

TÜRKİYE'DE DEVLET İÇ BORÇLARININ YÖNETİMİ: 2000 ÖNCESİ VE SONRASININ KARŞILAŞTIRILMASI*

Menşure KOLÇAK**

ÖZET

Borç yönetimi; ekonomik politika oluşturmak amacıyla borçların büyüklüğünde ve yapısında meydana getirilen değişiklikler olarak bilinmekte ve günümüz ekonomilerinde iktisadi ve mali politika aracı olarak kullanılmaktadır. Borcun büyüklüğü ve yapısı politikaların belirlenmesinde önem arz etmektedir. Borcun büyüklüğü borcun miktarını; borcun yapısı ise; borcun alınmasından ödenmesine kadar geçen süreyi, yani vadesini, faiz oranını, sahip olduğu ayrıcalıkları ve taşıdığı garantiler gibi özelliklerini ifade etmektedir. Bu çalışmada Türkiye'de 2000 öncesi ekonominin iç borçlar nedeniyle kısır bir döngüye girdiği dönem ile 2000 sonrası borç yönetiminde nispeten daha iyi olduğu söylenen dönemin karşılaştırılmasına çalışılmıştır. Karşılaştırmalar yapılırken, iç borçların GSYH' ya oranı, kamu gelirleri, vergi gelirleri ve kamu giderleri içerisindeki paylarını gösteren oranlar kullanılmıştır. Ayrıca kamu harcamaları içerisinde önemli bir paya sahip olan iç borç faiz ödemeleri de, GSYH, vergi gelirleri, kamu gelirleri ve kamu harcamaları ile karşılaştırılarak sağlıklı mukayese yapılmasına el verecek sonuçlar elde edilmeye çalışılmıştır. Ancak, elde edilen bulgularda iç borç yönetiminde 2000 sonrası dönemde nispi bir iyileşme olmakla beraber, Türkiye ekonomisi açısından önemli bir sorun olmaya devam ettiği sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Bütçe Açığı, Devlet Borçları, Devlet İç Borçları, Borç Yönetimi.

MANAGEMENT OF DOMESTIC DEBTS IN TURKEY: A COMPARISON BETWEEN PRE- AND POST-2000 PERIODS

ABSTRACT

Debt management is known as the changes made in the magnitude and structure of debts to establish an economic policy and is used as an economic and financial policy instrument in today's economies. The magnitude and structure of debts are important in establishing economic policies. The magnitude of the debt refers to its amount while the structure of the debt refers to its characteristics such as the duration from the beginning of the borrowing to the discharge or due date, interest rate, privileges and guarantee commitments. In this study, the pre-2000 period, during which the Turkish economy was in a vicious circle due to domestic debts, and the post-2000 period, during which debt management is said to be relatively better, were compared. While comparing these two periods, the ratio of domestic debts to GDP and the ratios showing their shares in the, public revenues, tax revenues and public expenditures were used. Besides, payments of interest for domestic debts, which have a significant share within the public expenditures, were compared with GDP, tax revenues, public revenues and public expenditures in order to

* Bu Makale 3-5, September 2014 EconWorld International Conference on Economics, Prague'da bildiri olarak sunulmuştur.

** Doç. Dr. Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, mkolcak@atauni.edu.tr

get sound comparison results. However, it was concluded from the findings obtained that domestic debt management continues to be an important problem for the Turkish economy even though there has been a partial improvement in the domestic debt management in the post-2000 period.

Key Words: Budget Deficit, Public Debts, Public Domestic Debts, Debt Management.

GİRİŞ

Devletlerin elinde bulunan en önemli maliye politikası araçlarından birisi de borçlanmadır. Maliye politikası uygulayıcıları, bütçe açıklarını kapatmak, vadesi gelmiş borçları ödemek, krizleri önlemek, büyük yatırımları finanse etmek, olağanüstü durumlarda yapılan harcamalara kaynak bulmak amacıyla borçlanabilmektedirler (Öztürk, 2012: 253). Borçlanma hükümetler tarafından bilinçli olarak kullanılan bir araç olarak kabul edilmektedir. Örneğin enflasyonist dönemlerde özel tüketimi kısım amacıyla hükümet kişilerden borçlanabilmektedir. Faizler yeterli derecede cazip ise, kişiler bugünkü tüketimlerini geleceğe erteleyerek devlete borç verebilmektedirler. Daralma döneminde ise borçlar faizleriyle birlikte ödenerek harcama kapasitesi artırılabilir (Pınar, 2006: 40). Ancak, borçlanmanın kullanım şekline bağlı olarak çeşitli sorunlar da ortaya çıkabilmektedir. Dolayısıyla borçlanma içinde bulunduğumuz dönemde gelişmiş veya gelişmekte olan bütün ülkelerin ortak sorunlarından birisi haline gelmiştir. Bu sorunun daha çok gelişmekte olan ülkeler için önem arz ettiği de bilinen bir gerçektir.

Özellikle yirminci yüzyılın ikinci çeyreğinde borçlanmayı olağanüstü bir gelir kaynağı olarak gören arz yanlı klasik iktisat yaklaşımı yerini, borçlanmayı bir maliye politikası aracı olarak kullanma eğiliminde olan Keynes’yen kökenli talep yönlü yaklaşımlara bırakmıştır. Klasik ve neoklasik iktisat merkezli yaklaşımlar, hâlâ borçlanmayı olağanüstü gelir kaynağı olarak görmektedirler. Buna karşılık talep yönlü yaklaşımlar ise, tam rekabetçi piyasaların her alanda hâkim olamayacakları gerçeği önemini korudukça, borçlanmanın maliye politikası aracı olma özelliğini koruyacağı görüşünü savunmaktadırlar (Özgen, 2002: 15). Bu noktada önceleri ülkelerin kendi problemleri olarak görülen borçlar, günümüzde giderek derinleşen küreselleşmeye paralel olarak uluslararası düzeyde tartışılmaya başlanmıştır. Devlet borçlanmasının hangi amaçla yapıldığı, borcun hangi kaynaklardan sağlandığı, devlete ve vatandaşlara bir yük getirip getirmediği, nerelerde kullanıldığı, kamu borç yönetimi vb. konular daha fazla önem kazanmaya başlamıştır. Bu konularda yaklaşım farklılıkları nedeniyle farklı sorunlar ortaya çıkmaktadır.

Kamu açıkları; başta devlet ve devlete ait birimlerin gelirlerinden fazla harcama yapmalarından kaynaklanmaktadır. Kamu açıklarının finansmanı

ise; vergi veya vergi artışlarının yanı sıra iç veya dış borçlanma ya da parasal genişleme ile olmaktadır. Bu durum ülkeleri sürdürülemeyen yüksek borç yükü, yüksek faiz ve enflasyon ile karşı karşıya bırakmaktadır (Sağlam ve Uğurlu, 2013: 72). Kamu hizmetlerini finanse etmede sağlam gelir elde etmenin doğal yolu olan vergilerin, bireylerin reel gelir ve servetini azaltıcı ve baskı oluşturuca etkisi sebebiyle devletler bu finansman kaynağını kullanmak yerine daha kolay bir yol olan borçlanmaya başvurmuşlardır.

