

İç Borçlanmanın Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri *

Süleyman BAKKAL
sbakkal@sakarya.edu.tr

Temel GÜRDAL
tgurdal@sakarya.edu.tr

ÖZET

İç borçlar, kamu bütçesinde yer alan hizmetlerin finansmanı için yurt içi kaynaklardan elde edilen ve alınması ve ödenmesi durumlarında ülkenin toplam kaynaklarının artması ya da azalmasını sonuçlandırmayan kamu borçlanması türü şeklinde tanımlanabilir. Bu kapsamda çalışmada 1980- 2006 yılları arasında iç borçların gelişimi neticesinde iç borçların etkileri; ekonomik denge, ekonomik büyüme ve gelişme ve gelir dağılımı bakımından ele alınarak incelenmektedir. 1980-2006 döneminde Türkiye'nin iç devlet borçları ve bunlara karşılık ödenen faizler hem nominal hem de reel olarak artmıştır. İç borçlardaki bu artışlar bazı makro büyüklükleri etkilemiştir. İç borçların ekonomik etkileri yatırımlarda meydana gelen değişimler ele alınarak değerlendirilmeye çalışılmıştır. Özellikle iç borçlanma faiz oranlarının yüksek olmasının özel yatırımlar üzerinde azaltıcı bir etkisinin olduğu görülmüştür. Ayrıca iç borçlanmanın gelir dağılımı üzerine etkileri incelenmiş ve iç borçlanma arttıkça gelir dağılımının bozulduğu sonucuna varılmıştır.

Anahtar Kelimeler: İç borçlanma, faiz, enflasyon, gelir dağılımı.

ABSTRACT

Internal National Debts is a kind of public loan, which is obtained from internal resources in order to fund the budgeted public services in a way that the total resources of a country do not increase or decrease in case of the loan being borrowed

* Bu çalışma, Yrd. Doç. Dr. Temel Gürdal'ın danışmanlığını üstlendiği, Sakarya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü öğrencisi Süleyman Bakkal'ın, 2007 yılında tamamlamış olduğu "1980 Sonrası İç Borçlanmanın Türkiye Ekonomisine Etkileri" Başlıklı Yüksek Lisans Tezinden uyarlanarak hazırlanmıştır.

or paid back. The national internal and external debts have some effects on national economy. In this respect, this study aims to examine the effects of national debts on economic stability, economic growth, economic development and income distribution between the period of 1980 and 2006. The rises in national debts have also affected some macro economic indicators. In the scope of the study, the effects of national debts on economy have been taken into conderation together with the changes on investments. The results show that high interest rate of domestic loans has a reducing effect on private investments. Finally, analyses for investigating the effect of domestic loans on the distribution level of show that domestic loans cause disequilibrium and instability on income levels.

Keywords: Internal National Debts, rates, inflations, income levels

GİRİŞ

Modern devlet anlayışı çerçevesinde devletin kendisinden beklenen klasik görevlerinin yanında sosyal anlamda da sorumluluklarının ve toplum beklentilerinin artması, kamu harcamalarını arttırmaktadır. Artan kamu harcamalarını karşılamada, devletin olağan geliri olan vergilerin yetersiz kalması ise bütçe açıklarını beraberinde getirmektedir. Bu sebeple, iktisat ve maliye politikası aracı olarak yararlanmanın dışında, kamu gelirlerindeki yetersizliğin giderilebilmesi ve bütçe açıklarının kapatılabilmesi amacıyla kamu borçlanma yoluna gitmektedir. Türkiye’de bütçe açıklarının finansmanında iç borçlanma, özellikle 1980’li yılların ikinci yarısından itibaren ağırlıklı olarak kullanılmaktadır. Dış borçlanma kaynaklarının azalması, kamu harcamalarında etkinliğin sağlanamaması, vergi tabanının genişletilememesi ve vergi gelirlerinin yetersiz kalması gibi nedenlerden dolayı Türkiye’de iç borçlanma sürekli artış göstermektedir. Bu durum borçlanmanın ekonomik değişkenler üzerindeki etkilerini arttırmaktadır. Söz konusu etkilerin belirlenmesi ekonomi politikalarının oluşturulması açısından son derece önemlidir.

Bu çalışmada amaç, Türkiye ekonomisinde iç borçlanmanın önemini belirleyerek ekonomik etkilerini ortaya koyabilmektir. Çalışma 1980-2006 yılları arasında kapsamaktadır. 1980 yılını başlangıç olarak almamızın nedeni Türkiye’de kamu açıklarının finansmanında özellikle 1980 sonrası dönemde iç borçlanmanın ağırlık kazanması nedeniyle, boyut ve niteliği itibariyle günümüzde ekonominin karşı karşıya bulunduğu en önemli sorunlardan birisi haline gelmesidir.

Bu çalışma iç borçlanmanın hangi dönemlerde devletin hangi faaliyet ve birimleri ile oluşturulduğunu ve bu sürecin ekonomiye ve ülkenin gelecekteki politikalarına nasıl yansıtacağını ortaya koymaya çalışmıştır. Bu

çerçevede literatür incelenmiş ekonomik süreçler ele alınmış ve literatüre katkı sağlamaya amaçlayan tanımlayıcı bir çalışma yapılmıştır.

1. İÇ BORÇLANMANIN TANIMI, NEDENLERİ VE KAYNAKLARI

İç borçlar, kamu bütçesinde yer alan hizmetlerin finansmanı için yurt içi kaynaklardan elde edilen ve alınması ve ödenmesi durumlarında ülkenin toplam kaynaklarının artması ya da azalmasını sonuçlandırmayan kamu borçlanması türü şeklinde tanımlanabilir(Eker ve Meriç, 2000:85).

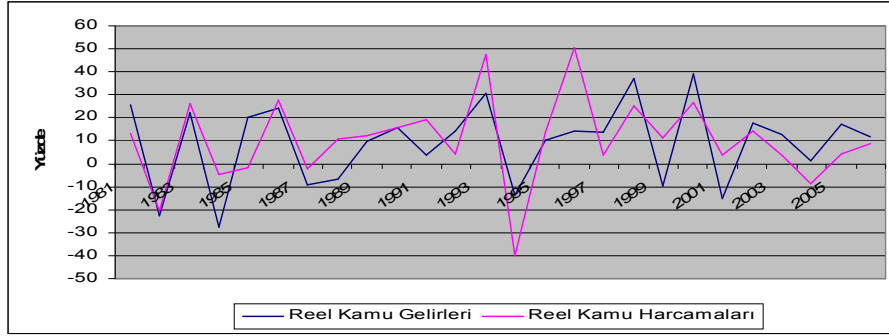
İç borçlanma devletin ya da kamunun ülke içindeki kaynakları kullanarak para ve sermaye piyasalarından kendi harcamalarını karşılamak amacıyla genelde yüksek faizle aldığı borçlardır.

Bilinçli bir borçlanma politikasında kullanılan ödünç fonların karlı yatırımlara dönüştürülebilmesi önemlidir. Türkiye’de iç borçlanma toplam talebi kontrol etmek amacıyla değil, Merkez Bankası kaynaklarına(bu kaynağa başvuru 4651 sayılı Kanun ile 2001 yılından itibaren sona erdirilmiştir) ek olarak bütçe açıklarının kapatılmasında kullanılan bir finansman yöntemi olarak karşımıza çıkmaktadır(HM:2003, 49). Türkiye’nin iç borç yönetiminin diğer bir özelliği de yüksek tutarlı borçlanmalar yoluyla özel kesimden kamu kesimine net kaynak aktarımı yapılmasıdır. Kamu kesimi, açıklarını finanse etmek için piyasa ortalamalarının üzerinde yüksek reel faiz ödeyerek fon teminine çalışmaktadır. Bundan ötürü, Devletin ek borçlanma gereğinin hızla artması, kamu maliyesinin ve mali disiplinin bozulmasını hızlandırmaktadır. Bu çerçeveden hareketle Türkiye’de iç borçlanmanın nedenlerini şöyle sıralamak mümkündür;

- Kamu gelirlerinin yetersizliği,
- Kamu harcamalarının artışı,
- Kamu israfının büyüklüğü,
- Türkiye’de yaşanan ekonomik krizler

Türkiye’de kamu gelirleri genelde milli gelirdeki büyüme ve enflasyondaki artış oranında artmamaktadır. Yıllar itibariyle kamu gelirlerindeki artışlara Şekil 1 yardımı ile baktığımızda, reel olarak kamu gelirlerinde istikrarlı bir artıştan söz edilmesi mümkün değildir. 2002 yılına kadar istikrarsız bir görüntü çizen kamu gelirleri artış oranı özellikle kriz dönemlerinde yani, 1994 yılında reel olarak %-13.5, 1999 yılında %-9.5 ve 2001 yılında %-15 bir değişim görülmektedir. Buna karşılık 2002 yılından itibaren kamu gelirlerindeki artış oranının, kamu harcamalarındaki artış oranının üzerinde olduğu görülmektedir(www.gib.gov.tr).

