

Türkiye’de İç Borçlanma Ödenebilirliği ve Tahkimler (1990 – 2000)*

İbrahim Halil Sugözü

Selçuk Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü

Özet

Türkiye’de 1990 – 2000 döneminde diğer ekonomik alanlarda olduğu gibi iç borçlanma konusunda da önemli gelişmeler yaşanmıştır. Bu çalışmada, ilk olarak 1990 – 2000 döneminde kamu kesimi genel dengesi ve kamu kesimi borçlanma gereği ile birlikte kamu açıkları ve bu açıkların giderilmesinde bir finansman tekniği olan iç borçlanma, amaçları, yönetim şekilleri ve ekonomiye etkileri incelenmektedir. İkinci bölümde 1990 – 2000 dönemi Türkiye’de iç borçlanma sistemi, genel olarak 1990 öncesi iç borçlanma ve 1990 – 2000 dönemi Türkiye’de iç borçlanmanın gelişimi dönemler halinde incelenmektedir. Üçüncü bölümde ise olağanüstü bir iç borç yönetim tekniği olan tahkimler incelenmekte, tahkim kavramı, tahkimin türleri, ekonomiye etkileri ve başarılı olması için gereken koşullar üzerinde durulmakta ve tahkimin Türkiye’deki uygulamaları incelenmektedir.

Anahtar Kelimeler: Devlet Borçlanması, İç Borçlanma, Tahkim, Konsolidasyon

Domestic Debt Redeemability in Turkey and Arbitrations (1990-2000)

Abstract

Turkey went through important changes during the period of 1990-2000 in its economic life in general and domestic borrowing in particular. Firstly, this study examines public deficits and domestic borrowing trends and their impacts on Turkish economy with a special emphasis on preferred financing policies of the related governments, their tools and selected methods. Secondly, the study compares and analyzes similarities and differences between the pre-1990 borrowing system and the domestic borrowing policies of 1990-2000 period in Turkey. Thirdly, after defining the concept of consolidation as an extraordinary approach to domestic debt management, its types, economic impacts, conditions of success are discussed. Finally, implementations of consolidation in Turkey are examined.

Keywords: Government Borrowing, Domestic Borrowing, Consolidation

* Bu çalışma, Doç. Dr. Süleyman Karaçor danışmanlığında, 2002 yılında tamamlanmış olan Yüksek Lisans Tez özettir.

1.Giriş

Kamu harcamaları olağan finansman kaynaklarından vergiler ve benzeri kamu gelirleri ile finanse edilmektedir. Fakat vergi gelirlerine rağmen kamu gelirleri ile kamu harcamaları arasındaki fark kapatılamayabilmekte, bu açık, kamu açığını meydana getirmektedir. Söz konusu kamu açığını kapatmak için vergi oranlarının sürekli artırılması her zaman için çözüm olamamaktadır. Bunun yanında kamu açıklarının giderilmesi amacıyla harcamaların azaltılması da ekonomide ve sosyal hayatta olumsuz sonuçlara yol açmaktadır.

Kamu açıklarını finanse etmek için kalan iki kaynaktan birincisi para basma, diğeri ise borçlanmadır. Bunlar olağanüstü finansman kaynaklarını oluşturmaktadır. Türkiye gibi henüz ekonomik gelişmesini tamamlayamamış ülkeler için fiyatlar genel düzeyine Enflasyon yönünde olumsuz etkilerinin olmasından dolayı para basma (emisyon) her zaman çözüm kaynağı olmamaktadır. İkinci bir çözüm, devletin borçlanmaya gitmesidir. Borçlanma ise vergi gibi sürekli finansman kaynağı olmaktan ziyade ileride ödenmek üzere geçici olarak sağlanmış bir finansman kaynağıdır.

Dünyada ekonomik liberalleşme eğilimlerinin arttığı 1980 sonrası dönem, Türkiye Ekonomisi'nin de yapısal değişime uğradığı bir dönemdir. Diğer ekonomik alanlarda olduğu gibi iç borçlanma konusunda da önemli gelişmeler yaşanmıştır. Bu gelişmelere geçmeden önce borçlanma ile ilgili kavramlar ve Türkiye'de iç borçlanma sistemi incelenecektir. Gelişmelerden sonra ise tahkimler konusu incelenecektir.

2.Kavramlar ve Tanımlar

Çalışmanın daha iyi anlaşılabilmesi için önemli bazı kavramlar aşağıda kısaca açıklanmaktadır. Bu kavramlar, Kamu Kesimi Genel Dengesi (KKGD), Bütçe, Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (KKBG), Kamu Açıkları ve Kamu Açıklarının Finansmanından oluşmaktadır.

Kamu Kesimi Genel Dengesi (KKGD), kamu kesimini oluşturan Konsolide Bütçe, KİT'ler, Mahalli İdareler, Döner Sermaye, Sosyal Güvenlik Kuruluşları ve Fonların gelirleri, giderleri, yatırımları, tasarrufları, transferleri, borçlanmaları ve bunlar arasındaki dengeyi ifade etmektedir. KKGd'ni oluşturan kalemler arasında meydana gelen dengesizlik kamu açıklarını oluşturmaktadır. Kamu açıkları daha geniş anlamda, kamu gelir ve harcamalarının dengesizliğinden kaynaklanan ve normal gelir getirici kaynaklar ile karşılanamayan kısmı oluşturmaktadır.

Kamu Kesimi Genel Dengesi içerisinde yer alan ve her yıl daha fazla önem kazanan kavramlardan birisi de Kamu Kesimi Borçlanma Gereğidir (KKBG). KKBG, kamu kesiminin bir yıl içinde gelirleri ile giderleri arasında oluşan farkı yani borçlanma ihtiyacını gösterir. KKBG tabloları, kamu borçlanmasının nedenlerini açıklayan en önemli verilerden biridir.

Türkiye’de kamu kesimi genel dengesindeki bozulmanın sebeplerinin başında borç faizleri gelmektedir. Kısa vadeli ve yüksek faizlerle borçlanma borç faizlerini en önemli borçlanma sebebi haline getirmiştir. Bu anlamda borç faizleri aynı zamanda kamu açıklarının bir sonucudur. Ayrıca kamu kesimini oluşturan KİT’lerin zararları, personel harcamalarındaki dengesizlikler, Sosyal Güvenlik Kuruluşlarının zararları da kamu açıklarının sebepleri arasında yer almaktadır.