Borç yönetiminde önemli olan hususlardan birisi de uygulanan ekonomi politikalarının otoriteler tarafından kabul edilebilirliğidir. Kamuya borç veren yatırımcıların orta ve uzun vadede borçların geri ödenemeyeceğini düşünmeleri, borç vermektен vazgeçmelerine neden olmaktadır. Borç yönetimine duyulan bu güven eksikliği, bir borç krizinin göstergesi olarak kabul edilmektedir. Özellikle kısa vadeli kamu borcunun yüksek, özel tasarrufların ise düşük seviyelerde olduğu ülkelerde borçlanma hassas dengeler üzerinde bulunmaktadır. Böyle bir ortamda, yerli ve yabancı yatırımcıların herhangi bir nedenle güvensizliğe kapılmaları ve kamu borçlanma senedi piyasalarını terk etmeleri devletin borçlanamamasına neden olabilmektedir (Cole ve Kehoe, 1998: 4).

Faiz oranlarındaki artışların borç servisine ve dolayısıyla sürdürülebilir borç yüküne ilave yük getirmesi bir sarmal ilişki yaratıp borçlanma maliyetlerinin daha yüksek seviyelere çıkmasına neden olmakta ve borç yönetimini borç çevirme riski ile karşı karşıya bırakmaktadır. Bu durumda ülke kaynaklarının çoğu borç servisini finanse etmek için kullanıldığından hükümetin diğer faaliyetlerde kullanacağı kaynaklar azalmaktadır. Çoğu ülkede, eğitim ve sağlık harcamalarının azlığı, ülke kaynaklarının borç servisi ödemelerinde kullanılmasından kaynaklanmaktadır. Aşırı borçlanma, kaynakların dağılımında etkinsizliğe ve politika seçiminde önemli sapmalara neden olmaktadır. Yüksek borç düzeyi uzun dönemli kalkınma politikalarını planlamada ve uygulamada hükümetleri engelleyici rol oynamaktadır. Konuyla ilgili yapılan çalışmalar yüksek kamu borcunun uzun dönemli hedefleri gerçekleştirmede olumsuz bir etkisinin olduğunu ve reformların uygulanmasını engellediğini göstermektedir. Ülke ekonomisinde herhangi bir pozitif gelişme sadece borç ödemelerinde kullanılan gelirlerde bir artışla sonuçlanmaktadır (Hees vd. 2002: 3).

Hükümetlerin, genellikle borçlarını ödeyemez duruma düşmeden yapmış oldukları bu politika değişiklikleri bütçe fazlası vermeye yönelikse ve kamuoyunda bu politikanın uygulanacağına ve olumlu etkilerinin olacağına inanılıyorsa, bir kriz çıkmadan önce sorun çözülebilmektedir. Ancak, politika değişiklikleri mevcut borç stokunun parasallaştırılması, konsolide edilmesi ve faaliyetler üzerine sınırlamalar konulması gibi özellikleri taşıyorsa, mali kriz

ortaya çıkmaktadır (Dornbush ve Dreggi, 1990: 18).

Borç yönetimiyle ilgili sorunları, devlet hangi amaçla borçlanmalıdır, hangi kaynaklardan borçlanmalıdır, borç yükü hangi durumlarda sorun oluşturur, borçlanma ile elde edilen kaynaklar hangi amaçlar için kullanılmalıdır, borçlanmanın vade yapısı ve faiz oranları ne olmalıdır, şeklinde saymak mümkündür. Ancak bu hususlarla ilgili olarak literatürde tam bir görüş birliği bulunmamaktadır. Ülkelerin kendi ekonomik ve sosyal koşulları bu gibi hususlarda belirleyici olmaktadır. Türkiye’de de son zamanlarda borç konusunda bir iyileşme görüle bile bu anlamda bir iç borç sorununun olduğunu, bugüne kadar yanlış borçlanma politikalarının izlendiğini söylemek yanlış olmayacaktır. Çalışmanın amacı 1980’li yıllardan günümüze Türkiye’nin önemli ekonomik sorunlarından birisi olan iç borçların, çeşitli makro büyüklükler içerisindeki değerlerini 2000 yılı öncesi ve sonrası olarak değerlendirmektir. 2000 yılının baz alınmasının sebebi özellikle, 2001 krizinden sonra güçlü ekonomiye geçiş programının uygulamaya geçirilmesi ve 2002 sonrasında Türkiye ekonomisinin yeni bir döneme girdiğinin ifade edilmesidir. Her ne kadar son dönemlerde borç yönetiminde bir iyileşmenin olduğu söylene de Türkiye’de borçların bir sorun olmaya devam ettiği kanaati oldukça yaygın bir görüş olarak kabul edilmektedir.

I. LİTERATÜR

Akıncı vd. (2014), “Yurtiçi Orijinal Günahın Belirleyicileri: Türkiye Ekonomisi İçin Robust Regresyon Analizi” başlıklı çalışmalarında, faiz oranları, uluslararası rezervler ve kredi hacminin yurtiçi orijinal günahlar üzerinde pozitif yönlü bir etkisinin olduğunu, buna karşılık döviz kuru, enflasyon oranı ve dış borç stokunun negatif bir etki meydana getirdiğini tespit etmişlerdir. Ayrıca kredi derecelendirme notu ile kamu sektörü tarafından toplanan vergi gelirlerinin orijinal günah üzerinde önemli bir rolünün olmadığı da gözlenmiştir.

Bayraktar (2011), “Türkiye’de İç Borçlanmanın Yapısı: 1980-2010 Dönemi” isimli çalışmasında; 1980’li yıllardan itibaren kamu kesimi açıklarının finansmanında öncelikle kısa vadeli iç borçlanmanın tercih edildiği ve borç faiz ödemelerinin artış gösterdiği belirtilmektedir. İç borçlanmanın temel makro değişkenleri olumsuz etkilediği ve enflasyonu artırdığı da vurgulanmaktadır. İç borç sorununun çözümü için kaynak bulunması gerektiği, özelleştirme, yeni vergiler, vergi kaçığının önlenmesi, kayıt dışılığın önüne geçilmesi ve yatırımların kendi finansmanını karşılayacak önlemlerin alınması gerektiği ifade edilmektedir.

Koçak (2009), “Küresel Dönemde Türkiye’nin Borç Yapısındaki Dönüşüm” başlıklı çalışmasında; 1980’li yıllarda daha çok dış borçlanma

tercih edilirken, 1990’lı yılların ortalarından günümüze kadar ağırlıklı olarak iç borçlanmaya başvurulduğunu ifade etmektedir. İç borçlanma içerisinde de kamu borçlarının azalarak özel borçların arttığı belirtilmekte, ayrıca yurt dışı piyasalardan kur riski alınarak borçlanıldığı, dolayısıyla kaynakların dışarıya çıktığı vurgulanmaktadır.

Göker (2005) “Sürdürülebilir Borç Düzeyi: Teori Ve Türkiye Örneği” başlıklı çalışmada; sürdürülebilir bir borçlanma için dönemler arası bütçe kısıtını sağlayacak şekilde maliye politikalarının belirlenmesinin gerektiğini vurgulamaktadır. Ayrıca alınan borçların en azından borçlanma maliyetine eşit getiri sağlayacak yatırım projelerinde kullanılmasını önermekte, verimsiz alanlarda kullanılan borçların borç stokunu ve borçlanma maliyetini artıracığını belirtmektedir.