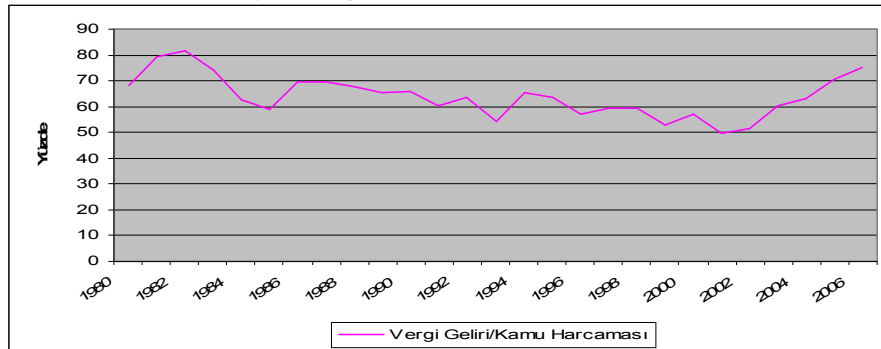
Şekil 1. Yıllar İtibariyle Reel Kamu Gelirleri ve Reel Kamu Harcamalarındaki Artış Oranları



Kaynak: www.gib.gov.tr

Kamu gelirlerindeki bu gelişmelere karşılık kamu harcamalarında ilgili dönemde büyük oranlarda artış gösterdiğini söyleyebiliriz. Şekil 1'den izlenebileceği üzere kamu harcamaları özellikle 1986, 1988, 1993, 1996, 1999, 2001 yıllarında reel olarak kamu gelirlerindeki artış oranlarının çok üzerinde bir yükselme göstermiştir. Bu süreç ülkenin koalisyon hükümetleriyle yönetildiği dönemi kapsamaktadır. Ayrıca aynı dönemde ülkenin sık sık içine girdiği seçim ortamları, hükümetleri daha fazla harcama yapmaya yöneltirken, kamu gelirlerinin aynı ölçüde artmadığı ve açıkların giderek büyüdüğü görülmüştür. Bütçe açıklarının enflasyonist finansmanı enflasyon hızını artırırken, yüksek enflasyonda kamu harcamalarındaki artışı hızlandırmış daha büyük kamu açıklarına yol açmıştır. Kamu iç borçlanmasının temel sebebi kamu kesimi dengesizlikleridir. Bu dengesizliklerin yarattığı finansman gereksinimi mali baskıyı artırmakta ve bunun doğal sonucu olarak mali piyasalar derinleşmemektedir (Akbulak, 2003:34).

Şekil 2. Yıllar İtibariyle Vergi Gelirleri/Kamu Harcamaları

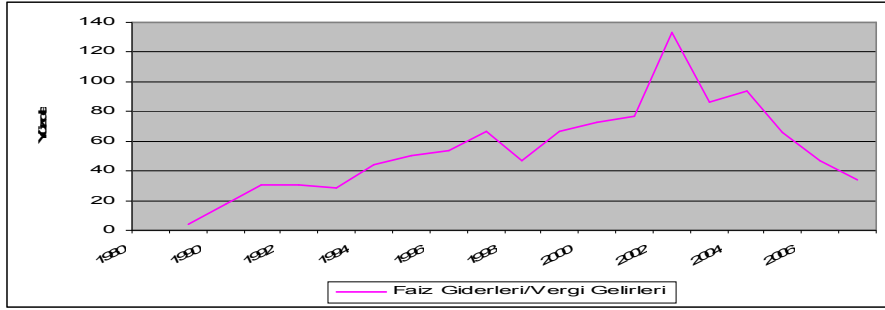


Kaynak: www.tuik.gov.tr-www.gep.gov.tr verilerinden derlenerek hazırlanmıştır.

İç Borçlanmanın Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri

Şekil 2'den Türkiye'de 1980-2006 yılları arasında vergi gelirlerinin kamu harcamalarını karşılama oranlarını takip ettiğimizde vergi gelirlerinin kamu harcamalarını karşılama oranında sürekli artış olmasına rağmen vergi gelirlerinin kamu harcamalarını karşılama oranı 2006 yılında %75 olmuştur. Bu durum, Türkiye'de borçlanma gereksiniminin temelini oluşturmaktadır.

Şekil 3. Yıllar İtibariyle Faiz Giderleri / Vergi Gelirleri



Kaynak: MB; Bütçe Gerekçeleri, Yıllık Ekonomik Rapor, www.gep.gov.tr

Vergi gelirlerinin faiz giderlerini karşılama oranını gösteren Şekil 3'den görülebileceği üzere, 1990 yılında vergi gelirlerinin %23'ü faiz ödemelerini karşılarken, bu oran 2001 yılında % 133'e fırlamıştır. Bu süreç Türkiye'de özellikle 90'lı yıllar boyunca ortaya çıkan kamu finansman açıklarının hızla büyümesi ve konsolide bütçe üzerindeki yükün artmasıyla sonuçlanmıştır. Vergi gelirlerinin faiz giderlerini karşılama oranının 2002 yılından itibaren düşüşe geçtiği ve 2006 yılında oranın %34 olduğu görülmektedir. Bu durum Türkiye'de vergilemede etkinliğin artması neticesinde vergi gelirlerinin artışı ve siyasal istikrar neticesinde, ekonomik istikrar ortamının inşa edilmesi ve borçlanma maliyet ve vadelerinin kısılmasıyla mümkün olmuştur. Öte yandan Türkiye özellikle 90'lı yıllar boyunca çok sık aralıklarla seçim yapılması beraberinde siyasal istikrarsızlıkları getirmiştir. Bu süreçte izlenen yanlış ekonomi politikaları yukarıda ifade ettiğimiz nedenlere bağlı olarak borç yükümüzü arttırmıştır. Ülkede yaşanan siyasal ve ekonomik krizler güven sorununu beraberinde getirmiştir. Güven sorununa bağlı olarak riskli ülke olarak algılanan ülkemiz dış kaynak bulmakta sıkıntı yaşamış, bulunan dış kaynaklar ise çok yüksek faizli olmuştur. Bu durum finansman ihtiyacı olan kamunun iç kaynaklara yönelmesi sonucunu beraberinde getirmiştir.

Devlet iç borçlanmayı değişik kaynaklardan yapabilir. Borçların kaynakları, gerek borçlanılan dönemde üretim faktörlerinin tahsisi ve ekonomik

Süleyman BAKKAL – Temel GÜRDAL

faaliyetlere etkisi gerekse faiz ve borç ödemelerinin yapıldığı devrelerde gelir dağılımı ve ekonomik faaliyetlere etkisi bakımından önem taşımaktadır (Erdem, 1996:42). Devletin iç borç alabileceği kaynakları şöyle sıralayabiliriz;

- Merkez Bankası,
- Mevduat Kurumları,
- Ticari Bankalar ,
- Sosyal Güvenlik Kuruluşları ve Kit'ler

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde bağımsız bir mevki ve parasal kurum olarak çalışmaması nedeniyle, devletin olağan yollarla kaynak temininde zorlanması durumunda Merkez Bankası kaynaklarından borçlanma yoluna gitmektedir (Eker ve Meriç, 2000:39).

Devlet iç borçlanmasının en önemli kaynaklarından biri ticari bankalardır. Tahvil ve bono satışlarının %80'inin üzerindeki bir bölümü bankalar tarafından satın alınmaktadır (Önder,1993:94-95). Bankalar para piyasasına etki edebilecek gerekli likiditeye sahip mali kurumlardır. Genel ekonomik durumun ihtiyacı ölçüsünde kredi miktarını genişletir ya da daraltırlar. Kamu kesiminin borç alabileceği kaynaklardan birisi de sosyal güvenlik kuruluşlarıdır. Sosyal güvenlik kurumlarının kapsamında çeşitli şirketler ve kurumlar, emekli sandıkları ve sigorta sandıkları ve sigorta fonları vardır. Ülkemiz açısından bu tür kamu kurum ve kuruluşları kapsamına; T.C. Emekli Sandığı, Bağ-Kur ile Sosyal Sigortalar Kurumu girmektedir (Erol 1992:324) . Kamu açıklarının artması sonucu Merkez Bankası bu açıkları kapatılmak için ülke içindeki mevduat kurumlarından borçlanma yoluna gider. Böyle bir durum ülkede bir fon talebi yaratarak, mevduat kurumlarının kaynaklarını kamunun ihtiyaçlarına yönelmesini sağlar ve böylece hazinenin borçlanma gereksinimi arttığı için de faiz oranları yükselme eğilimine girer (Açba, 2000).

2. İÇ BORÇLARIN GELİŞİMİ

Türkiye'nin borçlanmaya olan gereksiniminin giderek artması ve önceki borçların anapara ve faizlerinin ödenebilmesi için tekrardan borç alınması borç stokumuzun sürekli olarak artmasına sebep olmaktadır. Bu sebeple hem iç borçlarımızın bugünkü durumunu daha sağlıklı analiz edebilmek hem de borçlanma politikalarını belirleyebilmek için iç borçların tarihsel süreç içerisinde gelişimini incelememiz gerekmektedir. Bu kapsamda aşağıda iç borçların 1980-2006 yılları arasındaki gelişimi ele alınmaya çalışılmıştır.

2.1. İç Borç Stokundaki Gelişmeler

Türkiye’de iç borç stoku; çıkarılan devlet tahvilleri ve hazine bonusu, konsolide borçlar ile T.C. Merkez Bankası’ndan alınan kısa vadeli avanslardan (KVA) meydana gelmektedir.

1980-2006 yılları arasında iç borç stokunun dağılımını Tablo 1’den incelediğimizde, tahvil, bono, konsolide borçlar ve kısa vadeli avansların seyrinin oldukça düzensiz olduğunu görmekteyiz. Tahvil ve bonoların artış eğiliminde, konsolide borçlar ve avansların önce azalış eğiliminde olduğu ve son yıllara doğru tamamen yok olduğu görülmektedir. Toplam iç borç stoku içinde konsolide borçların 1988 yılına kadar artış, sonrasında azalış eğiliminde ve hatta 1995 sonrasında konsolide borç olmadığı 1997 yılından itibaren sıfırlandığı görülmektedir. Merkez Bankası’ndan alınan avansların düşmesinin nedeni, sağlıklı, kararlı ve ilkeli bir maliye politikası değil, alınan avansların zamanında ödenmeyerek konsolide borçlar içine kaydırılması olmuştur. 1998 yılı içinde Hazine ve Merkez Bankası arasında yapılan protokol çerçevesinde, ay içerisinde Hazinece kullanılacak kısa vadeli avans imkânının ay sonları itibariyle kapatılması uygulamasına geçilmiştir. Böylece 1980’li yıllarda iç borç stoku içinde payı yüksek oranda olan kısa vadeli avans 1998 yılı sonu itibariyle sıfıra düşmüştür. 2001 yılı Nisan ayında ise 4651 Sayılı Kanun ile kısa vadeli avans imkânı tümüyle uygulamadan kaldırılmıştır (HM, 2003:49).