Kamu açıklarını finanse etmede olağan ve olağanüstü finansman kaynakları kullanılmaktadır. Olağan finansman kaynaklarının başlıcası ve en önemlisi vergilerdir. Devlet vergiler ile kamu açıklarını kapatmaya çalışır ya da ikinci bir alternatif olarak giderlerini kısma yoluna gidebilir. Olağan finansman kaynaklarının dışında kamu açıklarını finanse etmede olağanüstü finansman kaynaklarının en önemlisi borçlanmadır. Olağanüstü finansman kaynaklarının diğeri olan para basma, ekonomiye olumsuz etkilerinin fazla olması dolayısıyla kamu açıklarını kapatmada borçlanmaya göre daha az tercih edilmektedir. Borçlanma yurtdışı kaynaklardan yapılan dış borçlanma ve yurt içi kaynaklardan sağlanan iç borçlanmadan oluşmaktadır.

Vergi oranlarının artırılması ya da yeni vergilerin çıkarılmasının mümkün olmadığı, kamu kesiminin gelir ve giderleri arasında zaman yönünden dengesizliklerin meydana geldiği durumlarda ya da önceki borçların ödenemediği durumlarda devlet borçlanmaya gidebilmektedir.

3.Türkiye’de İç Borçlanma

Türkiye’de iç borçlanma 1930’lara kadar uzanan bir olgudur. Cumhuriyetin ilk yıllarında iç borçlanmadaki amaç, finans kesiminde gelişmeye katkıda bulunmak ayrıca kamu yatırımlarını finanse etmek iken son yıllarda amaç, kamu açıklarını finanse etmek şekline dönüşmüştür. Amaçlar değişmiş fakat değişim amaçlarla sınırlı kalmamıştır. İç borç yönetimi, iç borçlanma sistemi ve iç borçlanmanın enstrümanlarında da önemli değişiklikler meydana gelmiştir.

Türkiye’de genel anlamda isteğe bağlı bir iç borçlanma sistemi uygulanmaktadır. Bununla birlikte iç borçlanma kaynaklarını Merkez Bankası, Bankalar, Sosyal Güvenlik Kuruluşları ve Sigorta Şirketleri ile tasarruf sahipleri oluşturmaktadır.

Türkiye’de iç borçlanma sistemini oluşturan kalemlerden bir diğeri de iç borçlanma araçlarıdır. Araçların sayısı fazla olsa da iç borçlanma genellikle vadesi bir yıldan uzun olan Devlet Tahvilleri ve kısa vadeli Hazine Bonosu araçları ile gerçekleştirilmektedir. 1990 – 2000 dönemine bakıldığında 1999’a kadar toplam borçlanma içerisinde bonoların payı önemli derecede artmış hatta bazı yıllarda tahvillerden daha fazla miktarda ihraç edilmiştir. 1999, 2000 yıllarında ise tahvillerin payı ani bir artış göstererek toplam borçlanma içerisinde %80’in üzerine çıkmıştır.

Dalgalı borçlara nispeten uzun vadeli borç olan tahvil oranlarındaki bu artış olumlu bir gelişme olarak nitelendirilebilir. Ancak bu gelişmeye olumlu denilebilmesi için (GSMH'ya oran olarak) iç borç stokunda önemli bir artışın gerçekleşmemesi gerekmektedir. Fakat 1998'de toplam iç borç stokunun GSMH'ya oranı %21,9 iken, 1999'da bu oran %29,3'e fırlamış, 2000 yılında ise %29,0 olarak gerçekleşmiştir. Bundan dolayı tahvil oranındaki artışa kısmi bir olumlu anlam yüklemek daha doğru olacaktır.

3.1. 1990 – 2000 Dönemi Türkiye’de İç Borçlanmanın Gelişimi

1990 – 2000 dönemi Türkiye’de iç borçlanmanın gelişimi, önce 1990 – 1993 dönemi, 1994 – 1995 dönemi, 1996 – 2000 dönemi olarak dönemler halinde incelenecek, daha sonra ise 1990 – 2000 döneminin genel değerlendirmesi yapılacaktır.

3.1.1. 1990 – 1993 Dönemi

1989, 1990, 1991 ve 1992 yılları mali genişlemenin yaşandığı yıllardır ve borç stoku 1990 yılı hariç devamlı artmıştır. Bu yıllardaki peş peşe iç borç stokundaki artışlar o kadar yüksek olmuştur ki, faiz dışı kamu kesimi açığının bir önceki yıla göre azaltıldığı 1993 yılında da iç borç stoku artmaya devam etmiştir.

1990 - 1991 döneminde Hazine, bütçe açıklarının finansmanı için Merkez Bankasına başvurmuştur. Bu, olumlu bir gelişme olarak değerlendirilebilir. Ancak, sorun temelden çözülemediği, açıkların küçültülemediği sürece bu kez de daha başka sorunlar ortaya çıkmaya başlamıştır. Birincisi, Hazine, artan oranda borçlanmalarıyla, özel sektörün kullanılabilir fon kaynaklarını daraltmıştır. Piyasadan yapılan net borçlanma öyle boyutlara varmış ki, Hazine, her yıl bankalardaki toplam mevduatın 1/5'ine yakın kısmına borçlanma yoluyla el koymaya başlamıştır. Her yıl banka sisteminde artan mevduatın yüzde 65-66'lık kısmı kadar devlet iç borçlanması gerçekleştirmiştir. Bunun ikinci sonucu da, faiz oranlarının giderek tırmanması, bütçede faiz yükünün artması olmuştur (Türkiye İktisat Dergisi, 1991: 25).

1991 yılında yaşanan Körfez Krizi ile birlikte aynı yıl yapılan erken genel seçimler piyasalardaki uzun döneme ilişkin belirsizlikleri ve enflasyonist beklentileri artırmış, bu durum Hazine'yi kısa vadeli kağıtlarla ve yüksek faizlerle borçlanmaya zorlamıştır. 1992 yılına gelindiğinde ise borcun vadesinin uzatılması, Hazine'nin kısa vade-yüksek faiz sarmalından kurtulabilmesi amacıyla Merkez Bankası ve Hazine'nin ortak kararı doğrultusunda bankaların disponibilitelerinin yükümlülükleri nedeniyle bulundurmaları zorunda oldukları devlet kağıtlarının vadesinin en az 210 gün olması zorunluluğu getirilmiştir. Diğer taraftan bir yıldan kısa vadeli DİBS'nin gerek alım – satım kazancından doğan gelirleri üzerinden gerekse faiz gelirleri üzerinden alınan gelir vergisi stopajı %10'dan %15'e yükselirken, bu oranlar bir yıldan uzun vadeli Hazine kağıtları için %10

düzeyinde tutulmuştur. Alınan önlemlere rağmen 3 ay vadeli bonoların toplam borçlanma içerisindeki payı 1992 yılında %48 olarak gerçekleşmiştir (Çakır, 1994: 46-47).