Kalaycı vd. (2004), İç Borç, Faiz, Enflasyon Ve Üretim Etkileşimleri: Türkiye Örneği” isimli çalışmalarında, kamu iç borçları, enflasyon, faiz oranları ve sanayi üretimi arasındaki uzun dönem ilişkisini araştırmış ve değişkenler arasındaki ilişkiyi tespit etmek için Granger nedensellik analizini kullanmışlardır. Sonuç olarak, iç borç stokunun enflasyona, enflasyonun iç borç faizlerine, iç borç faizinin de iç borç stokunda artışa neden olduğunu belirtmişlerdir.

Kolçak (1998), Devlet İç Borçlarının Yönetimi: (1984-1995) Bir Yapısal VAR Uygulaması, isimli çalışmada; iç borç sorununun, özellikle de yüksek faizlerin özel sektör kredilerini ve yatırımlarını dışladığını (crowding out), yüksek enflasyon ve gelir dağılımında adaletsizliğe yol açtığını tespit etmiştir. Günümüzde olduğu gibi iç borç/GSYH oranları düşük olmasına rağmen, yüksek faiz ödemeleri, kamu açıklarının artan bir seyir takip etmesi, borç senetlerinin vadelerinin kısa olması gibi sorunların borç yönetiminin önemli problemleri arasında yer aldığı belirtilmektedir.

II. 2000 ÖNCESİ TÜRKİYE EKONOMİSİ ve İÇ BORÇLARIN

GENEL DURUMU

Türkiye ekonomisinde 24 Ocak 1980 kararlarıyla; enflasyonu kontrol altına alınmaya, yabancı finansman açığı kapatılmaya, daha dışa dönük ve piyasa odaklı bir ekonomik sisteme ulaşmak amaçlanmış, buna bağlı olarak dışa dönük sanayileşme ve liberalleşmeye dayalı ekonomi politikaları izlenmeye başlamıştır. 1980 sonrasında KİT açıkları azalıp bütçe açıkları artmıştır. Bütçe açıkları rekor seviyelere ulaşmış, ekonomi giderek kötüleşmiş ve enflasyon üç haneli rakamlara ulaşmıştır. Aşırı ve düzensiz mali serbestleşme, dengesiz kamu finansmanı ve yüksek iç-dış borç yükü sebebiyle ekonomi tıkanmış, döviz darboğazına girilmiştir. 1984-1987 yılları arasında ortalama %6,7

oranında büyüyen Türkiye ekonomisi, 1988-1989 yılları arasında ortalama %2’nin altında büyümüştür (1988’de %1,5 1989’da %1,6). Kamu finansman dengesinin sağlanamaması, oluşan açıkların iç borçlanma yoluyla finanse edilmeye çalışılması iç piyasalarda faizlerin sürekli olarak yükselmesine yol açmıştır. Bu dönemde faizin sabit sermaye yatırımlarına oranla daha kârlı hale gelmesi sonucu yatırımlar azalmış ve işsizlik artmıştır (Morgil, 1993: 8).

Bütçe açıklarına bağlı olarak iç borç miktarları da artmaya başlamıştır. 1986 yılı bütçesiyle beraber iç ve dış borç anapara ödemeleri bütçelerde gösterilmemeye başlanmıştır. Buna göre, iç ve dış borç hâsılatı bütçe gelirleri dışında, anapara geri ödemeleri de bütçe giderleri dışında tutulmuştur. 1987-1988 yılları, tehlikeli bir dönemin başlangıç yılları olarak sinyaller vermiştir. 4 Şubat 1988’de alınan kararlarla, özellikle kamu projelerinde kısıntıya önem veren bazı önlemler alındığı ve bunların kısa süre için başarılı olduğu görülmektedir. 1988 yılında iç borç stokunun, bütçe harcamalarına oranının çok yükseldiği ve %126’ya ulaştığı görülmektedir (İnce, 2001: 130).

1983-1998 arası dönemde; KİT fiyat düzenlemeleri, özel transfer harcamalarının artması, devletin geniş çaplı ve büyük ölçekli yoğun altyapı yatırımlarına girişmesi, enerji ve ulaştırma alanındaki büyük harcamalar, personel harcamalarının artması gibi nedenler kamu açıklarının özellikle 1987 den sonra önemli miktarlarda artmasına neden olmuştur (Gök, 2003: 120). Ancak, 1987 yılından sonra iç borç/GSYH oranları azalmaya başlamıştır. Bunun nedeni de ülke içi fonların azlığı nedeniyle iç borçlardan dış borçlara doğru bir kaymanın olmasıdır. Söz konusu dönemde kamu açıklarının kaynağının değişmesine paralel olarak bu açıkların finansman kaynakları da değişmiştir. O zamana kadar Merkez Bankası kaynaklarından finanse edilen kamu açıkları artık iç ve dış borçlanmayla, daha çok da iç borçlanmayla karşılanır hale gelmiştir. Çünkü Merkez Bankasından borçlanma, ekonomideki enflasyon üzerinde şiddetli baskılar oluşturmaktadır. Bu nedenle 1980 sonrası dönemde iç borçlanmaya ağırlık verilmesi esas olmuştur (Özsoylu, 1992: 17).

Türkiye ekonomisi temel dengelerini 1990’ların başından itibaren kaybederek gittikçe şiddetlenen bir bunalım süreci yaşamaya başlamıştır. Nitekim 1998’in ilk çeyreğinden itibaren gözlenen son 12 çeyrek döneminin yedisinde milli gelirin küçüldüğü, “istikrarsızlık-kriz-yapay büyüme-istikrarsızlık” sarmalında bir kısır döngü içine itilmiş olduğu görülmektedir. 1990’lı yıllarda kamu açığı ve borç stokundaki hızlı artış, faiz oranları üzerinde baskı yaratarak, faizlerin yükselmesine neden olmuş, bu durum borçlanma gereğini artırmıştır. 1994 ekonomik kriziyle iç borçlar artan bir eğilimle devam etmiştir (Taban ve Kara, 2006: 187). 1997’de Asya ülkelerinde başlayan kriz Türkiye’yi de etkileyerek iç borç miktarını daha da artırmıştır. Türkiye 2001 itibarıyla uluslararası finansman kuruluşlarından sağladığı kredilerle iç borçları

çevirebilmiştir. Diğer bir ifadeyle Türkiye iç borçlarını kendi kaynaklarıyla ödeyemez hale gelmiştir. 1994 krizine kadar iç borçların dış borçlarla çevrilmesi stratejisi izlenmiştir. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye’nin kredi notunu düşürmesi, sosyal güvenlik sistemindeki açıklar, kamu bankalarının görev zararları gibi durumlar sonucunda yeniden yoğun bir iç borçlanmaya dönülmüştür. Bu süreç 2001 krizine kadar bu şekilde devam etmiştir(Ulusoy ve Cural 2006: 16).

Türkiye’de 1998 yılına kadar borçlanma politikalarında herhangi bir değişikliğe gidilmemiştir. İlk politika değişikliği, 1998 yılında hükümetin borçlanma yetkisinin, bütçe gelir-gider farkının %15’ ile sınırlandırılması şeklinde olmuştur. Bunu takip eden ikinci değişiklik de 1999 yılından itibaren faiz dışı fazla aracının eklenmesidir. Türkiye, 1999 yılından itibaren aktif olarak iç borçlanma politikasını değiştirmeyi ve borçlanmayı bir finansman aracı olmaktan çıkarmayı hedeflemiştir. Bilindiği gibi 1999 yılında enflasyonla mücadele programı başlatılmış, ancak mali sistemin yapısal sorunlarının çözümünde başarılı olunamamıştır. Bu durum Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin yaşanmasına neden olmuştur. 1992-1999 döneminde GSYH büyüme hızı düşük iken, iç borç reel faiz oranı %32 seviyelerine çıkmıştır. Yüksek reel faiz ödemeleri borç-faiz-borç kısır döngüsüyle sonuçlanmış, Kasım ve Şubat krizleri mali sistemdeki bozulmaların etkilerinin daha açık bir şekilde görülmesine neden olmuştur(Ekzen, 2003: 649).