1990’lı yıllarda iç borç stokundaki artışın nedeni tahvil ve bonolardaki artış olarak karşımıza çıkmaktadır. 1990 yılından önce iç borç stoku içinde tahvillerin payı daha fazla iken 1991 yılından itibaren bonoların payında hızlı artışlar görülmektedir. Bu hızlı artışın sebebi olarak, bu süreçte kamu borç stokunda artış olmasına karşılık borçlanma vadelerinin giderek kısalması gösterilebilir. Borçlanmanın vadesi gittikçe kısalmakta ve bu da hem finansman sorununun hem de idaresi yönünde gittikçe ağırlaşmasına neden olmaktadır(Meriç, 1999:36). Ancak özellikle 2001 kriz yılı başlangıç kabul edilmek üzere Hazine bonolarının iç borç stoku içindeki payı sürekli olarak azalma eğilimi göstermiştir. En yüksek payına %50,3 ile 1998 yılında ulaşan Hazine bonolarının toplam iç borç stoku içerisindeki payı son 2 yıl olan 2005 ve 2006 yıllarında azalarak sırasıyla 17.817 ve 9593 bin ytl olarak gerçekleşmiştir. Bunda devletin daha uzun borçlanma isteği yatmaktadır.

Tablo 1. İç Borç Stokunun Dağılımı (1980-2006) (Bin YTL)

Yıllar	Tahvil	Bono	Konsolide Borçlar	KVA	İç Borç Stoku
1980	141	49	336	195	721
1985	1.032	489	4.656	795	6.973
1988	4.880	2.542	18.954	2.082	28.458
1997	3.570.811	2.374.990	0	337.623	6.283.424
1998	5.771.980	5.840.905	0	0	11.612.886
1999	19.683.392	3.236.753	0	0	22.920.145
2000	34.362.937	2.057.683	0	0	36.420.621
2001	102.127.926	20.029.334	0	0	122.157.260
2002	112.849.835	37.019.856	0	0	149.869.691
2003	168.973.626	25.413.074	0	0	194.386.700
2004	194.210.700	30.272.223	0	0	224.482.922
2005	226.964.261	17.817.596	0	0	244.781.857
2006	241.876.473	9.593.581	0	0	251.470.054

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

2.2. İç Borç Yükündeki Değişmeler

İç borç yükü, iç borç stokunun ekonomideki ağırlığını ifade etmek üzere kullanılan göstergeleri belirtmektedir. Bu iç borç yükünün göstergelerinden birisi, iç borç stokunun gayri safi milli hâsılaya (GSMH) oranıdır. İç borç stokunun GSMH'ya oranlarını gösteren Tablo 2 incelendiğinde, 1980 yılında toplam iç borç stokunun GSMH'ya oranı %13,4 iken 1983 yılında %22,5'e yükselmiş ve 1987 yılına kadar düşüş gerçekleşmiş olduğu görülmektedir. 1987 yılına gelindiğinde oranın %22,5 seviyesine yükseldiği fakat bu yıldan itibaren tekrar düşmeye başladığı görülmektedir. 1987 yılından sonraki düşüş eğiliminin en önemli nedeninin iç borçlar yerine dış borçlara yönelmesi ve ülke içi borçlanılabilir fonların azlığından ileri geldiği söylenebilir. Bu durum, özel tasarrufların yetersizliği, sermaye piyasasının gelişmemiş olması gibi nedenlerle iç borçlanma kapasitesinin sınırlandırılmış olmasından kaynaklanmaktadır (Saraçoğlu, 2002:60). Toplam iç borç stokunun GSMH'ya oranı 1999 yılına gelindiğinde, yüksek kamu açıkları ve reel faizler nedeniyle hızlı bir sıçrama göstererek %29,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2001 yılında ise bu oran yaşanan krizlerin etkisiyle aşırı bir sıçrama göstererek %69,2 seviyesine yükselmiştir. Uygulanan yapısal reformların sonucunda 2004 ve 2005 yıllarında sırasıyla %52,4 ve %50,4 seviyesine, 2006 yılında ise %44,90 seviyesine gerilemiş olduğu görülmektedir.

Tablo 2. İç Borcun GSMH' deki Payı (1980-2006) (Milyon YTL)

Yıllar	İç Borç Stoku	GSMH	İç Borç Stoku/GSMH
1980	0,721	5,362	13.4
1981	0,991	8,023	16.4
1982	1,341	10,612	12.5
1983	3,173	13,933	22.5
1984	4,634	22,168	20.4
1985	6,973	35,350	19.4
1986	10,514	51,185	20.2
1987	17,218	75,019	22.5
1988	28,458	129,175	21.2
1989	42,011	230,370	17.8
1990	57,258	397,178	14.5
1999	22.920	78.283	29.2
2000	36.421	125.596	29
2001	122.157	176.484	69.2
2002	149.870	275.032	54.8
2003	194.387	356.681	54.4
2004	224.483	428.932	52.3
2005	244.782	485.058	50.4
2006	251.470	560.000	44.90

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

2.3. İç Borçlanmanın Faiz ve Vade Yapısı

Etkin bir borç yönetimi politikasının iki temel unsuru; borçların vadelerinin uzunluğu ve faiz oranlarının düşüklüğüdür. Borçların vadelerinin kısalması öncelikle kamu mali dengesi üzerinde olumsuz etkilere neden olmakta ve birçok olumsuz ekonomik etkileri peşinden sürüklemektedir. Bu durum son yıllarda ülkemizin yaşadığı en büyük problemlerden biridir (Ünsal, 2003:196). İç borçlanmanın faiz ve vade yapısını gösteren Tablo 3 incelendiğinde Türkiye'de borçlanmanın ortalama vadesi ve maliyetinin dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir. 1985-2006 dönemine ilişkin tabloda ilk göze çarpan olgulardan biri vade ve borçlanma maliyeti arasındaki negatif ilişkinin varlığıdır. Özellikle 1994, 1997 ve 2001 krizinin olduğu yıllarda bu negatif ilişki net olarak görülmektedir. 1985 yılında borçlanmanın vadesi 297 gün iken bu oran, 1989 ve 1990 yıllarında borçlanmanın vadesi artarak sırasıyla 429 ve 516 gün olmuştur. 1990 yılında Merkez Bankası tarafından açıklanan parasal program hedeflerine uygun olarak Hazine ile yapılan protokol sonucunda, Merkez Bankası kaynaklarına başvurulmamış, iç borçlanmaya ağırlık verilmiş ve buna paralel olarak faiz oranları yükselmiştir. 1991 yılından itibaren bütçe

açığının finansman biçiminde önceki yıllara göre önemli bir değişiklik olmuş ve bütçe açığını finansmanında kısa vadeli borçlanma ağırlık kazanmıştır(Parasız, 1998:152). 1995 yılında borçlanmanın vadesi 206 günken, 1996'da düşerek 195'e inmiştir. 1997 yılında yıllık ortalama vade 349 gün, 1998'de 233, 1999'da 479, 2000 yılında 410 gündür. 2001 yılında ise iç borçlanmanın yıllık ortalama vadesi 148 güne gerilemiştir. Hazinesinin bu kadar kısa vadeli borçlanmaya gitmesinde bir güven krizinin yanı sıra kuşkusuz Türkiye'de yaşanan yüksek oranlı ve değişken enflasyonun ve diğer mali araçların getirilerinde meydana gelen yükselmelerinde önemli bir rolü vardır. Hazine bu enflasyonist ortamda borç senetlerini satılabilmek için zorunlu olarak vadeyi kısa, faizi yüksek tutmak durumunda kalmıştır. Yani, borçlanma senetlerinin satışı faizlere ve vadeye bağlı olarak değişmektedir (Alkin, 1995:10). 2002 yılından itibaren vadelere uzamaya, faizler düşmeye başlamıştır. 2005 yılında vadelere 560 güne çıkarken faiz oranı ise %16,9 olarak gerçekleşmiştir. 2006 yılında ise borçlanmanın vadesi uzarken faiz oranında az da olsa bir artış yaşanarak %18,2 seviyesi elde edilmiştir.

Tablo 3. İç Borçlanma Vade ve Faiz Oranları (1985-2006)

Yıllar	Vade (Gün)	Ort.Bileşik Faiz
1985	297	50,6
1986	254	52,8
1987	219	49,0
1988	243	64,3
1989	429	59,3
1990	516	53,9
1991	231	81,4
1992	217	88,2
1993	216	87,5
1994	101	152,3
1995	206	121,9
1996	195	135,2
1997	349	127,2
1998	233	122,5
1999	479	109,5
2000	410	38,0
2001	148	96,2
2002	252	63,8
2003	302	45,0
2004	372	25,7
2005	560	16,9
2006	756	18,2

Kaynak: <http://ekutup.dpt.gov.tr/tg/index.asp?yayin=teg&yil=0&ay=0>

2.4. İç Borçlanmanın Alıcılara Göre Dağılımı

Devletin ihraç ettiği bono ve tahvilleri yani borçlanma senetlerini; bankalardan, kamu sektöründen, özel sektörden ve tasarruf sahiplerinden alanlar olmaktadır. 1980-2006 yıllarını kapsayan dönem incelendiğinde devlet iç borçlanma senetlerinin ağırlıklı alıcısı bankalardır. Bankaların elinde büyük miktarda devlet iç borçlanma senedi bulunmaktadır. Bankaların tahvillere yönelmelerinin en önemli sebepleri; senetlerin karşı tarafça ödenmeme riskinin olmaması, vergiden muaf tutulması, ihalelerde kullanılabilmesi ve likiditesinin yüksek olmasıdır. Ancak bu durum herhangi bir kriz ortamında bankaların bu krizden doğrudan etkilenme sonucunu getirmekte ve mali disiplini olumsuz etkilemektedir.

