara.

ŞAMILOĞLU, Famil (2001), “Türkiye’nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine Bir Değerlendirme”, Mali Çözüm, İSMMM Yayını, Yıl:11, Sayı:55, Nisan-Mayıs-Haziran.

ŞAMILOĞLU, Famil-Akçalı, Nurşen (2002), “Küreselleşme Sürecinde İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının Derinlik Sorunu”, Mali Çözüm, İSMMM Yayını, Yıl:12, Sayı:60, Temmuz-Ağustos-Eylül.

ŞENER, Orhan (2006), Kamu Ekonomisi, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş. İstanbul.

TSPAKB, (2001), Türkiye Ekonomisi, Türkiye Sermaye Piyasası, Ankara.

KARAARSLAN Erkan (2006), “Kamu Sektörüne Dâhil Kamu İdarelerinin Tasnifi ve Bu Birimlerin Hukuki-Mali Yapıları” Kamu Araştırmaları ve Eğitim Derneği, www.kaed.org.tr

TÜRK, İsmail (2002), Kamu Maliyesi, Turhan Kitabevi Yayınları, Ankara.

ULUSOY, Yılmaz (1984), Sermaye ve Para Piyasası Mevzuatı, Cilt:I, Seçkin Kitap-Yayın-Dağıtım, Ankara.

Yardımcıoğlu, Mahmut (2005), Kamu Borçları ve Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Selçuk Üniversitesi, SBE İşletme Anabilim Dalı, Konya.

YELDAN, Erinç (2001), Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi, Bölüşüm, Birikim ve Büyüme, İletişim Yayınları, 1.b., İstanbul.