III. 2000 SONRASI TÜRKİYE EKONOMİSİ VE İÇ BORÇLARIN GENEL DURUMU

Yukarıda da bahsedildiği gibi 1994 krizinden sonra 2001 krizine kadar Türkiye’de tekrar yurt içi borçlanmalar artmıştır. 1998 yılının ortalarındaki Rusya Krizi ve 1999 Brezilya Krizine ilave olarak 17 Ağustos depremi iç borçlanma faizleri ve borç/GSYH oranlarının artmasına neden olmuştur. Bu olumsuz tablo, IMF görüşmeleri ile şekillenen Yakın İzleme Anlaşmasıyla programa bağlı ve mali destekli bir stand-by anlaşmasına dönüştürülmüştür. Anlaşma ile ülke ekonomisinde kalıcı dönüşümlerin olması hedeflenmiştir. Bu program ile 2000-2002 yılları arası makroekonomik politikanın da çerçevesi belirlenmiştir. Bununla birlikte reel faizlerin yükselmesine bağlı olarak yaşanan iç borç sorunu ve yapısal istikrarsızlığın varlığı, 2000 yılı başında yeni bir istikrar programının açıklanmasıyla sonuçlanmıştır (Bayraktar, 2011: 3). IMF’nin dünyadaki olumsuz ve soğuk imajı, dünyada kriz ile özdeşleşmiş olması, kriz yaşayan ülkelerde uyguladığı aşırı müdahaleci politikalar ve bu politikaların büyük çoğunluğunun başarısız olması hükümetin IMF’den uzak durmasına neden olmuştur (Yavuz, 2009: 217). 2000 yılı başında uygulamaya konmuş olan ekonomik programın önemli amaçlarından

biri kamu borçlanma gereğinin azaltılması ve kamu finansmanının dengeli bir şekilde yürütülmesi olmuştur. Bu çerçevede, uygulanan sıkı maliye politikaları, elde edilen özelleştirme gelirleri ve dış piyasalardan uygun koşullarda sağlanan kaynaklar ile iç borçlanma ihtiyacının azaltılması amaçlanmıştır (HM, 2003: 49).

Bu program gereğince, ekonomik büyümenin gerektirdiği finansman ve malî piyasalardaki likidite ihtiyacının doğrudan doğruya uluslararası finansal sermaye akımlarının spekülâtif girişlerine açık hale getirildiği görülmüştür. Bu yolla ülkeye para girişinin ne kadar istikrarsız ve kırılğan olduğu bilinen bir gerçektir. Türk mali sistemi son yılları uluslararası kriz göstergeleri bakımından sürekli olarak “tehlike” çizgisinin üzerinde geçirmiştir (Öztürk vd, 2013: 86). 2001 krizinden sonra ülkede ilk ciddi tedbirler alınmaya başlanmış ve “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” başlatılmıştır. 2000 sonrası bazı gelişmeler yaşanmış olsa da iç borç yönetiminde olumlu bir tablo çizmek mümkün değildir. Çünkü aşağıda da belirtildiği gibi bazı yükümlülükler ve riskler bulunduğu bilinmektedir.

IV. 2000 ÖNCESİ VE SONRASI İÇ BORÇLARIN KARŞILAŞTIRILMASI

1. İç Borç GSYH İlişkisi

İç borçların GSYH ile oranlanması borç yönetimi açısından büyük bir önem arz etmektedir. Bu oran devlet borçlanmasıyla milli gelire ne kadar yüklenileceğinin, diğer bir ifadeyle borç yükünün ve ek verginin bir göstergesi olarak kabul edilmektedir (Evgin, 1992: 57). Borçlanmada sürdürülebilirliğin göstergesi olarak borç/GSYH oranının sabit tutulmasının önemi vurgulanırken, iki varsayımdan hareket edilmektedir. Birinci varsayım, bu kriterin borç stokunun ne büyüklükte bir ekonomi tarafından çevrileceği ve dolayısıyla borç verenlerin rahatsız olup olmamaya karar verecekleri bir gösterge olduğudur. İkinci varsayım ise, kamu gelirlerinin, yani borç stokunun finansmanında kullanılan ana unsurun milli gelirin bir fonksiyonu olduğudur. Çünkü milli gelirdeki artış oranı aynı zamanda vergi gelirlerinin reel artış oranı olarak kabul edilmektedir. Borç/GSMH oranı istikrarını sağlamak için birincil açık gereksinimini karşılamak kamu harcamalarında önemli miktarda azalış ve kamu gelirlerinde önemli oranda artış gerektirmektedir. Borçların sürdürülebilirliği açısından geleceğe yönelik olarak kamu harcamalarının ve kamu gelirlerinin ne olması gerektiği sorununun çözümünde dikkate alınması ve yönlendirilmesi gereken önemli değişkenler olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu nedenle, kamu harcamalarının azaltılması ve kamu gelirlerinin artırılmasına yönelik politikalar büyük önem taşımaktadır (Koçak, 2009: 72).

Tablo 1. 2000 Öncesi İç Borç GSYH Değerleri (%)

	Borç Stoku/ GSYH	İç Borç Stoku/ GSYH	İç Borç Faizi/ GSYH	İç Borç Serv./ GSYH
1985	44,9	19,7	1,0	12,1
1986	33,6	20,5	1,3	14,0
1987	38,7	22,9	1,7	18,1
1988	39,6	22,0	2,4	17,1
1989	31,2	18,2	2,1	14,1
1990	25,2	10,8	3,5	11,1
1991	27,9	11,5	3,8	14,1
1992	29,7	13,2	3,7	20,3
1993	30,5	13,4	5,8	24,7
1994	40,0	15,4	7,7	34,2
1995	32,9	13,0	7,3	29,8
1996	33,4	15,9	10,0	34,4
1997	32,9	16,2	7,7	29,1
1998	31,0	16,5	11,5	38,9
1999	39,8	21,9	13,7	48,1

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı İç Borç İstatistikleri (1985-1989), www.hazine.gov.tr

Tablo 2. 2000 Sonrası İç Borç GSYH Değerleri(%)

	Borç Stoku/ GSYH	İç Borç Stoku/ GSYH	İç Borç Faizi/ GSYH	İç Borç Serv./ GSYH
2000	51,5	21,9	9,4	21,2
2001	78,8	50,9	11,3	38,1
2002	73,4	42,8	15,6	35,7
2003	65,5	42,7	13,4	34,9
2004	49,1	40,2	9,0	31,8
2005	40,0	37,7	6,1	26,1
2006	48,2	33,2	8,4	20,0
2007	42,2	30,3	4,9	17,8
2008	42,9	28,9	4,7	14,2
2009	48,9	34,6	4,9	14,9
2010	45,2	32,1	3,7	16,5
2011	42,1	28,4	2,7	10,2
2012	39,7	27,3	2,9	8,8
2013	39,7	26,6	9,4	10,7

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı İç Borç İstatistikleri (2000-2013), www.hazine.gov.tr

Günümüzde iç borç/GSYH oranının uzun dönemde sabit kalması borçların çevrilebilir olması anlamında kullanılmaktadır. (Geithner, 2003: 5). Diğer bir ifadeyle iç borç stokunun makul olduğu bir dönem temel alındığında, oranın bu düzeyde kalması beklenmektedir. GSYH’deki büyüme oranı ile borç faiz oranlarının karşılaştırılmasıyla da borçların çevrilebilir olup olmadığı tespit edilebilmektedir. Devletin borçlandığı faiz oranı büyüme oranından büyük ise sürekli hale gelen ve finanse edilemeyen açığın borç/GSYH’ya oranının kat kat üstünde seyredeceği ifade edilmektedir (Hamilton ve Flavin, 1986: 810).