Tablo 4. İç Borçların Alıcılara Göre Dağılımı (1993 - 2006) (Bin YTL)

	1993	%	1994	%	1995	%
Bono+tah	330,0	100,0	841,4	100,0	1.665,5	100,0
Banka	256,9	77,8	601,4	71,5	1.359,5	81,6
K.Sektörü	20,0	6,1	82,5	9,8	147,38	8,8
Öz.Sektör	8,8	2,7	22,4	2,7	59,16	3,6
Tas.Sahibi	44,2	13,4	134,9	16	99,38	6
	1998	%	1999	%	2000	%
Bono+tah	14.254	100,0	26.886	100,0	32469	100
Banka	12.377	86,8	22.946	85,3	24637	75,9
K.Sektörü	1.143	8,0	3.014	11,2	6593	20,3
Öz.Sektör	554	3,9	565	2,1	1238	3,8
Tas.Sahibi	180	1,3	361	1,3	497	0
	2001	%	2002	%	2003	%
Bono+tah	209613	100	125303	100	158238	100
Banka	156111	74,5	99903	79,8	119459	75,5
K.Sektörü	46403	22,1	18702	14,9	34479	21,8
Öz.Sektör	3075	1,5	5388	4,3	4212	2,7
Tas.Sahibi	3442	7,7	247	2,1	51	0,1
	2004	%	2005	%	2006	%
Bono+Tah	163.596	100,0	151.841	100,0	116.231	100
Bankalar	140.301	85,8	134.016	88,3	102.837	%88,5
K.Sektörü	18.084	11,1	14.189	9,3	12.210	%10,5
Öz.Sektör	5.180	3,2	3.626	2,4	1170	%1
Tas.Sahibi	31	0,0	10	0,0	5	%0

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Tablo 4' te görüldüğü gibi yıllar boyunca çıkarılan bono ve tahviller bankalar tarafından satın alınmıştır. Bu durumda devletin yasal

zorlamalarla bankaları ve kamu kuruluşlarını tahvil ve bono almaya yönlendirmesi etkilidir. 1999 yılından itibaren kamu sektörünün iç borçlanma senetlerine ilgisi önceki yıllara göre artmıştır. 1999 yılında iç borçlanma senetlerinin %11'sini alırken; 2000 yılında %20,3'ünü almışlardır. 2001'de %22,1'ini; 2002 yılında düşüş göstererek %14,9'unu 2003 yılında ise %21,8'ini almışlardır. 2002 yılında bankacılık kesiminin kamu kağıtlarına göstermiş olduğu ilginin azalmasında özellikle 2001 krizi sonrası yaşanan bankacılık krizi neticesinde kamu kağıtlarında fiyatların olağanüstü düşmesinin payının olduğu söylenebilir. Tasarruf sahiplerinin ise devlet iç borçlanma senetlerine ilgisi yok denecek kadar azdır. Bunun nedeni olarak; fert başına düşen milli gelirin düşüklüğü, marjinal tüketim meylinin yüksekliği yüzünden bireysel tasarrufların azlığı gösterilebilir. 2004 ve 2005 yıllarında iç borçlanma senetlerinin alıcılarına baktığımızda ise ağırlıklı alıcıların yine bankalar olduğunu görmekteyiz. Özel sektör ise 2004'ta %3,2'lik bir paya sahipken 2005 yılında bu oran % 2,4'e gerilemiştir. Kamu sektörü de 2004'te % 11,1'lik bir paya sahipken; 2005 yılında iç borçlanma senetlerini % 9,3' ünü almışlardır. 2006 yılında ise son iki yıla benzer sonuçların gerçekleşmiştir. Tasarruf sahiplerinin ise borçlanma kâğıtlarına başvurusu genel olarak olduğu gibi çok azdır.

3. İÇ BORÇLANMANIN EKONOMİK ETKİLERİ

Yıllardan beri süre gelen sürekli artmakta olan iç borçlarımız ekonomimiz üzerinde dolaylı ve dolaysız birçok etkide bulunmaktadır. Bu etkiler ekonominin içinde bulunduğu şartlara göre değiştiği gibi borçlanmanın hangi kaynaktan ve hangi şartlarda sağlandığına göre de değişim göstermektedir. Bu bölümde iç borçlanmanın ekonomik etkilerinden önemli gördüklerimizden bazıları üzerinde durulacaktır.

3.1.Sağlandığı Kaynağa Göre İç Borçlanmanın Ekonomik Etkileri

Sağlandığı kaynağa göre iç borçlanma, özel tasarruf kesimlerinden, sosyal güvenlik kuruluşlarından, bankacılık kesiminden ve Merkez Bankasından borçlanmanın ekonomik etkileri olmak üzere dört başlıkta ele alınacaktır.

3.1.1. Özel Tasarruf Kesimlerinden Borçlanmanın Ekonomik Etkileri

Kaynağı birey olan borçlar, daha çok devletin ve kamu kuruluşlarının uzun süreli finansman ihtiyacını karşılamak için ihraç edilen tahvillerdir (Uluatam, 1991:337).

Devlet borçlanma senetleri ne kadar çekici kılınırsa kılınısın, bireylerin bunları tüketimlerine giden gelirleriyle almamaları sonucu devlet

İç Borçlanmanın Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri

borçlanmasının, ekonomideki toplam tüketimi daraltıcı etkisi çok az olmaktadır. Diğer taraftan, devletin borçlanma ile elde ettiği tasarrufların alternatif kullanım şeklinin ne olacağı sorusunun cevabı, bireylerden gerçekleştirilen borçlanmanın ülke ekonomisine etkisini belirleyen temel unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Eğer devlet, bireylerin ellerinde atıl vaziyette bulunan tasarrufları kendine çekebiliyorsa atıl para aktif paraya dönüşerek ülke ekonomisine kazandırılmış olacak ve buna bağlı olarak para arzı da artacaktır (Büyükersen,1966:28). Eğer devlet, bireylerin özel sektör tahvilleri alımına ayırdığı tasarrufları kendine çekiyorsa bu durumda da kamu kesimi özel kesimin aleyhine genişlemiş olacaktır.

Özel kuruluşlar devlet borçlanma belgelerinin önemli bir alıcısı durumundadırlar. Hazine bonolarının likititesi yüksek bir plasman aracı olması, istenildiğinde faiziyle birlikte paraya çevrilebilmesi, devlet ihalelerinde teminat olarak gösterilebilmesi, devlet güvencesi altında olması şirketlere, kısa dönemde atıl vaziyette duran kaynaklarını değerlendirebilmeleri için son derece cazip gelmektedir. Özel kuruluşların fonlarını devlet borçlanma belgelerine yatırmaları, kendi yatırımlarının ertelenmesine neden olur. Bunun ekonominin geneline etkisi ise, devletin borçlanma yoluyla topladığı kaynakları kullanma biçimine göre değişmektedir (Erol, 2004:70).

Devletin bu yolla topladığı fonları hiç kullanmaması, ekonomide daralmaya yol açar. Durgun bir ekonomide olumsuz olan bu etki enflasyonist bir ortamda çok olumlu sonuçlar verebilir. Devletin bu kaynakları yeni yatırım harcamalarına kanalize etmesi ise dengeli bir ekonomide bireylerin yada tüzel kişilerin yatırımlarını ertelemeleri ile ortaya çıkabilecek olumsuzlukları giderici yönde etki yapacaktır. Bu etki durgunluk içindeki bir ekonomiyi canlandırıcı yönde rol oynarken, enflasyonist süreçteki bir ekonomide yatırımın üretken olup olmamasına bağlı olarak enflasyonu düşürücü ya da arttırıcı bir etki ortaya çıkarabilecektir.

3.1.2. Sosyal Güvenlik Kuruluşlarından Borçlanmanın Ekonomik Etkileri

Sosyal güvenlik kurumları bireyleri çeşitli tehlikelere karşı koruyup onlara geçimlerini sağlayacak bir gelir sağlamak, ayrıca oluşturdukları fonlarla ülke ekonomisi için önemli bir kaynak özelliği taşımaktadırlar. Bu kurumların oluşturduğu fonlar sermaye birikimi, ekonomik kalkınma ve kamu finansman açıklarını kapamada önemli bir işlev görmektedir. Devletin kurduğu ve işlettiği sosyal güvenlik kurumlarında kişilerden, kurum ve kuruluşlardan kesilen primler büyük miktarlarda fonların meydana gelmesini sağlamaktadır. Sosyal güvenlik kurumları topladıkları

bu fonları risk ortamına girmeden değerlendirmek zorundadırlar. Bu tür kurumlar topladıkları fonları değerlendirirken belirli ilkelere uymak zorundadırlar, bunlar; verimlilik, güvenilirlik, likitlik ve dolaşım kolaylığıdır(Berk, 1994:32). Bu zorunluluk yanında yasal düzenlemeler sonucunda bu kurumlar topladıkları fonların büyük bir bölümünü devlet tahvili, hazine bonosu ve gelir ortaklığı senedi gibi devlet borçlanma kaynaklarına yatırırlar(Erol, 2004:71). Bu yatırımların yöneldiği veya yönelmek zorunda kaldığı devlet borçlanma belgeleri, var olan borçlanma belgelerine oranla daha çekici koşullarla piyasaya çıkarılır veya yeni borçlanma belgelerinin piyasaya sürülmesiyle riski düşük yatırımlara ödenecek faiz oranı yükselir ise, özel kesime borç(kaynak) olarak verilecek tutarlar kamu kesimine kayabilir. Bunun sonucu olarak, özel kesim kaynak bulmakta zorlanabilir, yatırım ve üretim etkinliklerini önemli ölçüde daraltabilir.

Bunun yanında sosyal güvenlik kurumlarından sağlanan fonların, bir bölümünün hemen paraya çevrilebilir belgelere yönelmesi yerinde olacaktır (Erol, 2004:71).