İç borçlanma senetlerine olan talebin bir yönünü, özellikle süreklilik arz etmeyen yönünü, Merkez Bankasının yaptığı ihale dışı alımlar teşkil etmektedir. 1993 yılı içerisinde gerçekleştirilen ihalelerde satılan (ihaleden ve ortalamadan) miktarların %25’ini Merkez Bankasının ortalama faiz oranından yaptığı alımlar oluşturmaktadır. Bir başka deyişle, Hazine’nin iç borçlanma ile sağlamaya çalıştığı finansmanın dörtte biri Merkez Bankasının para politikası çerçevesinde açık piyasa işlemlerinde kullanmak üzere yaptığı senet alımlarıyla karşılanmıştır (Kaya, 1997: 31).

1990’dan 1993’e gelindiğinde Devlet Tahvillerinin payı %25,1’e düşerken, Hazine Bonoların payı %74,9’a yükselmiştir. Toplam iç borçlanmanın diğer kalemlerle birlikte olan dağılımına bakılırsa, Kısa Vadeli Avansın payı %40’a ve bonoların payı %30’a yükselirken tahvillerin payının %29 olarak değiştiği görülür.

3.1.2. 1994 Mali Krizi ve 1994 – 1995 Dönemi Türkiye’de İç Borçlanmanın Gelişimi

1980’li yılların sonlarından itibaren Türkiye’de kamu açıkları tehlike sinyalleri vermeye başlamıştır. Artan kamu açıkları ile birlikte, yüksek enflasyon ve istikrarsız bir ekonomik büyüme aslında ekonomik krizin adım adım yaklaştığının habercileri olmuştur. Buna rağmen bu gidiş tersine çevrilememiş, kamu açıklarının artmasını engelleyici politikalar bir türlü uygulanamamıştır. Kamu açıklarının hızla artması, kamu borçlarının da hızla yükselmesine neden olmaktadır. Türkiye’de yaşanan istikrarsızlığın temelinde kamu açıklarının artması ve kamunun kendinin olmayan kaynakları kullanması yatmaktadır (Aklar, 1996: 3).

Özellikle 1986 yılı sonrasında ekonomiye net bir dış kaynak girişinin olmaması ve vergilerin düşük düzeylerde seyretmesi borçlanmayı hızlandırmıştır. Sonuçta iç borç stokunun GSMH’ya oranı 1985 yılında %3,6 düzeyinden 1994 yılında %20 düzeylerine ulaşmıştır (Ulusoy, 2001: 98).

Tablo 1: 1990 – 1995 Dönemi İç Borç Stokunun GSMH’ya Oranı

YILLAR	1990	1991	1992	1993	1994	1995
GSMH (Milyar TL)	397.178	634.393	1.103.605	1.997.323	3.887.903	7.854.887
Toplam Stok / GSMH	%14,4	%17,3	%17,6	%17,9	%20,6	%17,3

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

1994 yılına gelindiğinde yaşanan kriz iç borçlanma sorununu bir adım daha kötüleştirmiştir. Bu yılda yaşanan gelişmeler kısaca şöyledir; Türk Lirasının tam konvertibilitesine geçildiği ortamda kamu açıklarının artışı iç

borçlanmada ve iç borç faiz oranlarında bir artışı ortaya çıkarmıştır. İç borç faiz oranlarının artışı yurt dışından kısa süreli spekülâtif sermayenin ülkeye girişini hızlandırmıştır. Kısa süreli sermaye girişleri iç borçlanma için ek kaynak oluşturduğu gibi Türk Lirasının aşırı değerlenmesine ve dış alımın artmasına neden olmuştur (Kepenek, Yentürk, 1994: 443).

Bu gelişme, işgücü maliyetindeki reel artışlar, doğrudan ve dolaylı, ihracat teşviklerindeki azalma ile birleşerek Türk ekonomisinin rekabet gücünü hızla kaybetmesine neden olmuştur. Sonuçta yüksek kamu açıklarından kaynaklanan ithalat hızla artmış, ihracat yavaşlamış ve dış ticaret açığı önemli bir boyuta ulaşmıştır (T.C. Başbakanlık DPT , 1996: 5). Kamu açıkları bu kadar hızlı artarken iç borçlanma senetleri üzerindeki nominal faiz oranının 1993 yılının son aylarında ve 1994 yılında düşürülmeye çalışılması, cari işlemler açığı bu kadar yüksekken kurların baskı altında tutulması, bunlara ilâveten monetizasyona başvurulması, açık piyasa işlemlerinin kullanılmaması, 85 Trilyon TL ek bütçe çıkarılması ve bunun çok az bir kısmının kamu geliriyle finanse edilecek olması, ek bütçe ile artan kısa vadeli kullanım imkanına ilâve olarak çıkarılan tahkim kanunu ile Hazine'nin 13 Trilyon TL kadar borcunun silinmesi ve böylece daha da fazla Kısa Vadeli Avans kullanım imkanı yaratılması, yapılan vergi düzenlemeleri ile kamu kağıtlarına olan talebin düşmesi, cari dengedeki bozulma (Aklar, 1996: 55), 1993 yılı sonu ve 1994 yılı başı döneminin ekonomik gelişmelerinin özetidir.

1994 yılında dış ticaret 14 milyar Doların üzerinde açık vermiş, cari işlemler açığı da 5 milyar Doları aşmıştır. Ekonomik dengesizliklerin arttığı bu dönemde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) endeksini yükseltmek amacıyla faiz oranlarının düşürülmesi yoluna gidilmesi ters tepki yapmıştır. 13 Ocak 1994 tarihinde Moody's ve Standart and Poors isimlerindeki rating kuruluşlarının Türkiye'nin kredi notunu düşürmeleri, piyasayı birden olumsuz yönde etkilemiş ve 19 Ocak 1994'te bilinen para krizi patlak vermiştir. Borsanın faizleri düşürmesiyle oluşacak sermayeyi çekecek derinliğe sahip olmaması spekülâtif sermayenin döviz alımına yönelmesi sonucunu doğurmuştur (Kepenek, Yentürk, 1994: 443-444).