Tablo 1, 2000 öncesi dönemdeki iç borç ve GSYH değerlerini göstermektedir. Tablonun incelenmesinden de görülebileceği gibi, borç stokunun GSYH oranının Maastricht kriteri olan %60’ın altında olduğu görülmektedir. En yüksek oran %44,9 ile 1985 yılında, sonra da %40 ile 1994 yılında gerçekleşmiştir. İç borçların GSYH içerisindeki değerlerine bakıldığında; benzer sonuçları görmek mümkündür. 1987 yılından sonra oranın azaldığı görülmektedir. 1990 yılında %15,3 seviyesine düşmüştür. 1987 yılından sonraki düşüşün en önemli nedenleri iç borç yerine dış borçlara doğru bir kaymanın olması, ülke içi borçlanılabilir fonların azlığı, özel tasarrufların azlığı ve sermaye piyasasının henüz tam anlamıyla gelişmemiş olması sebebiyle iç borçlanma kapasitesinin yetersizliği olarak kabul edilmektedir (Saraçoğlu, 2002: 60). 2000 öncesi dönemde iç borçların GSYH içerisindeki payları dikkate alındığında, borç yönetimi açısından bir sorun görünmemektedir.

Tablo 2’de Türkiye’nin 2000 yılı sonrasındaki iç borçlarla ilgili bazı değerlerin GSYH içerisindeki payları gösterilmektedir. 2000 sonrasında da Türkiye’nin borç miktarı yıllar itibariyle artış göstermiştir. 2013 yılında 440 milyar TL iç borç stoku, 187 milyar TL’de dış borç stoku bulunmaktadır. Brüt borç stokunun 618,5 milyar TL’ye ulaştığı görülmektedir (HM, 2013: 1). Borç stoku/GSYH değeri 2000 yılında %51,5’ten 2001 yılında %78,8’e yükselmiştir. Krizin etkisini bu yılda borç stokunun artması ve GSYH’deki küçülme olarak görmek mümkün olmaktadır. Oran 2002 den itibaren azalmaya başlamıştır. 2001, 2002 ve 2003’te Maastrich kriteri olan %60’ın üzerinde gerçekleşmiş, 2003’ten sonraki yıllarda bu oranın altına inmiş, 2012’de %26,6 seviyesine gerilemiştir. İç borçların GSYH içerisindeki değerlerinin 2000 öncesine göre arttığı gözlenmiş, 2005’ten sonra azalma meydana gelmiştir. Ancak, sadece bu göstergelyi dikkate almak pratikte normatif bir yaklaşımı ifade etmektedir. Bu nedenle diğer hususların da göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Örneğin; başlangıç borçlanma düzeyi çok yüksek ise, borçların sürdürülebilir olduğunu ifade etmek gerçekçi olmamaktadır (Roubini, 2001: 7).

2000 yılı Kasım ve 2001 yılı Şubat aylarında yaşanan mali krizlerin ardından “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” uygulamaya konulmuştur. Bu çerçevede, kamu kesiminin artan borç yükünün sürdürülebilir bir yapıya

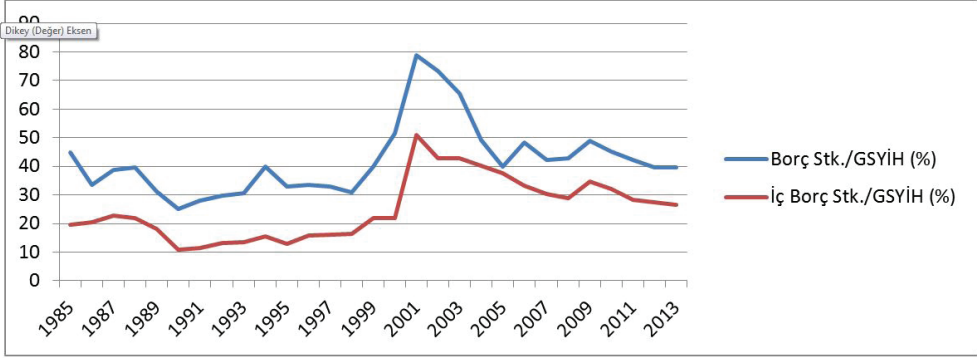
kavuşturulması amacıyla maliye politikası daha da sıkılaştırılmış, para politikasında Merkez Bankası’nın kısa vadeli faiz oranları üzerindeki etkisi artırılmış ve dalgalı kur sistemine geçilmiştir (TCMB, 2002: 13). 2000 yılından itibaren merkezi yönetim bütçesi faiz dışı fazla vermeye başlamıştır. Cari değer bütçe kısıtı, en önemli, hatta tek politika aracı olarak faiz dışı fazlanın kullanılmasını gerektiren bir koşul olarak uygulanmaya başlanmıştır. Böyle bir koşula uygun maliye politikalarının üretilmesi ve kamu borcunun sürdürülebilirliğinin sağlanması için, en önemli şartlar arasında faiz dışı açık verilmemesi gelmektedir. Aynı şekilde, uzun süreler boyunca yüksek reel faiz ödenmesi ve zayıf bir ekonomik performans da bu kısıta dayanan maliye politikalarının aksamasına neden olmaktadır. Ayrıca reel faiz oranının milli gelirden daha hızlı büyümesi durumunda da kamu borç stokunun milli gelire oranı düşük bile olsa sürdürülebilirlik şartının yerine getirilemeyeceği kabul edilmektedir (İnan, 2003: 19).

2002 yılında TCMB’nin portföyünde yer alan dövize endeksli senetler ile Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) kapsamındaki bankaların portföyünde yer alan senetlerin erken itfasının, IMF kredilerinin bir bölümünün 7 Şubat 2002 tarihinde hazine hesaplarına aktarılması yoluyla yapılması, iç borç stokunda görülen artışın sınırlı kalmasında etkili olmuştur. Bu gelişmeye bağlı olarak, IMF kredisinin iç borç stoku üzerindeki etkisi iki şekilde ortaya çıkmıştır. Bunlardan birincisi, iç borç stokunun ve finansman ihtiyacının azalması ve diğeri ise borç stokunun borçlanma araçlarına ve alıcılarına göre yapısının değişmesidir (Sugözü, 2010: 175-176). İç borç stokunun azalmasında GSYH’da gözlenen artış ile borçlanma koşullarının iyileştirilmesine bağlı olarak borçlanma ihtiyacının azalması da etkili olmuştur. 2004’ten sonraki dönemde gerek makroekonomik istikrarın korunması, gerekse Türk Lirası cinsi varlıkların getirisinin yabancı para cinsi varlıklara göre fazla olması nedeniyle, yabancı yatırımcıların Türkiye’ye ait menkul kıymetlere talepleri artmaya devam etmiş ve özellikle iç borç senetlerine yoğunlaşmıştır (TCMB, 2004: 56). Faiz oranlarındaki düşme eğiliminin devam etmesi, borçlanma vadesinde gözlenen artış, mali disiplinin sürdürülmesi sonucunda elde edilen yüksek faiz dışı fazla, bu dönemde de net iç borçlanmayı azaltıcı yönde etkilemiştir. Bu dönemde TMSF geri ödemeleri ile özelleştirme gelirlerinden sağlanan transferler Hazine finansmanına katkı sağlamıştır (TCMB, 2005: 35).