Bu tür kurumların topladığı fonlar çekilerek ya da izlenilen ekonomik politikalara uygun yatırım alanlarına yönlendirilerek, ekonomik dengeler istenilen şekilde etkilenebilir. Ancak, bu kurumların topladığı fonlar, çeşitli parasal araçlarla ya da yasal zorunluluklarla yönlendirilirken salt ekonomik dengelerin düşünülmesi, bu kurumların asli görevlerine zarar verebilir.

3.1.3. Bankacılık Kesiminden Borçlanmanın Ekonomik Etkileri

Devlet tahvillerinin en büyük alıcısı bankalardır. Bankalar genel olarak fazla rezervlere sahiptir. Devlet tahvilleri bunların değerlendirilmesine yardımcı olur. Bu kurumlar daha çok kısa vadeli borç senetleri almayı tercih etmektedirler.

Devlet kısa vadeli fon ihtiyacını serbest bir şekilde bankalardan karşılayabildiği gibi bazen kanunlarla bankaların ellerindeki fonların belirli bir kısmının devlete ödünç olarak verilmesini zorunlu kılabilir.

Bankalardan borçlanma ihtiyaç duyulan fonları sağlamanın yanı sıra, çeşitli nedenlere de dayanabilir. Örneğin, ekonomide durgunluğun yaşandığı dönemlerde bankalar önemli oranlarda atıl fonlara sahip olacağından, bu fonların devlet tarafından borç olarak alınarak tekrara ekonomiye aktarılması ekonominin canlanmasını sağlayabilir. Bu sayede ekonominin genişlemesinin yanında bankalar da atıl fonlarını değerlendirme imkânı

bulmuş olurlar. Ancak bazen piyasayı kontrol etmek ve ticari kredileri kısmak amacıyla da devlet, bankalara tahvil satma yollarını arar. Özellikle enflasyonist eğilimler baş gösterince bu yol uygundur. Ancak böyle zamanlarda devletçe toplanan fonların ya bir süre kullanılmadan tutulması ya da enflasyonu teşvik etmeyecek alanlarda ve dikkatli bir şekilde kullanılması da gerekir. Tahvillerin faizleri ve öteki avantajlardan bankalarda yararlanır. Özellikle durgunluk zamanlarında tahvil satın almak bankaların çok işine gelir. Normal zamanlarda ise devlet, tahvil satışı ile bankaların kredilerini zararlı bir şekilde azaltmamaya ve ekonomik dengeyi bozucu etkilere yol açmamaya dikkat etmek zorundadır.

3.1.4. Merkez Bankasından Borçlanmanın Ekonomik Etkileri

Hazinenin doğrudan kaynak kullanımı yani doğrudan borçlanma Hazinenin Merkez Bankasından doğrudan nakit borçlanması olup buna parasal avans ya da Hazineye avans denilmektedir (Eğilmez, 1996:72). Kısa vadeli avans adı verilen bu imkân hazinenin bir mali yıl içerisindeki gelir ve giderleri arasında ortaya çıkan farkın kapatılması ve gelir ve giderler arasında zaman bakımından ortaya çıkabilecek uyumsuzlukların giderilmesi için kullanılmaktadır.

Merkez Bankasından bir diğer borçlanma yolu ise dolaylı kaynak kullanımudur. Dolaylı kaynak kullanımı, Hazine tarafından borçlanma amaçlı çıkarılan kamu kâğıtlarının Merkez Bankası tarafından açık piyasa işlemleri ile alınmasıdır (Eğilmez, 1996:72).

Hazinenin her iki yol sonucu Merkez Bankasına olan borcu devletin bir bölümünün diğer bölümüne olan borcu olup geri ödeme zorunluluğu bulunmamakta ve sonuçta devlet basma maliyeti oldukça düşük olan paralarla mal ve hizmet alabilmektedir. Para basmak sureti ile yapılan her iki finansman yönteminde de devlet para basma konusundaki tekel gücünün sonucu olarak reel anlamda bir satın alma gücü elde etmektedir (Aslan, 1997:94). Merkez Bankası tarafından açılan ve Hazine tarafından kullanılan kısa vadeli kalemi kaynak bakımından Merkez bankası parasının bir bölümünü oluşturmakta ve özellikle finansal sıkıntı çekilen dönemlerde yoğun olarak başvuru olan bu kaynağın büyümesi Merkez bankası bilançosunun büyümesi ile sonuçlanmakta ve bu da Bankanın para politikası hedeflerinden bir olan bilanço büyüklüğünün sınırlandırılmasını zorlaştıran bir durum ortaya çıkmaktadır (Önder, Kirmanoğlu ve Kartallı, 1995:52-53). Hazine borçlanmasının Merkez Bankası bilançosunda yaratacağı genişleme para politikasının sağlıklı uygulamasını güçleştireceğinden enflasyon üzerinde de genişletici bir etki yaratacaktır.

Finansman yöntemlerinden ikincisi olan açık piyasa işlemlerinde ise, iki etkiden söz edilmesi mümkündür. Bunlardan ilki miktar etkisi, diğeri ise fiyat etkisidir. Miktar etkisi, Merkez Bankasının mali piyasalardaki kişi ya da bankalardan kamu kâğıtlarını alması ya da satması faaliyetleri ile bankaların likiditelerinin artması ya da azalması ve bununda kaydı para yaratma olgusunu etkilemesine bağlı olarak kredi dağıtma fonksiyonunun değişmesidir (Parasız, 1998:10). Miktar etkisinde banka likiditesi değişmekte ve bu kredi çarpanı yoluyla para arzını etkilemektedir.

Fiyat etkisinde ise, Merkez Bankasının kamu kâğıdı alıp satmasına bağlı olarak piyasadaki denge fiyatı etkilenmektedir (Parasız, 1998:10). Bankanın senet satması sent değerini düşürerek faiz oranlarını yükseltecek, senet alması ise senedin değerini yükselterek faiz oranlarını düşürecektir. Bu durumun ortaya çıkaracağı olumsuz etki ise, bu işlemlerle yürütülen düzenleme faaliyetlerinin ilk sonuçlarının sermaye piyasalarının yoğunlaştığı yerlerde ortaya çıkması ve yayılmasının zaman almasıdır.

4. İÇ BORÇLANMANIN ENFLASYONA ETKİSİ

Kamu kesiminin enflasyon üzerindeki etkisi dikkate alınırken, iç borçlanma kaynaklarının nitelikleri üzerinde durulması gerekmektedir. Eğer finansman merkez bankası veya ticari bankalar sistemi tarafından sağlanıyorsa, açığın finansmanı ile para hacmi veya parasal taban arasında doğrudan ilişki kurmak olanaklıdır. Buna karşılık finansmanın bankacılık sistemi dışından sağlanması en azından para arzının artmasına yol açmayacaktır.

Özel birikim sahiplerinden borçlanmanın ekonominin geneline etkisi devletin borçlanma yoluyla topladığı kaynakları kullanma biçimine göre değişmektedir. Devlet borç aldığı bu fonları hiç kullanmayabilir, yatırım amaçlı kullanabilir, tüketim amaçlı ya da eski borçları ödemekte kullanabilir. Her bir kullanım şeklinin ekonomik etkileri ise farklı olacaktır. Devletin topladığı kaynakları hiç kullanmaması piyasadaki emisyon hacmini ve tüketim harcamalarını daraltıcı yönde etki yapacaktır.

Devletin borçlandığı fonları olağan harcamalarında kullanması durumunda, ücret, rant ve kar gibi gelirlerin sahipleri tüketim malları istemlerini arttıracaklardır (Büyükerşen, 1966:37). Mal arzında talebi karşılayacak bir artı olmazsa fiyatlar yükselecektir.

Borçlanma ile sağlanan kaynakların yatırımlara aktarılması halinde ise, eğer yapılan yatırım üretken olmayan bir nitelikte ise, bu durumda üretimde bir

İç Borçlanmanın Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri

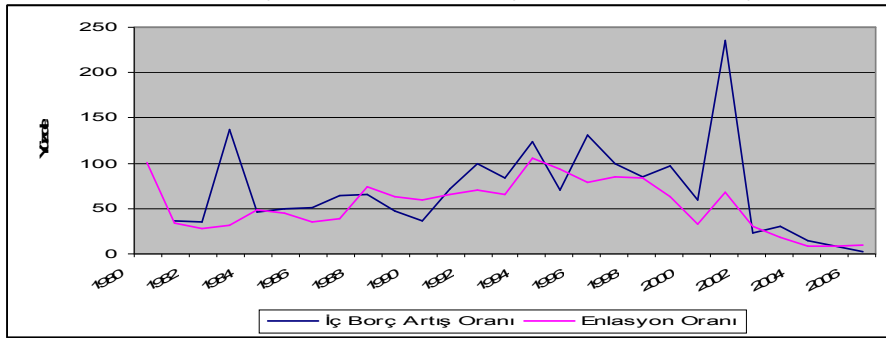
artış olmayacak ancak tüketimde bir artış yaratılmış olacaktır. Tüketimdeki bu artış fiyatların yükselmesine neden olabilecektir.

Sağlanan fonlar eğer eski borç ödemeleri için kullanılıyorsa ve eski borç anapara ve/veya faiz tutarları yeni borç tutarının üzerinde ise, piyasada para sunumu ve tüketim artacak, bu ise fiyatların yükselmesi sonucunu getirecektir(Erol, 1992:72).

Türkiye’de iç borçların alıcılara göre dağılımına tablo 4 yardımı ile baktığımızda, özel birikim sahipleriyle özel kuruluşların devlet borç senedi ve hazine pay senedi alıcıları arasında en düşük paya sahip oldukları görülmektedir. Bu bağlamda birikim sahiplerinden borçlanmanın enflasyon üzerinde yaratacağı etki de önemsiz olacaktır.