Türkiye 19 Ocak 1994'te fiili bir devalüasyon yaşamış ve Dolar 15 bin TL'den 40 bin TL'ye çıkmıştır. Bunun ardından Çiller – Karayalçın Hükümeti tarafından, 27 Ocak 1994 tarihinde devalüasyon gerçekleştirilmiş ve TL'nin değeri %13,6 oranında devalüe edilmiştir.

Öte yandan Merkez Bankası döviz kurlarının aşırı yükselmesini önlemek ve rezervlerin erimesini durdurmak üzere para piyasasından yüksek faizlerle borçlanmalara başlamıştır. Gecelik faizler rekor seviyelere ulaşmıştır. Hazine'nin iç borçlanma çabalarının yeterli ilgiyi görmemesi üzerine Haziran 1994'de %50 dönem faizli 3 ay süreli Hazine Bonoları ihraç etmiş ve Hazine, halkın birikimlerini borç alabilmek için Hazine Bonolarını büyük ölçüde halka yönlendirmeye çâba göstermiştir. Sonraları da %80 - %100 yıllık faiz oranlı Hazine Bonosu satışları devam

etmiştir. Böylece dalgalı borçların oranının toplam borçlar içindeki payının kısa zamanda çok fazla yükseldiği görülmüştür. Nitekim bu oran 1993 yılında %72,5 iken 1994 sonlarında %98'lere yükselmiştir (İnce, 2001: 131).

27 Mart 1994 yerel seçimlerinin ardından 5 Nisan 1994 tarihinde hükümet “Ekonomik Önlemler Uygulama Planı” olarak açıklanan ve ekonomik istikrar tedbirleri ile ilgili düzenlemeleri içeren 5 Nisan Kararlarını açıklamıştır.

1994 yılı Nisan ayında alınan istikrar tedbirleri sonucunda bütçe harcamalarında kısıntıya gidilirken, alınan ilave vergi tedbirlerinin de etkisiyle bütçe, GSMH'nın yüzde 3,8'i oranında faiz dışı fazla vermiştir. Bu olumlu gelişmeye rağmen iç borç faiz ödemelerinin GSMH'ya oranı yüzde 4,6'dan yüzde 6,0'a yükselirken, toplam iç borç servisinin GSMH'ya oranı da yüzde 13,8'den yüzde 18,1'e yükselmiştir. Bu olumsuzluğun bir nedeni dış borçların iç borçlanma ile geri ödenmesi olmakla birlikte, diğer önemli bir nedeni de bütçenin limit dışı yapılan özel tertip Devlet Tahvillerinin iç borç servisine yüklenmesidir. Yapılan gerçekleştirme tahminleri ve projeksiyonlara göre, 1995 ve 1996 yılları içinde GSMH'nın yüzde 3'ü civarında faiz dışı bütçe fazlası verilmesi beklenirken, bütçeden yapılacak iç borç faiz ödemelerinin GSMH'ya oranında artış beklenmektedir. Bu durum, bütçe finansman ihtiyacı dışında diğer kamu kuruluşlarına verilen özel tertip Devlet Tahvillerinin faiz ödemelerinin bütçe tarafından üstlenilmesinden kaynaklanmaktadır (Yükseler, 1995: 19-21).

1994 Mayıs ayı sonuna kadar Konsolide Bütçenin iç borçlanmayla finansmanında başarı sağlanamamıştır. Bunun en önemli göstergesi yapılan ihale sayısındaki artıştır. 1993 yılında her hafta bir ihale yapılırken 1994 yılında yapılan ihalelerin sayısı daha fazladır. 1994 yılının Ocak ayında yapılan ihale sayısı yediye çıkmış, Şubat ayında ise ihale sayısı on bire yükselmiştir. Aynı zamanda 1993 yılında uygulanan farklı fiyat ihale sisteminden, 1994 yılı başında tek fiyat ihale sistemine geçilmiştir. İhale sisteminde, kritik bir zamanda yapılan bu değişiklik ilk anda belirsizliği getirdiğinden, ihalelere katılım oldukça azalmıştır. 1994 yılındaki iç borçlanmada faizlerin çok yüksek olmasının sebebi, krize zamanında müdahale edilmemesi sonucu oluşan yüksek maliyettir. Enflasyonun yükseleceği beklentisini kırmak krizi yaşarken daha zor olmaktadır. Bu yüzden faizler çok fazla yükselmiştir. Dolayısıyla reel ekonominin gerilemesi de çok büyük boyutta olmuştur (Aklar, 1996: 58).

1994 yılında 14,5 milyar Dolarlık tahvil ve bono stoku için, bütçe GSMH'nın yüzde 18,1 oranında iç borç servisi yaparken, 30,4 milyar Dolarlık dış borç için GSMH'nın yüzde 4,6'sı kadar dış borç servisi yapmıştır. Bu, iç borç stokunun vadesinin çok kısa olmasından ve reel faizlerin yüksekliğinden kaynaklanmaktadır (Yükseler, 1995: 18). 1994 krizinden sonra Türkiye ekonomisindeki olumlu gelişmelere rağmen faiz

oranları 1995'te yüksek oranlarda kalmıştır. Toplam borçlanma 1994'de 1,3 katrilyon TL, 1995'te ise 1,8 katrilyon olarak gerçekleşmiştir.

Toplam iç borç stoku içinde tahvilin payı 1985 – 1989 döneminde yüzde 37,6'dan 1990 – 1993 döneminde yüzde 42,8'e yükselmiş, 1994 – 1995 döneminde ise yüzde 33,8'e gerilemiştir. 1985 – 1989 döneminde tahvil stokundaki artışın en önemli nedeni tahkim tahvillerindeki artıştır. Bu dönemde tahkim tahvillerinin tahvil stoku içindeki payı yüzde 50'dir. 1990 – 1993 döneminde ihale ve satışa arz yöntemiyle ihraç edilen tahvillerin payı artış göstermiştir. Bu dönemde ihale yöntemiyle satılan tahvillerin tahvil stoku içindeki payı yüzde 23,5 iken 1994 – 1995 döneminde bu pay yüzde 16,9'a gerilemiştir. 1994 – 1995 döneminde tahkim tahvillerinin payı yüzde 27'yi ikraz tahvillerinin payı yüzde 13,9'a ve 61. madde dolayısıyla Merkez Bankasına verilen tahvillerin payı ise yüzde 16,9'a yükselmiştir (Gürler, 1998: 150).

Bununla birlikte borç stoku artmaya devam etmiş, 800 trilyon TL'den 1,361 katrilyon TL'ye yükselmiştir. %70 oranında artan borç stokuna karşın GSMH'da %102 oranında artış gerçekleşmiştir. Bu da demektir ki iç borç stoku GSMH'ya göre azalan oranda artmıştır. Yani bir önceki yıl iç borç stokunun GSMH'ya oranı %20,6 iken 1995 yılında bu oran %17,3 olmuştur.