İç borç servisi; iç borç anapara taksiti ödemeleri ve iç borç faiz ödemesi toplamından oluşmaktadır. Devletin borçlanma ile sağladığı kaynaklar için vade sonuna kadar faiz ödemeleri, vadesi dolunca da anapara artı faiz olarak geri ödemelerinin düzenli bir şekilde yürütülmesi gerekmektedir. Borçların anapara ve faiz ödemeleri genellikle vergilerden yapılmaktadır ve vergilerin kaynağı da GSYH’dır (Erol, 1992: 126). İç borç servisinin GSYH içindeki paylarına bakıldığında

1985’de %12,1, 1990’da %11,1 iken, bu yıldan itibaren artmaya başlayarak, 1999 yılında %48,1’e ulaşmıştır. 2000 sonrası dönemde en yüksek olduğu yıl %38,1 ile 2001 yılıdır. Gerek 2000 öncesi gerekse 2000 sonrası özellikle bazı dönemlerde GSYH’nin yarıya yakın kısmı iç borç anapara ve faiz ödemelerine gitmiş bulunmaktadır.

Grafik 1. 1985-2013 Yılları Arası Borç Stoku/GSYH ve İç Borç Stoku/GSYH Yüzde Değişimi



Kaynak: Tablo 1 ve Tablo2’deki verilerden düzenlenmiştir.

Tablo 1 ve Tablo 2’de ki verileri yani, iç borçların yıllar itibariyle GSYH içerisindeki paylarını grafik 1’de de görmek mümkün olmaktadır.

Tablo 3’ün incelenmesinden de görüleceği gibi borç stoku/GSYİH oranları AB ülkelerinde oldukça yüksektir. 2012 itibariyle, Yunanistan %156,9 oranıyla birinci sırada, İtalya %127,0 ile ikinci sırada, Portekiz %124,1 ile üçüncü sırada yer almaktadır. Bu oranın en düşük olduğu ülke %36,2 ile Türkiye olmaktadır. Almanya ve İngiltere’nin borç yükü Türkiye’den daha yüksektir. Bu anlamda borç yönetimiyle ilgili olarak; Maastricht kriterlerinin tutturulmuş olması, AB tanımlı brüt kamu borç yükü, AB-27 ortalamalarının çok altına çekilmesi, Net kamu borç stokunun, hem milli gelire oran olarak, hem de mutlak değer olarak azaltılması, borcun vade ve döviz kompozisyonunda önemli iyileştirmelerin sağlanması, Türkiye’de İç borçlanma politikalarının en önemli aktörlerinden biri olan bankacılık kesiminin finansal yapısının güçlü olması gibi hususları olumlu gelişme olarak söylemek mümkün olmaktadır. Bunun yanı sıra iç ve dış borç stoklarının giderek büyümesi, bütçe açıklarının dolayısıyla, Kamu Kesimi Borçlanma Gereğinin devam etmesi, dış ticaretteki “cari açık” sorunu, reel faizlerin yüksek seviyelerde olması da olumsuzluklar olarak sayılabilmektedir.

Tablo 3. AB Ülkeleri ve Türkiye’de Borç Stoku / GSYH (%)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Euro Bölgesi (17 ülke)	66,4	70,2	80,0	85,4	87,3	90,6
AB (27 ülke)	58,9	68,2	74,5	80,0	82,4	85,2
Yunanistan	107,4	112,9	129,7	148,3	170,3	156,9
İtalya	103,3	106,1	116,4	119,3	120,7	127,0
Portekiz	68,4	71,7	83,7	94,0	108,2	124,1
Belçika	84,0	89,2	95,7	95,7	98,0	99,8
Fransa	64,2	68,2	79,2	82,4	85,8	90,2
İngiltere	43,7	51,9	67,1	78,4	84,3	88,7
İspanya	36,3	40,2	54,0	61,7	70,5	86,0
Almanya	65,2	66,8	74,5	82,5	80,0	81,0
Macaristan	67,0	73,0	79,8	82,2	82,1	79,8
Avusturya	60,2	63,8	69,2	72,3	72,8	74,0
Hollanda	45,3	58,5	60,8	63,4	65,7	71,3
Türkiye	39,9	40,0	46,0	42,3	39,1	36,2

Kaynak: Eurostat (government statistics), Hazine Müsteşarlığı(Merkezi Yönetim Borç İstatistikleri)

2. İç Borç Faizi ve Kamu Gelir-Gider Dengesi

İç borç faiz ödemelerinin kamu gelirleri içerisindeki gelişimi borç yönetiminde kullanılan önemli göstergelerden birisi olarak kabul edilmektedir. Bu oran, iç borçlanmanın faiz maliyetini ölçtüğünden önemsenmekte ve iç borç faiz ödemeleri/bütçe gelirleri oranının %68’i aşmaması gerekmektedir(Johnson, 2001: 19). Diğer bir ifadeyle reel kamu gelirlerinin reel faiz ödemelerine göre sürekli fazla vermesi gerekmektedir. Faiz ödemeleri yükselmeye devam ederse hükümetin harcamalarını azaltması imkânsız hale gelmektedir. Sonuçta, hükümet borçlanma yükümlülüklerini yerine getirmek için para basmak zorunda kalacaktır (Arbelaez vd. 2003: 13). Bu anlamda iç borç faiz ödemelerinde bir sorun gözükmemektedir. Ancak sadece bir ölçünün dikkate alınmasının doğru olmadığı da bilinmektedir. Aşağıda Tablo 4 ve Tablo 5’incelenmesinden de görüleceği gibi, bu oran bütün yıllarda %68’in altındadır. 1985 ve 1986’da oran düşük iken, sonraları giderek artmakta ve 1996’da %54,9’a ulaşmış bulunmaktadır. 2000 sonrasında da en yüksek oran %64,2 ile 2001 yılında gerçekleşmiştir. Diğer bir ifadeyle kamu gelirlerinin yarıdan fazlasının iç borç faiz ödemelerine harcadığı görülmektedir. Ancak genel olarak, 2000 sonrası dönemin daha iyi bir durumda olduğu söylenebilmektedir. Türkiye’de bu dönemdeki borçlarla ilgili en önemli problemlerden birisi vergi gelirlerinin borç servisini karşılamada yetersiz kalması ve borcun tekrar borçlanılarak ödenmesidir.