Devletin iç borçlanmasının ticari bankalardan yapılması, bu bankalardaki mevduat artışları yoluyla para sunumunu etkileyebilmektedir. Kamunun borçlanma yoluyla elde ettiği fonlar, çeşitli birimlere ödeme ve harcama yoluyla mali sisteme kazandırılmış ve bu durum 1980 sonrası süreli ve süresiz mevduatları arttırmış ve para sunumunu, dolayısıyla enflasyonu arttırıcı bir sonuç ortaya çıkarmıştır. Şekil 4 iç borçlanmadaki artış oranları ile enflasyon oranları arasında doğrusal bir ilişki olduğunu göstermektedir. Şekil incelendiğinde iç borç artışı yaşandığı yıllarda bu gelişmeye paralel olarak enflasyon artışının da yaşandığı söylenebilir. Ancak bu doğrusal ilişkinin özellikle 1994 yılında gözle görülür bir şekilde gerçekleştiğini, diğer yıllarda ise iç borç artış oranına karşılık enflasyondaki artışların daha küçük oranlarda gerçekleştiği görülmektedir.

Şekil 4. Yıllara İtibariyle İç Borç ve Enflasyon Oranlarının Seyri



Kaynak : <http://www.hazine.gov.tr> <http://www.tcmb.gov.tr>

Türkiye’de devlet borçlanma belgeleri kaynağının büyük bir bölümünü bankacılık kesiminin oluşturması ve özellikle Merkez bankası payının

küçümsenmeyecek düzeyde olması para arzı artışlarıyla satın alma gücü yaratılarak toplam talebin artmasına yol açmaktadır. Merkez Bankasından borçlanma, kısa vadeli avans ve hazine güvencesine sahip pay senetleri aracılığı ile olmaktadır. Kısa vadeli avans Merkez Bankası tarafından hazineye karşılıksız olarak kullandırılan bir kredi olduğundan, emisyon üzerinde dolaysız bir etki göstermekte ve para basılması yoluyla sağlanmaktadır. Aynı şekilde hazine güvencesine haiz pay senetleri aracılığı ile borçlanma uygulamasında da, emisyon dolaysız olarak artmakta ve enflasyonist sonuçlar ile karşı karşıya kalınmaktadır (Yüksel, 1993:72).

5. İÇ BORÇLANMANIN GELİR DAĞILIMINA ETKİSİ

Devlet borçlarının gelir dağılımı üzerinde yarattığı etkiler, genellikle faiz ödemelerinde ve anapara geri ödemeleri sırasında ortaya çıkmaktadır. Borçlanmanın gelir dağılımı üzerindeki etkisi; Devlet borçlanma belgelerini alan kesimlere, borçlanma belgelerinin faiz oranlarına, ülkede uygulanan vergi politikalarına ve ekonominin enflasyonist yada deflasyonist süreç içerisinde bulunmasına göre değişebilmektedir.

Bütçe içerisinde payı artan borç ve faiz ödemelerine ilişkin giderler, gelir dağılımı üzerinde olumsuz etki yaparlar. Doğrudan ekonomik dengeleri bozmanın yanında, dolaylı olarak gelir dağılımını etkileyerek, uzun vadede sağlıksız bir ekonomik yapının gelişmesine neden olur.

Artan borç neticede vergi yükümlülerine yansiyacaktır. Gelişmekte olan ülkelerde ve bu arada Türkiye’de tahvil gelirleri, sermaye piyasasını teşvik için, genellikle vergi ve resimlerden muaf tutulur ve üzerine yüksek oranlı faiz getirisi sağlanır. Vergiyi ödeyenlerle devlete borç verenler aynı kişiler ise sorun yoktur. Ancak çoğu kez devlet borçlanma belgelerini alanlar, yüksek gelir grubundaki kişiler; vergiyi ödeyenler ise orta ve alt gelir grubundakiler olmaktadır. O zaman bu açıkça düşük gelir grubundan yüksek gelir grubuna gelir transferi demektir (Eker, 1994:142).

Devlet borçlanmasının enflasyona yol açan etkilerde bulunması durumunda, paranın satın alma gücünün azalması nedeniyle, gelir dağılımı, devlet tahvillerini satın almak ve böylece faiz geri ödemelerinden yarar sağlamak imkânına sahip olmayan düşük gelirli kesimler aleyhine bozulur (Aktan, 2002).

Borçlanmanın gelir dağılımını bozucu etkileri, enflasyon da varsa, çok daha fazla olur. Bu süreçte borç veren karlıdır. Çünkü borç olarak kullandırılan anaparanın enflasyon karşısında erimesi, ödenen faizlerle bir ölçüde

İç Borçlanmanın Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri

önlenir. Ödedikleri vergilerle devlet borçlarını finanse edenler ise, paranın satın alma gücünün düşmesi nedeniyle iki kere zararlı çıkarlar.

Bu süreçten en karlı çıkan devlettir. Enflasyon, borçların anapara ve faizlerinde aşınma meydana getirir. Vergi gelirlerinin de aşınmaya uğramaması için vergi kanunlarında, zaman zaman miktar ve oran artırımına gidilir. Vergi yapısı adaletsizse, yüksek gelirli kesimlerin daha az vergi vermesine yol açılarak, gelir dağılımının alt ve orta gelir grubundakiler aleyhine, tekrar bozulmasına, neden olunur. Bu nedenle, vergi kanunlarında artan oranlılığın bozulmaması için, gerekli kanun değişikliklerinin zamanında yapılması tavsiye edilmektedir (Erol, 1994:22).

Devlet borçlarının verimli ve kısa sürede gelir arttıran yatırımlarda kullanılması durumunda hem ortalama gelirlerdeki artıştan yoksul kesimlerde yararlanabileceği için hem de ilgili hizmet ve yatırımlardan bu kesimde yararlanabileceği için gelir dağılımı yoksullar lehine değişebilir (Aktan, 2002).

Türkiye’de ki ekonomik yapıya baktığımızda gelir dağılımını bozan etkenlerin başında uzun yıllar boyunca yüksek seviyelerde seyreden enflasyon olgusunun geldiğini söylemek yanlış olmayacaktır. 2000’li yılların başına kadar süregelen yüksek seviyeli enflasyon dar ve sabit gelirlielerin, gelirlerinin süratle erimesine sebep olurken, onların milli gelirden aldıkları paylarında düşmesine sebep olmuştur.

Türkiye’deki gelir dağılımını bozan diğer önemli gelişme ise iç borçlanmanın şiddetlenmesi ve Hazinesinin yüksek reel faiz öder hale gelmesidir. Hazine faizlerinin, gelir dağılımını bozucu etki yapmaması için, reel faizlerin ekonominin büyüme oranının üzerine çıkmaması gerekir. Ancak özellikle 90’lı yıllar boyunca reel faizler GSMH’ nin artış hızının sürekli üzerinde olmuştur. Bu durum ise devlet borçlanma senetlerine sahip olan kişilerin sahip olmayan kişilerin aleyhine olacak şekilde milli gelirden daha fazla pay almasına neden olmuştur. Bütçe açıklarını kapatmak için, iç tasarrufları teşvik ve adaletli bir vergi harcama düzeni kurmak yerine, borçlanma yolunu kullanmak gelir dağılımında ki adaletsizlikleri arttıran bir olgudur (TOOB, 1992:35). Başka bir ifade ile bugünkü adaletsiz gelir dağılımı, gelecekte gelir dağılımını da etkileyebilmektedir.

Türkiye’deki gelir dağılımının gelişimini gösteren Tablo 5 incelendiğinde özellikle 1994 yılında gelir dağılımı adaletsizliğinin yüksek olduğunun söylenmesi mümkündür. Bu dönem Türkiye’de Hazinesinin yüksek reel faizlerle borçlanması ve ekonominin içinde bulunduğu darboğazdır. Gelir

dağılımının son 4 yıldaki gelişimine bakıldığında ise, en düşük %20'lik dilimin toplam gelirden aldığı payın yükseldiği sonucuna varılmaktadır. Bu da bize son on yıldır gelir dağılımında istikrarlı bir olumlu gelişmenin olduğunu gösteriyor. Ancak bu gelişme düşük gelir gruplarının milli gelirden aldığı payın reel olarak artması ile değil yüksek gelir gruplarının daha fazla gelir elde etmesi ile mümkün olmuştur.

Tablo 5. Türkiye’de Gelir Dağılımı

Gel.Grupları	1987	1994	2002	2003	2004	2005
1.%20	5,2	4,9	5,3	6,0	6,0	6,1
2.%20	9,6	8,6	9,8	10,3	10,7	11,1
3.%20	14	12,6	14	14,5	15,2	15,8
4.%20	21,2	19	20,8	20,9	21,9	22,6
5.%20	49,9	54,9	50	48,3	46,2	44,4
Gini Kat.	0,43	0,50	0,44	0,42	0,40	0,38

Kaynak: www.tuik.gov.tr

6. İÇ BORÇLANMA VE DIŞLAMA ETKİSİ

Ekonomi içindeki karar birimlerinin en büyüğü devlettir. Bu nedenle de devlet aldığı ekonomik kararlarıyla ekonomi üzerinde önemli etkiler yaratır. Bu kararlar ve yarattığı etkiler fonksiyonel açıdan iki ayrı karakterdedir. Birincisi, ekonomik karar birimi olarak devletin arz ve talebinin piyasaya oranla büyüklüğü nedeniyle piyasayı ve ekonomiyi etkilemesi, diğeri arz ve talep etkisinin yanında tam otoritesini kullanarak ekonomiyi etkileyici kararlar almasıdır. Devletlerin ülkeden ülkeye farklı olmakla birlikte her iki karakterdeki etkilerinin en yoğun ortaya çıktığı ekonomik sektörlerden birisi de mali sektördür (Bozkurt, 1987:96).

Bu açıdan bakıldığında, kamu kesiminin büyük ölçülerde borçlanmaya giderek ekonomi içinde genişlemesi ve mevcut fonlara ulaşmada özel kesimle arasında eşit olmayan bir rekabet yaratarak özel kesimi adeta piyasadan dışlaması “crowding-out” olarak adlandırılan olay maliye literatüründe üzerinde tartışılan bir olgudur.