1994 ve 1995 yıllarında Hazine Bonosunun payı oldukça yüksek seviyede gerçekleşmiştir. 1994'de tahvilin payı yok denecek kadar azalmış (yüzde 2,5), 1995 yılında ise yüzde 12,8'e yükselmiştir. Yüzde 12,8'e yükselen tahvillerin yüzde 90'ından fazlası (yüzde 11,7), 1 yıl vadeli tahvillerden oluşmaktadır. Kısaca uzun vadeli borçlanma senetlerinin payı 1995 yılında da yok denecek kadar azdır.

3.1.3. 1996 – 2000 Dönemi Türkiye'de İç Borçlanmanın Gelişimi

Türk Lirası yerine dövizle borçlanmanın, borçlanma vadesini uzatabileceği ve maliyetini düşürebileceği inancıyla 1996 yılının sonundan itibaren yurtiçi piyasada dövizle borçlanma başlatılmıştır. Bu çerçevede, 1996 yılının son aylarında 2,2 milyar Dolar tutarında dövizli tahvil ihraç edilmiş, bedelsiz ithalatta yeni düzenlemelere gidilerek, bedelsiz otomobil ithali çerçevesinde açılan özel hesaptan yaklaşık 1 milyar Dolar tutarında yeni finansman imkanı sağlanmıştır. Bu uygulama ile borçlanma maliyetinin düşmesi döviz kurundaki artışla yakından ilişkilidir. Döviz kurundaki artış örneğin yıllık ortalama bileşik faiz oranından düşük olduğu sürece dövizli borçlanmanın maliyeti daha düşük olacaktır. Fakat borçlanma ihtiyacı zamanla azaltılmadıkça gerek döviz kurundaki yükselme gerekse borç vereceklerin daha yüksek bir getiri talep etmeleri borçlanma maliyetini yükseltebilecektir (Gürler, 1998: 156).

1997 yılında ihale yöntemi ile iki yıl vadeli ve üç ayda bir faiz ödemeli enflasyona endeksli senet ihracına başlanmıştır. Senetler 100 000 TL nominal değerli olarak ihraç edilmekte, reel kupon faizi ihale yöntemi

ile belirlenmekte ve ihalede kabul edilen en yüksek kupon faizi kazanan bütün tekliflere uygulanmaktadır. Ayrıca her faiz ödeme döneminde anaparadaki artış enflasyon oranında değerlendirilerek, artış miktarı yatırımcıya ödenmektedir. 1998 yılının Ocak ayından itibaren 1 yıl vadeli, vade sonu kupon ödemeli, TÜFE’ye endeksli yeni bir Devlet Tahvilinin ihracına başlanmıştır. Söz konusu ihraçlarda ödemeye esas alınacak değerlendirme oranı, ödemelerin enflasyona karşı herhangi bir gecikme olmadan duyarlı olması ve yatırımcıların enflasyon riskinden tam anlamıyla korunması açısından ödeme dönemi itibarıyla gerçekleşen TÜFE değişim oranı olacaktır. Bu arada 1998 yılı içerisinde TÜFE’ye endeksli senetler direk satış yöntemiyle ihraç edilmiştir (Evgin, 1999: 63-64).

1998 yılındaki bir diğer gelişme ise Kısa Vadeli Avans kullanımının son bulmasıdır. 1211 sayılı Merkez Bankası Kanununun 50. maddesine göre Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası miktarı söz konusu yıl genel bütçe ödenekleri toplamının yüzde on beşini geçmemek üzere Hazine’ye kısa vadeli bir avans hesabı açacaktır. Bu avans hesabına uygulanacak faiz haddi Hazine ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası arasında kararlaştırılacaktır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasından Kısa Vadeli Avans almaya Hazine Müsteşarlığının bağlı bulunduğu bakan yetkilidir. Yukarıda belirtilen oran 1998 ve izleyen yıllar için yüzde üç olarak uygulanacaktır. Düzenleme böyle iken Kısa Vadeli Avans kullanımı 1998 yılında son bulmuştur.

Hazine Müsteşarlığınca 1999 yılında yeni bir uygulama olan Değişken Faizli Devlet Tahvillerinin (DFT) ihale yoluyla ihracına karar verilmiştir. Bu çerçevede ilk olarak üç yıl vadeli, üç ayda bir kupon ödemeli, kupon ödemeleri üç ay vadeli Hazine Bonosu ihalelerine endeksli Değişken Faizli Devlet Tahvilleri ihraç edilecektir. Söz konusu değişken faizli tahvil ile Hazine bir taraftan faiz riskini üslenirken, diğer taraftan, vade uzatımı yoluyla borcunu yenileme (roll-over) riskini azaltmayı hedeflemektedir. DFT’nin yapısı gereği faiz oranlarındaki değişimlere karşı fiyat duyarlılığı kupon vadesine yakın olmakta (3 ay), fiyat yapısı bir anlamda üç ay vadeli bir bonoya benzetilmektedir. Dolayısıyla, piyasa oyuncuları bu tahvili alarak büyük bir faiz riski üslenmemiş olacaktırlar. Diğer taraftan, Hazine açısından bu tahvil üç yıl vadeli olup, borç stokunun vadesinin uzatılmasında önemli bir işlev üslenilebilecektir (Evgin, 1999: 55).

Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri bankacılık sektörünün sorunlarını daha da ağırlaştırmış ve faiz ve kur riski sonucu büyük kayıplara yol açmıştır. Krizler nedeniyle bankalara olan güven azalmış ve bankaların sendikasyon kredilerini yenilemesi zorlaşmıştır. Bankalar 2000 yılında %35-40 düzeyinde faizlerle aldıkları DİBS’lerden zarar etmişlerdir (Günel, 2001: 71).