Tablo 4. 2000 Öncesi İç Borç Anapara Faizleriyle İlgili Değerler(%)

	İç Borç Faizi/ Kamu Gelirleri	İç Borç Faizi/ Kamu Giderleri	İç Borç Faizi/ Ver. Gel.	İç Borç. Ap/ Ver. Gel.	İç Brç. Serv./ Ver. Gel.	İç Borç Stk./ Büt. Gelirl.
1985	4,1	5,0	6,4	30,3	36,7	116,0
1986	9,0	8,1	10,9	31,0	42,8	157,0
1987	12,1	10,3	13,9	46,3	60,2	162,0
1988	18,0	15,2	33,3	42,9	65,1	165,0
1989	15,3	12,6	18,8	37,7	57,8	159,0
1990	27,7	21,4	30,8	24,4	45,6	101,0
1991	24,2	18,1	30,5	39,1	60,6	99,0
1992	22,4	17,7	28,2	51,0	72,5	109,0
1993	32,7	23,9	44,3	69,5	104,5	99,0
1994	39,6	33,1	50,7	80,8	120,5	106,0
1995	40,8	33,4	53,1	100,2	144,1	96,0
1996	54,9	37,8	66,7	124,0	183,3	115,0
1997	39,2	28,3	48,0	66,3	107,9	108,0
1998	52,3	39,6	66,9	95,8	156,8	98,0
1999	37,5	41,2	72,4	105,3	172,1	122,0

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı İç Borç İstatistikleri (1985-1989), www.hazine.gov.tr

Tablo 5. 2000 Sonrası İç Borç Anapara ve Faizleriyle İlgili Değerler(%)

	İç Borç Faizi/ Kam. Gelirl.	İç Borç Faizi/ Kamu Giderl.	İç BorçFaizi/ Ver. Gelirl.	İçBorç.Ap/ Ver. Gelirl.	İç Brç. Serv./ Ver. Gelirl.	İç Borç Stk./ Büt. Gelirl.
2000	49,1	36,7	70,9	54,3	116,1	95,0
2001	64,2	43,1	94,5	117,9	199,8	209,1
2002	43,1	32,0	78,5	146,3	209,9	138,2
2003	36,7	29,4	62,5	138,1	188,1	135,5
2004	28,4	25,2	55,8	138,0	178,8	127,5
2005	18,4	18,4	36,8	124,6	144,7	114,6
2006	14,7	15,3	28,4	96,4	118,8	95,4
2007	14,6	14,6	27,2	81,2	98,9	90,1
2008	14,2	13,5	26,5	61,3	85,4	87,8
2009	14,2	12,3	27,1	60,0	82,4	100,1
2010	10,8	10,0	20,0	71,2	86,2	90,5
2011	7,4	7,4	13,8	38,5	52,1	78,1
2012	7,6	7,4	14,6	27,9	35,8	68,8
2013	6,3	6,1	11,9	36,8	48,1	62,4

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı İç Borç İstatistikleri (2000-2013), www.hazine.gov.tr

Tablo 4 ve tablo 5’te de görüldüğü gibi iç borç faizlerinin kamu giderleri içerisindeki payında da en yüksek oranların %39,6 ile 1998, %41,2 ile de 1999 yılında gerçekleştiği görülmektedir. 2001 yılında bu oran %43,1 olmuştur. Bütçe harcamalarının yarıya yakın kısmı iç borç faizleri için kullanılmıştır. İç borç faizlerinin vergi gelirleri içerisindeki paylarına bakıldığında; 1990 yılına gelinceye kadar düşük olduğu, bu yıldan itibaren artmaya başladığı 1999’da %72,4 olduğu görülmektedir. 1999 yılında vergi gelirlerinin dörtte üçü faiz geri ödemeleri için kullanılmıştır. 1980-2000 döneminde, toplam borç faiz ödemeleri artış hızı yıllık ortalama %101’dir. Bu oran vergi gelirlerinde %71, personel giderlerinde %72, yatırım harcamalarında %64 dür (Derdiyok, 2001: 7). 2000 sonrası dönemde iç borç faizlerinin vergi gelirleri içerisindeki payı 2001’de %94,5 olmuştur. 2000 öncesinde faiz giderleri düşükten başlayıp yükseğe doğru giderken 2000 sonrasında ise yüksekten düşmeye başlamıştır. Bu durumda 2000 sonrası öncesine göre özellikle de 2005’ten itibaren olumlu bir görünüm sergilemektedir.

İç borç anapara ödemelerinin vergi gelirleri içerisindeki payı 1985 yılında %30,3 iken, takip eden yıllarda artarak, 1996’da %124’e, ulaşmıştır. 2000 sonrasında ise en yüksek oran 2002’de %46,3 olmuştur. Bu yıldan itibaren azalarak 2013’te %36,8 olarak gerçekleşmiştir. Yine 2005 sonrası dönemin iç borçların sürdürülebilirliği açısından olumlu bir görünüm sergilediği görülmektedir.

İç borç anapara ödemelerinin vergi gelirleri içerisindeki payı 1985 yılında %30,3 iken, takip eden yıllarda artarak, 1996’da %124’e, ulaşmıştır. 2000 sonrasında ise en yüksek oran 2002’de %46,3 olmuştur. Bu yıldan itibaren azalarak 2013’te %36,8 olarak gerçekleşmiştir. Yine 2005 sonrası dönemin iç borçların sürdürülebilirliği açısından olumlu bir görünüm sergilediği görülmektedir.

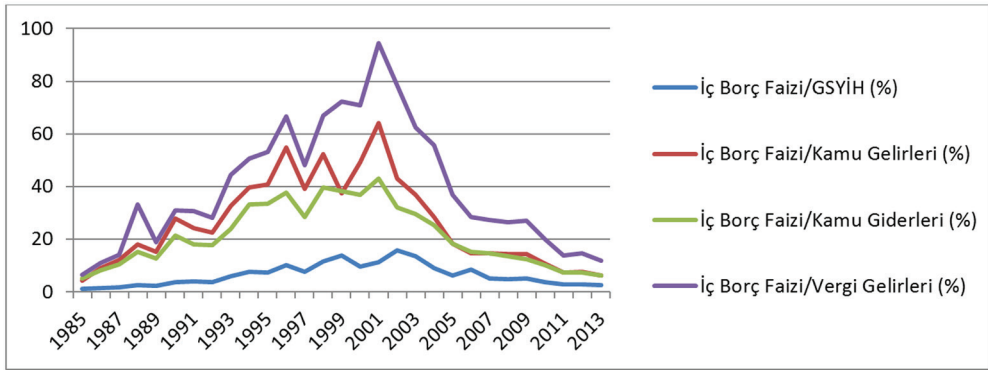
İç borç servisinin vergi gelirleri içerisindeki paylarına bakıldığında yukarıdakilere benzer bir durum görülmektedir. 1985’te %36,7 olan oran giderek artmış ve 1993’ten itibaren üç haneli rakamlara ulaşmıştır. 1999 yılında iç borç servisinin vergi gelirleri içerisindeki payı %172,1’dir. Bu oran 2001’de %199,8 2002’de %209,9 olmuştur. Vergi gelirlerinin iki katından fazlası iç borç anapara faiz ödemeleri için harcanmıştır. Diğer bir ifadeyle Türkiye’nin vergi gelirleri iç borç servisini karşılamada yetersiz kalmıştır. Bu durum borcun borçla ödenmesi, iç borç anapara-faiz-iç borç kısır döngüsüne neden olmuştur.