Özel kesimin dışlanması birçok alanda ortaya çıkabilir, bu yüzden dışlanma olgusu oldukça karmaşık bir ilişkiler yumağı içinde farklı biçimlerde ve farklı kanallarda ortaya çıkabilmektedir (Berksoy, 1989:19).

Devlet, kamu açıklarının finansman açığını iç borçlanmaya gitme yolu ile kapatmaya çalışır. Bu yöntem de özel sektörün dışlanmasına neden olur. İç borçlanmayla devlet, ekonomide tasarrufların önemli bir kısmına el

İç Borçlanmanın Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri

koymaktadır. Böylece faiz oranları artmakta ve özel kesimin kullanacağı kaynağın miktarı azalmaktadır.

Kamu finansmanında artan bir şekilde iç borçlanmaya başvurulması belirli kesimlere kaynak transferini gündeme getirmektedir. Hükümet açısından vergiye göre daha kolay ve ucuz bir maliyet olan borçlanma toplum açısından vergiye göre daha kolay ve ucuz bir maliyet olan borçlanma toplum açısından çok ağır yük meydana getirmektedir. Çok yüksek reel faizlerin ödendiği iç borçlanma, borç verenlerin lehine reel nakdi bir kaynak transferi meydana getirirken, iç borçların en büyük alıcısı durumundaki bankaların toplamış oldukları mevduatı hem krediye dönüştürme eğilimini düşürmekte hem de oluşan yüksek kredi faizleri nedeniyle yatırımlar üzerinde caydırıcı bir etki meydana getirmektedir. Dolayısıyla asıl fonksiyonu küçük tasarrufları birleştirerek büyük fonlar oluşturmak ve bunu müteşebbislere kredi olarak kullanırmak olan banka sisteminin bu aslı fonksiyonunu terk etmesine ve dolayısıyla yatırımların finansmanına, işsizliğin çözümüne, ekonominin büyümesine ve üretimin artışına gerekli katkıyı sağlayamamasına yol açmaktadır (Kır, 1997:5).

Bu durum bankaların, özel sektöre kullandıracığı ticari kredilerde, hem yüksek faiz nedeniyle hem de sermaye yapılarını devlete borç vermeye yönlendirmeleri nedeniyle bir azalma meydana getirmiştir. Böylece özel kesimin yüksek faiz oranlarında kredi alıp üretim yapmasının yolu kapatılarak, özel kesimin piyasadan dışlanmasına neden olmaktadır.

Özel kesimin devlete borç vermesi, yatırım ve üretimin azalmasına, işsizliğin artmasına, sanayide kapasite kullanım oranının düşmesine ve büyüme oranının gerilemesine neden olmuştur. Yüksek faiz oranları, özel sektörü yatırım yapmak yerine kamuya borç vererek risksiz ve yüksek getiri sağlamaya yönlendirmektedir. Dolayısıyla özel sektör reel ekonomiden rant ekonomisine yönelmiştir (Orhan, 1996:76). Kamu kesimi finansman ihtiyacının borçlanma yoluyla karşılanması, bu yolla elde edilen fonlarında borç ödemelerinde kullanılması sonucu kamu kesimi yeni yatırımlar yapamaz duruma gelmiştir (Kızılyalı, 1999:11). Kamu yatırımlarının azalması, tamamlayıcılık ilişkisinde olan özel sektör yatırımlarını da olumsuz etkilemektedir. Bu durumun özel kesim sermaye yatırımlarının doğrudan yatırımlar yerine, faiz yatırımlarına yönelerek üretimin azalması sonucunu doğurması beklenen bir gelişme olacaktır.

Ancak Türkiye' de 1980 sonrası özel ve kamu yatırımlarının GSMH içerisindeki paylarını gösteren Tablo 6 incelendiğinde yıllar itibariyle kamu yatırımları azalmasına rağmen, özel yatırımlarda 1989 yılından itibaren artış

söz konusudur. Kuşkusuz kamu yatırımlarında ki azalma, borçlanma yoluyla sağlanan fonların yatırım harcamalarına aktarılmadığını gösterirken, özel yatırımların GSMH içersindeki payının artması özel kesimin kaynaklarını güçlendirmeleri, halka arzlar ve sermaye artırımı gibi finansman yöntemlerinden yararlanarak ucuz fon sağlamaları etkili olmuştur.

Tablo 6. Kamu Yatırımları-Özel Yatırımlar ve Toplam Yatırımların Gsmh İçersinde Yıllar İtibariyle İzlediği Seyir(1980-2006)

Yıllar	Özel Yatırım	Kamu Yatırımı	Toplam Yatırım
1980	8,6	10,8	19,4
1985	8,4	11,6	20,0
1989	12,2	10,2	22,4
1996	20,0	5,1	25,1
1997	20,2	6,1	26,3
1998	18,1	6,3	24,3
1999	15,6	6,6	22,0
2000	15,6	6,9	22,5
2006	19,9	4,9	24,8

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

7. İÇ BORÇLANMANIN EKONOMİK KALKINMAYA ETKİSİ

Devlet, kamu harcamaları yoluyla kişi başına düşen milli gelirin arttırılmasında, ekonomik ve sosyal yapının geliştirilmesinde, daha açık bir ifade ile ekonomik kalkınmanın gerçekleştirilmesinde önemli rol oynamaktadır. Ancak bu harcamaların sağlıklı gelir kaynaklarından finanse edilmesi gerekmektedir. Borçlanma yoluyla ekonomideki atıl tasarrufların harekete geçirilerek, toplam yatırım hacminin arttırılması durumunda milli gelir ve istihdam yükselecek, ekonomik kalkınma sağlanabilecektir (Saraçoğlu, 2002:77). Devletin yurt içinden borçlanmasıyla, bankalardan ve banka dışı kişi ve kuruluşlardan borçlanması arasında belli bir ayırım yapmak zorunludur. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde gerek tasarrufların düşüklüğü, gerekse kişilerin tasarruf alışkanlıklarının farklılığı nedenleriyle, devletin fon gereksinimini karşılayarak yatırım yapması hayli zor olmaktadır. Bu nedenle, kişi ve firmaların tasarruflarını toplayarak, bu fonları devlete aktaracak aracı banka ve mali kurumlara ihtiyaç duyulmaktadır(Ataç, 1997:287). Türkiye’de, borçlanma politikasının ekonomik kalkınmayı sağlamak amacına yönelik olduğunu belirtme olanağı yoktur. İç borç servisinin kamu harcamaları içinde olağanüstü bir büyüklüğe sahip olması bir yandan ekonomik istikrarsızlığın önemli bir kaynağını oluştururken, bir yandan da yurt içi tasarrufların sabit sermaye

İç Borçlanmanın Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri

yatırımlarına dönüştürülmesini kısıtlayarak ulusal ekonominin büyüme potansiyelini daraltmaktadır(Erinç, 2003). Bu durum borçlanmanın ekonomik kalkınmayı sağlama amacına yönelik olmadığını göstermektedir. Türkiye’de, borçlanmaya ekonomik amaçlardan çok mali amaçlarla başvurulmaktadır. Borçlanmada mali amaçların ön plana geçmesi ise, kalkınmanın sağlanmasını engellemektedir.

SONUÇ

Türkiye’de mali dengelerin bozulmasının altında yatan ana neden, kamuda mali disiplinin kaybedilmesi ve kamu açığının ekonominin kaldırabileceği düzeyin üzerinde seyretmesidir. Siyasi istikrarsızlık ve ekonomik tedbirlerin kararlılıkla uygulanamaması nedeniyle sorun karmaşık bir hal almış, Türkiye üreten, istihdam eden ve ihraç eden bir ülke olmak yerine borç alan, borcu borçla çeviren ve her geçen gün borcu daha da çok artan bir ülke konumuna gelmiştir.

Devletlerin finansman ihtiyacı duyduğu dönemlerde iç kaynaklardan borçlanmaları doğaldır. Ancak bu finansman şeklinin, bilinçli bir borç yönetimi ile uygulanması gerekmektedir. Güçlü bir ekonomik yapıya ulaşabilmenin ön koşulu borç stokunun piyasa kuralları çerçevesinde, sıkı maliye politikası ve akılcı bir ekonomi yönetimi ile çözümlenmesidir.

Ülkeler borçlanma sarmalından kurtulabilmek için çeşitli yöntemler denemektedirler. Bu yöntemler içinde bütün ülkeler için uygulanabilmesi olası, mutlak doğru bir yöntem oluşturmak pek mümkün değildir. Her ülke, uyguladığı ekonomi politikasına, ekonomik yapısına uygun yöntem ve enstrüman çeşitlerini kendileri belirleyecektir.

Türkiye ve onun gibi birçok gelişmekte olan ülkelerde sürdürülemez açıklar neticesinde kamunun, ödeyememe sorunu ile karşı karşıya kalmasına neden olmuştur. Kamunun olağan gelirlerinin kamu harcamalarını karşılayamaması durumunda bütçe açık verecektir. Eğer ülke içersinde kamunun gelir ve gider dengesinin sağlanmasına yönelik kamu harcamalarını azaltıcı ve kamu gelirlerini artırıcı tedbirler alınmazsa kamu açıklarının sürekli hale gelmesi ve bütçe açıklarının sürdürülemez olması kaçınılmaz olacaktır.