Tablo 2: 1996 – 2000 Dönemi İç Borç Stokunun GSMH'ya Oranı

YILLAR	1996	1997	1998	1999	2000
GSMH (Milyar TL)	14.978.067	29.393.262	53.518.332	78.282.967	125.596.129
Toplam Stok / GSMH	21,0%	21,4%	21,9%	29,3%	29,0%

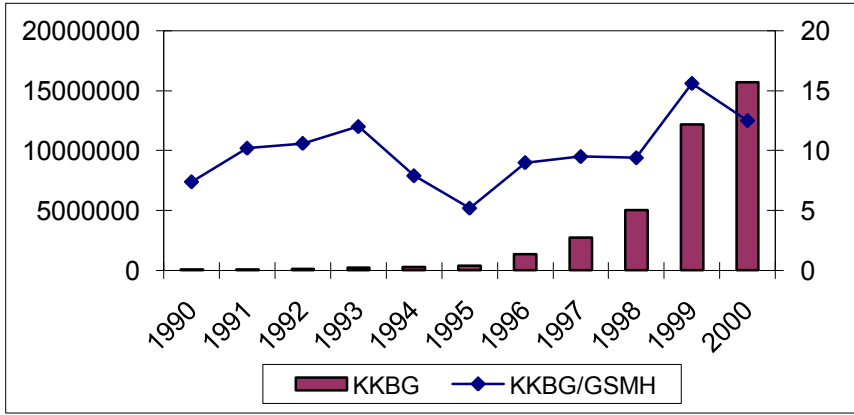
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

1996 – 2000 yılları arasında tahvillerin payı 1998 yılı dışında sürekli artış gösterirken, Hazine Bonosunun payı yine 1998 yılı dışında sürekli düşmüştür. 1996 yılında tahvilin toplam borçlanma içerisindeki payı %23 iken 2000 yılında toplam iç borçlanmanın %82'sini tahvil oluşturmuştur. Hazine Bonosunun toplam borçlanma içerisindeki payı 1996 yılında %72 iken 2000 yılında %18 olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca 1998 yılından itibaren Hazine Kısa Vadeli Avansının kullanımını son bulmuştur.

3.2. 1990 – 2000 Dönemi Türkiye'de İç Borçlanmanın Genel Değerlendirmesi

1990'lı yılların ilk yarısında yüksek oranlarda seyreden faiz dışı kamu açıkları, ikinci yarısında ise yüksek reel faizlerin etkisi ile borç stokunda belirgin hale gelmiştir. Kamu kesimi toplam stokunun GSMH'ya oranı 1990'da %29 iken 1999 yılında %61'e ulaşmış, net iç borç stokunun (kamu bankaları zararı dahil) GSMH'ya oranı da aynı dönemde %6'dan %40,9'a çıkmış, 2000 yılı sonunda ise söz konusu oran %38,8 olarak gerçekleşmiştir. İç borç stokunun vade yapısı, 1990'dan itibaren hızla Hazine Bonolarına, yani kısa vadeli devlet iç borçlanma senetlerine kaymıştır. Devlet Tahvillerinin payı azalmış, Hazine Bonolarının payı artmıştır. Ayrıca önce nakit dışı senetler artmış, sonra 1994'ten itibaren devletin artan nakit ihtiyacına paralel olarak, nakit borçlanma önemli hale gelmiştir (Özgen, 1999: 360).

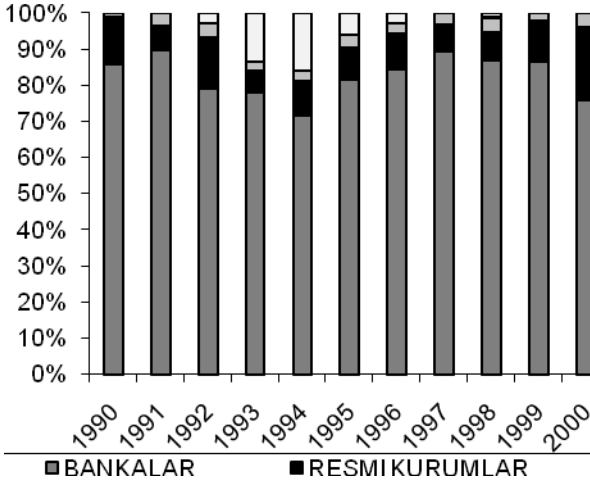
Bütçede yatırıma ayrılan payın son on yılda %7,2 olması, buna karşılık bütçede giderleri karşılamak için her yıl ilave borçlanmaya gidilmesi bütçe açıklarını büyütmektedir. 1991 - 1995 arası ilave iç ve dış borç olarak 27 milyar Dolar borçlanılmasına rağmen bütçede yatırıma ayrılan pay bu dönemde %64 oranında 17 milyar Dolar iken 1996 - 2000 döneminde ilave 71 milyar Dolar borçlanırken bu dönemde bütçeden yatırıma ayrılan payın alınan borca oranı %23 ile 16 milyar Dolardır. Son on yılda toplam yeni borçlanma 98 milyar Dolar iken bütçede aynı dönemde yatırıma ayrılan pay borca oranla %33 ile 34 milyar Dolardır. Alınan borçların yatırımlardan çok kamu harcamalarına KİT açıklarının transferine, sosyal güvenlik kurumlarının açıklarını kapatmak için kullanılması, bütçe açığına neden olmaktadır. Borçların ödenmesine kaynak oluşturulamadığı ve giderler azaltılamadığı için, borç yeni borçla ödenmekte, faizler borcu katlayarak arttırmakta, ana borç ödenemez hale gelmektedir.



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Şekil 1: 1990 – 2000 Dönemi Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (Milyar TL) ve GSMH’ya Oranı (%)

1991 - 2000 yıllarına ait bütçeyi değerlendirdiğimizde, bütçenin ortalama %36 oranında ve toplam 126 milyar Dolar açık verdiği görülmektedir. On yıl içinde ödenen 163 milyar Dolar faiz çıkarıldığında bütçe 37 milyar Dolar fazlalık vermektedir. 1991 de bütçe açığı %34 iken, 2000 yılı bütçesinde açık %45’e çıkmaktadır. Faiz ödemeleri, Sosyal Güvenlik ve KİT'lere transferler bütçenin gelir gider dengesini bozmaktadır.



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Şekil 2: Türkiye’de 1990 – 2000 Dönemi İç Borçlanmanın Alıcılara Göre Dağılımı

1990 – 2000 dönemi iç borçlanmanın alıcılara göre dağılımı genel olarak değinilecek olunursa yine bankaların açık ara ile önde olduğu ama pay olarak 1994’e doğru bir azalma olduğu sonra 1997’ye kadar tekrar yükseldiği ama 2000’e doğru tekrar azaldığı görülür. Burada göze çarpan ikinci bir durum ise tasarruf sahiplerinin payında 1994’e doğru bir artış gerçekleşmesi, sonrasında ise tekrar bir azalma yaşanmış olmasıdır. Bunun sebeplerine ise 1994 – 1995 dönemi Türkiye’de İç Borçlanmanın Gelişimi incelenirken değinilmektedir.

4.Tahkimler

Türkiye’de iç borçlanmanın gelişimi sürecinde zaman zaman olağanüstü bir iç borç yönetim tekniği olan tahkimlere de başvurulduğu görülmektedir. Tahkim, devletin içinde bulunduğu finansman sıkıntısından dolayı, süresi dolmuş ya da vadesi yaklaşmış olan iç borçların vadesinin devletin tek taraflı bir kararı veya karşılıklı anlaşma ile uzatılması işlemidir. Devletin tek taraflı bir kararı ile gerçekleştirilen cebri tahkimde alacaklı tarafa birçok imtiyaz ve olanak sağlanması onun olumsuz etkilerini telafi edememektedir. İhtiyari tahkimde ise ancak alacaklıya çok önemli ayrıcalıklar sağlandığı ve alacaklının tam olarak rızasının olduğu durumlarda tahkimin olumsuz etkileri telafi edilerek başarı sağlanabilmektedir.

Türkiye’de kısa vadeli devlet borçlarının (dalgalı borçlar) alacaklılarının önemli bir kısmı başta Merkez Bankası olmak üzere kamu bankaları, kamu sektörüne dahil teşebbüsler ve kamu kuruluşlarıdır. Önceleri kamu kredisini düzenlemek, borçların itfa süresini uzatarak bütçe ve İktisadi Devlet Teşekküllerinin normal gelir kaynaklarının daha başka alanlarda kullanılmasını sağlamak gibi amaçlarla tahkime gidilirken, son yıllarda kısa vadeli borçların baskısından kurtulmak amacıyla tahkime başvurulmaktadır (Gürler, 1998: 97).

Tablo 4’te görüldüğü gibi ülkemizde tahkim uygulama örneklerinin sayısı oldukça fazladır. Uygulama tekniği yönünden, bu tahkim işlemlerinin ihtiyari tahkim olmadığı açıktır. Bu örneklerde görüldüğü gibi devlete borç veren kuruluşlar başta Merkez Bankası ile Emekli Sandığı ve Sosyal Sigortalar Kurumu olarak görülmektedir. Bunu hoşgörü ile karşılamak mümkün değildir. Bu kuruluşlar, siyasal iktidarların bu tür baskılarından uzak olduğu ölçüde verimli çalışabilecek kuruluşlardır. Bugün bu kuruluşların yaşadığı büyük sorunların temelinde hükümetlerin ya da siyasal iktidarların yaratmış olduğu geçmişteki sorunlar yatmaktadır (İnce, 2001: 373).

Tablo 3: 1990 -2000 Dönemi Türkiye’de İç Borçlanma (Milyar TL)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
TOPLAM ÖDEME	42.454	91.822	221.423	523.878	1.092.620	1.744.208	4.911.403	5.264.585	14.471.510	25.477.768	37.581.732
ANAPARA	32.418	74.908	187.336	438.460	861.585	1.271.404	3.585.986	3.287.422	8.844.833	15.579.145	18.972.309
Tahvil	4.520	6.415	23.580	69.795	157.245	94.489	536.788	917.626	2.426.865	6.116.357	12.006.317
Bono	6.511	21.488	51.937	156.909	398.937	971.562	2.826.352	2.226.386	6.080.345	9.462.788	6.961.754
Kons. Borçlar- Kur Farkı	3.617	5.480	6.598	8.678	31.933	133.417	25.900	40	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	17.770	41.525	105.222	203.077	273.472	71.937	196.947	143.371	337.623	0	4.239
FAİZ	10.036	16.914	34.087	85.418	231.035	472.805	1.325.417	1.977.163	5.626.676	9.898.623	18.609.423
Tahvil	6.302	10.221	15.898	42.321	112.467	110.705	327.774	860.394	2.587.441	4.889.437	16.966.538
Bono	1.744	4.953	15.033	41.612	114.017	356.466	988.005	1.099.736	3.035.836	5.004.947	1.640.332
Kons. Borçlar- Kur Farkı	1.876	1.474	1.942	0	0	0	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	114	266	1.214	1.485	4.551	5.633	9.638	17.033	3.399	4.239	2.553
TOPLAM BORÇLANMA	47.008	114.593	282.333	599.873	1.303.548	1.833.102	5.345.792	6.370.002	14.254.324	26.886.405	32.468.545
Tahvil	12.458	11.510	74.971	172.215	206.124	366.873	1.247.865	3.185.561	4.708.064	20.027.769	26.685.862
Bono	8.443	34.277	75.926	179.151	638.678	1.298.630	3.722.028	3.074.400	9.546.260	6.858.635	5.782.683
Kons. Borçlar- Kur Farkı	8.005	16.562	8.804	6.009	133.417	25.940	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	18.102	52.244	122.632	242.498	325.329	141.659	375.900	110.041	0	0	0
NET BORÇLANMA	12.287	36.868	93.007	161.413	441.962	561.699	1.759.807	3.082.580	5.409.490	11.307.260	13.496.236
Tahvil	4.978	2.278	49.401	102.420	48.880	272.384	711.077	2.267.935	2.281.198	13.911.412	14.679.545
Bono	1.932	12.789	23.989	22.241	239.741	327.069	895.677	848.014	3.465.915	- 2.604.152	- 1.179.070
Kons. Borçlar- Kur Farkı	5.045	11.082	2.207	- 2.669	101.484	- 107.477	- 25.900	-40	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	332	10.719	17.411	39.421	51.857	69.723	178.953	- 33.330	- 337.623	0	- 4.239
BORÇ STOKU	57.180	97.647	194.236	357.347	799.309	1.361.007	3.148.985	6.283.425	11.612.885	22.920.145	36.420.620
Tahvil	18.801	24.678	86.387	190.505	239.385	511.769	1.250.154	3.570.812	5.771.980	19.683.392	34.362.937
Bono	5.469	18.258	42.247	64.488	304.230	631.298	1.527.838	2.374.990	5.840.905	3.236.753	2.057.683
Kons. Borçlar- Kur Farkı	30.040	41.122	34.602	31.933	133.417	25.940	40	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	2.870	13.589	31.000	70.421	122.278	192.000	370.953	337.623	0	0	0

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Tablo 4: Türkiye’de 1960 Sonrası Çıkarılan Tahkim Kanunları