Türkiye’de 1980 yılından sonra daha çok kamu kesimi açıklarının finansmanında iç borçlanmaya başvurulmaya başlanmıştır. İç borçlanmada vadelerin kısa ve faiz oranlarının yüksek olması borçlanma maliyetini yükseltmekte ve iç borçlanmanın büyük ölçüde mevcut borç servisini

yürütmede başvuru olan bir araç olarak kullanılmasına yol açmaktadır. Bu nedenle iç borçlanma ülke içerisinde üretken amaçlara yönelmemekte ve daha çok kamuya kaynak sağlayan bir mekanizma görünümüne bürünmektedir. Aynı şekilde iç borçlanmanın kısa vadeli ve yüksek faiz oranlarıyla gerçekleştirilmesi, başta enflasyon olmak üzere, yatırım, tüketim harcamaları, döviz kurları ve fonların akışı üzerinde büyük tahribatlar yapacaktır. Ayrıca kamu harcamalarının büyük kısmının borç ödemelerine ayrılması, kamu kesiminin kendisinden beklenen fonksiyonlarını yerine getirebilmesine engel teşkil edeceği de açıktır.

Türkiye’de uygulanan iç borçlanma politikaları kamu kesiminin borçlanma gereğinin sürekli artması sonucunu beraberinde getirmiştir. Kamu kesimi açıklarının iç borçlanma ile finanse edilmesi bu borçların gelecekte bir gün mutlaka monetize edileceği görüşü ve ülke içindeki yüksek faiz oranları enflasyonist baskıları da beraberinde getirmiştir.

Türkiye’de 90’lı yıllar boyunca ve özellikle de kriz dönemlerin de iç borçlanmaya oldukça sık başvurmuştur. 2001 yılında iç borç stoku bir önceki yıla göre % 235,4 artmıştır. 2006 yılında ise iç borç stokunun, GSMH’ye oranı %44,9’dur. Bu durum Türkiye’deki iç borç yönetiminin başarısızlığını ortaya koymaktadır. İç borç servisi, bir yıl içinde ödenen iç borç taksitleri ile faiz ödemeleri toplamından meydana gelmektedir. Türkiye’de iç borçlara ödenen faizler ekonomiyi zora sokmaktadır. Bu faizlerin ödenmesi için tekrar borçlanmaya gidilmektedir. Nitekim iç borç servisinin konsolide bütçe gelirleri içindeki payına baktığımızda özellikle 90’lı yıllarda bu oranın 97 yılı hariç sürekli %100’lerin üstünde seyrettiği hatta 2001 krizinde oranın %300’ler seviyesine ulaştığı görülmektedir. Bu ise bütçe gelirlerinin borç servisini karşılayamadığını gösterir. Özellikle son yıllarda bir taraftan ekonomik istikrarsızlık, diğer taraftan siyasal istikrarsızlık, ülkede belirsizlik ortamının gelişmesine neden olmuştur. Artan enflasyon, topluma yerleşmiş bulunan enflasyon beklentisi, belirsizlik ve tüm bunların neden olduğu risk nedeniyle Hazine, ancak yüksek reel faiz oranlarından ve gittikçe daralan vadeler ile borçlanmak zorunda kalmıştır. İşte Hazine’nin çok kısa vade ve çok yüksek reel faizle borçlanması, borç stokunun hızla katlanmasına neden olarak iç borç kısır döngüsünün ortaya çıkmasına neden olmuştur. Türkiye ekonomisindeki istikrarı bozan temel hastalık, kamu kesiminin finansman açıkları ile uygulanan yanlış borçlanma politikalarıdır.

Türkiye’de kamu kesiminde mali disiplin sağlanmasına yönelik olarak gelişmiş birçok ülkede yürürlüğe konulan tedbirlerin alınması faydalı olacaktır. Buradan hareketle Türkiye’de iç borçların azaltılması için yapılabilecekler; iç borçların sınırlandırılması, siyasi ve ekonomik istikrarın

İç Borçlanmanın Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri

sağlanması, kamu harcamalarının disiplin altına alınması, vergi gelirlerinin arttırılması, enflasyon ve işsizliğin azaltılması için çalışmalar yapılması ve kamu borçlarında reel faizlerin düşürülmesi ve borçlanma maliyetinin azaltılması ve faiz dışı fazlanın arttırılması olarak sıralanabilir.

KAYNAKLAR

- AÇBA, Sait (2000), *Devlet Borçlanması*, Adım Yayıncılık, Ankara
- AKBULAK, Y., Kavaklı, E., Tokmak, A., (2003) “Kayıp Yıllar” *Türkiye’de 1980’li Yıllardan Bu Yana Kamu Borçlanma Politikaları ve Bankacılık Sektörüne Etkileri*, Beta Basım Yayın, İstanbul
- AKTAN, Can (2002), *Yoksullukla Mücadele Stratejileri*, Hak-İş Konfederasyonu Yayınları, Ankara
- ALKİN, Erdoğan (1995), “Türkiye Ekonomisi Nereye Gidiyor, 1996 'da Ekonominin Durumu Ne Olacak”, *İktisat-İşletme ve Finans Dergisi*, Aralık
- ASLAN, Hanifi (1997), *Enflasyonist Finansman Politikası*, Ak- Bil Yayıncılık, Bursa
- ATAÇ, Beyhan (1997), *Maliye Politikası Gelişimi, Amaçları, Araçları ve Uygulama Sorunları*, Anadolu Üniversitesi, Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları, No.118, Eskişehir
- BERK, A.P (1994), *Kamu Kesimi Finansmanında İç Borçlanmanın Özel Sektör Yatırım ve Tasarrufları Üzerine Etkisi Özel Sektörün Finans Piyasalarından Dışlanması*, Gazi Üniversitesi İİBF, Yüksek Lisans Tezi, Ankara
- BERKSOY, Taner (1994), “Finansal Serbestleşme ve İstikrar” *Görüş Dergisi* No:14:22-24
- BOZKURT, Hamit (1987), “Mali Sistem Gönüllü Tasarruflar ve Kamu Müdahaleleri”, *Devlet Yatırım Bankası Yayınları*, Ankara
- BÜYÜKERŞEN, Yılmaz (1966), “Teoride ve Türkiye Uygulamasında İç Devlet Borçlarının Enflasyonist Etkileri”, *Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayını*, s:28
- EĞİLMEZ, Mahfi (1996), *Hazine*, Finans Dünyası Yayınları No:3, Ankara
- EKER, Aytaç (1994), *Devlet Borçları Kamu Kredisi*, DEÜ İİBF Yayınları, İzmir
- EKER, Aytaç ve Metin MERİÇ (2000), *Devlet Borçları (Kamu Kredisi)*, 3b, İzmir: Anadolu Yayıncılık
- ERDEM, Metin (1996), *Devlet Borçları*, Ekin Yayınevi, Bursa
- ERDEM, Metin, D.ŞENYÜZ, İ.TATLIOĞLU (2003), *Kamu Maliyesi*, Ekin Yayınları, Bursa
- ERİNÇ, Yeldan (2003), “Küreselleşmenin Neresindeyiz? Türkiye Ekonomisinde Borç Sorunu ve IMF Politikaları I, www.stradigma.com/turkce/kasim2003/makale06.html, 15.12.2006
- EROL, Ahmet (1992), *Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye’de Devlet Borçları (1981-1990)*, Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Yayın No: 324, Ankara
- EROL, Ahmet (2004), “Borçlanmanın Ekonomik Etkileri”, *Ekonomik Yorumlar*, Yıl:41, Sayı:479
- HM (2003), *Hazine Dergisi* (Cumhuriyetin 80.Yılı Özel Sayısı), Ankara
http://www.gib.gov.tr/fileadmin/user_upload/VI/GBG/Tablo_1.xls.htm

İç Borçlanmanın Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri

29.03.2007

http://www.gib.gov.tr/fileadmin/iller/2000-2005_alanlar_2.pdf,
29.03.2007

http://www.tuik.gov.tr/yillik/Ist_gostergeler.pdf, 27.04.2007

<http://ekutup.gov.tr/teg/2007/tvi.12.xls/>, 01.05.2007

<http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html>, 15.3.2006

KIR, Yavuz (1997), "Kamu Finansmanına Yeni Borç Yönetimi", *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Yıl:34, Sayı:7

KIZILYALLI, Hüsnü (1999), "Bütçe ve İç Borç Sorunu", *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Yıl:36, Sayı:12

MERİÇ, Metin (1999), "Türkiye'de Kamu Finansmanı-Borçlanma İlişkisi", *Sosyal Güvenlik Dünyası Dergisi*, Yıl:2, Sayı:5, Temmuz-Ağustos, Eylül

MB; Yıllık Ekonomik Raporlar, Bütçe Gerekçeleri

ORHAN, Osman Z (1996), "Türkiye'de İç Borç Sorunu ve Çözüm Önerileri", *İstanbul Ticaret Odası Yayınları*

ÖNDER, İzzettin, H. KİRMANOĞLU, Y.KARTALLI (1993), "İktisat Politikası Seçenekleri 2", *İstanbul Tarih Vakfı Yurt Yayınları*, Ekim ,s. 94-95

ÖNDER, İzzettin, H. KİRMANOĞLU, Y.KARTALLI (1995), *Kamu Açıkları ve Kamu Borçları*", Türk Harb-İş Sendikası, Ankara

PARASIZ, İlker (1998), *Para Politikası*, Ezgi Yayınevi, Bursa

SARAÇOĞLU, Fatih (2002), "1980-2001 Yılları Arasında Türkiye'de İç Borçların Yapısal Gelişimi Ve Değerlendirilmesi", *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, Sayı:45 Cilt:13

TOBB (1992), *Türkiye'de Gelir Bölüşümü*, *Ekonomik ve Sosyal Sorunlar, Çözüm Önerileri Dizisi:3*, (Hazırlayan:Gülten KAZGAN ve Diğerleri)

ULUATAM, Özhan (1991), *Kamu Maliyesi*, Savaş Yayınları, Ankara

ÜNSAL, Hilmi (2003), "Türkiye'de Finansal Serbestleşme Sürecinde İç Borçlanma ve Sermaye Piyasası Üzerindeki Etkileri", *Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt:5, Sayı: 3

YÜKSEL, A.S (1993), "Merkez Bankasının Özerkliği ve Özellikle Enflasyonist Ekonomideki İşlemleri", *Marmara Üniversitesi, İ.İ.B.F.*, Yayın No:393, İstanbul