Kanun Tarihi	Kanun Sayısı	Tahkimin Konusu
06.12.1960	154	Hazine’nin, Merkez Bankası, Amortisman ve Kredi Sandığı, Emekli Sandığı ve Sosyal Sigortalar Kurumu’na olan borçları
12.06.1963	250	Bütçe Kanunundaki bazı kamu kurum ve kuruluşların birbirlerine olan borçları
16.07.1965	691	Belediyeler ve belediyelere bağlı kuruluşların borçları
28.02.1971	1376	Bütçe Kanunundaki bazı kamu kurum ve kuruluşların birbirlerine olan borçları
22.05.1975	1902	Belediyelerin ve belediyelere bağlı müessese ve işletmelerin, köy tüzel kişiliklerinin Hazine’ye ve KİT’lere, KİT’lerin birbirlerine ve Merkez Bankasına, Tekel Genel Müdürlüğünün Merkez Bankasına olan borçları
28.02.1978	2143	Bütçe Kanunundaki kamu kurum ve kuruluşların birbirlerine olan borçları
30.12.1981	2569	Ziraat Bankası’nın Hazine’ye olan borçları
31.01.1984	2974	Bazı kamu kurum ve kuruluşların birbirlerine olan borçları
11.07.1992	3836	KİT’lerin birbirlerine olan, anapara faiz gecikmeye ilişkin cezalar dahil, vergi, Hazine, devirli dış kredi, SSK borçları ve görev zararı alacakları

Kaynak: Tülay Evgin, “Tahkim Kanunları”, **Akademik Yorum**, Haziran 2000, Cilt:2, Sayı:2.

5.Sonuç

İç borçlanma, Türkiye’de son yıllarda artan kamu açıkları ile birlikte önem kazanmış ve iktidar sahiplerince bu açıkları gidermede kaçınılmaz ve önemli bir finansman kaynağı anlayışıyla uygulanmaya başlanmıştır. Aslında son çare olarak başvurulması gereken borçlanmalar, elde edilişinin kolay olması ve geri ödemelerinin belli bir dönem sonra olması dolayısıyla öncelikli finansman kaynağı haline getirilmiştir. Fakat bu borçların vadeleri yaklaştıkça ve anapara miktarındaki artışların faiz ödemelerindeki artışı da beraberinde getirmesi dolayısıyla ekonomi üzerinde ağır bir yük meydana getirmiş ve doğaldır ki bu yük krizlere neden olmuştur.

Bu aşamada ağır devlet borçlarından kurtulmanın yolları araştırılmaya başlanmıştır. Aslında borçlanma ve borçların geri ödenmesi kapsamında kullanılan yol bellidir. İç borç stokunun GSMH’ya oranında bir artış gerçekleşmeden, iç borçlanmanın uzun vadeli borçlanma araçları ile yapılması ve bu borcun ileriki zamanlarda yine borçlanmanın finansman kaynağı haline gelmesi için yatırımlara dönüştürülmesi gerekmektedir. Fakat belirtilen ve uygulanması gereken yol bu iken borcun borçla ödenmesine devam edilmektedir.

Türkiye’de iç borçlanmanın azaltılması, onun temel sebebi olan bütçe açıklarının azaltılması ile de gerçekleşebilir. Bu da istikrarlı ve tutarlı bir ekonomi politikası ile mümkündür. Böyle olmadığı takdirde borçlanma ile yalnızca bütçe açıkları ve borç faizleri finanse edilecek ve borç faiz kısır döngüsü devam edip gidecektir.

Türkiye’de tahkim yasaları ise borç yönetimi ya da bir ekonomi politikası gereği değil aksine kısa vadede borçlar için kolay bir çıkış yolu olarak çıkarılmaktadır. Tahkimin olumsuz etkilerinin en aza indirilmesi için alınacak önlemler alınmamakta ve alacaklılar bir anlamda cezalandırılmaktadırlar. Tahkime gidilmemesi ya da en azından belirtilmiş olan önlemler alınarak tahkime gidilmesi, ülkemiz ve ülke ekonomimiz açısından faydalı olacaktır.

Kaynaklar

- AKLAR, Hakan(1996), **1994 Mali Krizi – İç Borçlar Açısından Çıkarılacak Dersler**, Hazine Müsteşarlığı Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü, Ankara
- CAVANNA, Henry, **Public Sector Deficits in OECD Countries, Causes, Consequences and Remedies**, Paris, 1990
- ÇAKIR, Selim(1994), **İç Borç Yönetimi ve Borçlanma Teknikleri**, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı, Ankara
- DUE, John F., **Maliye: Bir İktisadi Analiz**, Çev. Sevim Görgün, İzzet Önder, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Yayını, İstanbul, 1967
- EVGİN, Tülay(1999), “Bütçe, Bütçe Dengesi ve Hazine İşlemleri”, **Akademik Yorum Dergisi**, Cilt:1, Sayı:1, Ekim
- EVGİN, Tülay, “Tahkim Kanunları”, **Akademik Yorum**, Haziran 2000, Cilt: 2, Sayı:2
- GÜNAL, Mehmet(2001), “İç Borç Takasının Nedenleri ve Etkileri”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl:16, Sayı:185, Ağustos, 70-78
- GÜRLER, A.Sema(1998), **Devlet İç Borç Yönetimi OECD Ülkeleri ve Türkiye Uygulaması**, DPT Yay., Yayın No:2488, Ankara
- İNCE, Macit(2001), **Devlet Borçları ve Türkiye**, Gazi Kitabevi Yay., Ankara
- KAYA, Naciye(1997), Türkiye’deki İç Borç Sistemi ve Uygulamadaki Son Gelişmeler, Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü, Ankara
- KEPENEK, Yakup(1994), N. Yentürk, **Türkiye Ekonomisi**, Remzi Kitabevi, İstanbul
- ÖZGEN, Ferhat Başkan(1999), “Türkiye’de İç Borç Sorunu ve İç Borçların Sınırlandırılması”, **Yeni Türkiye Dergisi**, Türk Ekonomisi Özel Sayısı, Mayıs - Haziran, Yıl 5, Sayı 27, 353-373
- TC. Başbakanlık DPT(1996), **Yedinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (1996 – 2000) 1996 Yılı Programı**, Başbakanlık Devlet Matbaası, Ankara
- Türkiye İktisat Dergisi(1991), “1991 Yılında Türk Ekonomisi, Körfez Krizi ve Yüksek Büyümeden Durgunluğa”, **Türkiye İktisat Dergisi**, Sayı: 9, Mart
- ULUSOY, Ahmet(2001), **Devlet Borçlanması**, Derya Kitabevi Yay., Trabzon
- YÜKSELER, Zafer(1995), **Bütçe Kanunları ve İç Borçlanma Politikası**, DPT Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Yayını, Ankara