İç borç servisi/vergi gelirleri oranı, kamunun borçlarını ülke vergi gelirlerinden ödeyebilme gücünü göstermektedir. Oranın yüksek çıkması devletin iç borç ödemelerinde çeşitli sorunlarla karşılaştığını veya karşılaşacağını göstermektedir. İç borç stokunun sürdürülebilir olması için iç borç servisi/bütçe gelirleri oranının %63’den az olması gerekmektedir (Johnson, 2001: 21). Oranın yüksek çıkması devletin iç borç ödemelerinde çeşitli sorunlarla karşılaştığını veya karşılaşacağını

göstermektedir. İç borç servisi/kamu gelirlerinin oranı 2000 sonrası dönemde, %92,2’den 2001 yılında %156,7’ye yükselmiştir. 2002’de azalmaya başlamış ve 2005 yılında %79,4 olmuştur. 2000-2005 yılları arasında oran oldukça yüksek seyretmiştir. Bunun anlamı özellikle %100’ün üzerinde olduğu dönemlerde kamu gelirleri iç borç anapara ve faiz ödemeleri için yeterli olmamıştır. Dolayısıyla borç-faiz-borç kısır döngüsü bu dönemde de yaşanmıştır. 2006’dan itibaren nispeten iyileşme başlamış ve 2012’de %23,3 olan oran 2013’te yükselişe geçerek %27,1’e çıkmıştır. Ancak, sadece iç borç servisi/bütçe gelirleri oranına bakılarak iç borçların sürdürülebilir olup olmadığına karar vermek yanıltıcı olabilmektedir. Çünkü yüksek konjonktür sürecindeki ekonomide GSYİH artışı vergi gelirlerini de artıracaktır. Sonuçta kamunun gelir kaynaklarındaki artış iç borç servisinde sorun yaşanmamasına yol açacaktır. Ancak, devletin gelir kaynaklarının istikrarlı olmaması borç ödeme sorununu zaman zaman gündeme getirecektir. Başka bir deyişle, Türkiye’de gelir kaynaklarının süreklilik göstermemesi ve vergi gelirlerinin etkin bir şekilde toplanamaması sorunlarla karşılaşılmasına neden olmaktadır (Saraçoğlu, 2002: 69).

İç borç yönetiminde diğer bir gösterge de borç stoku/bütçe gelirleri oranıdır. Bu oran, ülkenin ekonomik faaliyetlerine göre iç borçluluk düzeyini ölçmektedir. İç borçların sürdürülebilir olması için, iç borç stoku/bütçe gelirleri oranının %167’yi geçmemesi gerekmektedir (Johnson, 2001: 21). Bu kriter dikkate alındığında, Türkiye’de iç borç stoku/bütçe gelirleri oranının 1987 ve 1988’de sınıra yakın olduğu, diğer yıllarda düşük seyrettiği görülmekte, 2000 sonrasında ise 2001 krizinde, %209,1 olarak gerçekleşmiş bulunmaktadır. Bu kritere göre, 2001 hariç 2000 öncesi ve sonrası dönemde iç borçların sürdürülebilir olduğu söylenebilmektedir.

Grafik 2. 1985-2013 Yılları Arası İç Borç Faizi/GSYİH, İç Borç Faizi/Kamu Gelirleri, İç Borç Faizi/Kamu Giderleri, İç Borç Faizi/Vergi Gelirleri Yüzde Değişimi



Kaynak: Tablo 4 ve Tablo 5’teki verilerden düzenlenmiştir.

Grafik 2’de 2000 öncesi ve sonrası iç borç faizlerinin çeşitli makro büyükler içerisindeki payları gösterilmektedir. İç borç faizinin vergi gelirlerine oranı, iç borç faizinin kamu gelirlerine oranına paralel bir seyir izlemektedir. 1994, 1999, 2001 ve 2009 krizlerinin etkilerini grafikte de görmek mümkün olmaktadır.

Yaşanan krizler sonrasında faiz oranlarındaki yükseliş, bankacılık kesiminde yaşanan olumsuzlukların kamu maliyesine getirdiği ek yük ve bütçe açığının finansmanında iç kaynakların kullanılması iç borç stokunun 2000 yılına göre önemli ölçüde artmasına neden olmuştur. Mayıs 2001 tarihinde bankaların bilançolarında yer alan ve geçmiş yıllarda birikmiş görev zararlarının karşılanması ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu kapsamındaki bankaların mali yapılarının güçlendirilmesi amacıyla bu bankalara devlet iç borçlanma senetleri verilmiştir. Kamu ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu kapsamındaki bankaların rehabilitasyonu kapsamında yapılan bu işlemler sonucu, iç borç stoku artmıştır (Karakayalı, 2003: 385).

Borçların sürdürülebilirliği demek, sadece belirli bir borç düzeyini sağlamak değildir. Geniş olarak borçların sürdürülebilirliği; istikrarlı ekonomik büyümeye yardımcı bir makroekonomik ortamda; sağlam mali ortam, istikrarlı para ve kredi akışı ile dışa açıklık gibi koşullar da gerektirmektedir. Borçların sürdürülebilirliği, aynı zamanda borç düzeyini ekonominin tüm makroekonomik amaçlarına katkı sağlayacak seviyede tutmak için büyüme faktörü ve para politikası arasında koordinasyon gerektiren bir işlemdir. Düşük borç/GSMH oranına sahip bir ekonomi, yüksek enflasyon ortamında düşük reel faiz ve yüksek senyoraj gelirin sahip olabilmekte; bunun tersi olarak, yüksek borç/GSMH oranına sahip bir ekonomi yüksek reel ekonomik büyüme ve diğer istikrarlı değişkenler sayesinde borçların sürdürülebilirliğini sağlayabilmektedir (İnan, 2003: 29).

Bütçe kısıtı teorisine göre; bütçe açığı var olmasına rağmen, birincil fazlalar açığı karşılayabilir nitelikteyse, maliye politikalarının sürdürülebilir olduğu kabul edilmektedir. Hükümetlerin yüksek borç yükünü azaltmak için mutlaka faiz dışı bütçe fazlası vermesi gerekmektedir. Faiz dışı fazla, bir bütçenin, borçlarının artmasını önleyebildiğini ve hatta azaltılmasını da sağlayabileceğini göstermektedir. Bu itibarla, borç stoklarının azaltılması bakımından bütçelerin faiz dışında fazla vermeleri zorunluluğu bulunmaktadır. Bütçelerin faiz dışında fazla vermesi, borç verenler tarafından da aranan bir husustur. Böylece devletin hem borçlarını ödeme iradesi olduğu hem de ödeyebildiği kabul edilmekte, borç verenler için bir güvence olmakta ve hazineye de borçlanma kolaylığı sağlamaktadır. Faizler hariç bırakıldığında bile giderleri gelirleri karşılayamayan ayrıca yüksek faiz ödemeleri bulunan bir hazinenin borçlanması kolay olmamaktadır. Özetlenecek olursa faiz dışı

fazlanın; borç stoklarını azaltmak, hazineye borçlanma kolaylığı sağlamak ve borç verenlere de yine güvence sağlamak gibi fonksiyonlarının olduğu söylenebilmektedir (Darıcı, 2004: 61).

Ancak, faiz dışı fazla ile borç yükünü tamamen kapatmak imkânsızdır. Faiz dışı fazla bizdeki gibi yüksek bütçe açığı olan ülkelerde, hükümetlerin ekonomik istikrarın sağlanması adına belirlemiş olduğu hedeflere ulaşmasındaki çabaları göstermesi açısından önemlidir. Türkiye 1999’dan itibaren faiz dışı fazla uygulamasına geçmiştir. Sadece faiz dışı fazlanın dikkate alınması borçların sürdürülebilir olduğu anlamına gelmemektedir. Buna göre; iç borç çevirme oranı; İç borçlanma/iç borç ödemeleri, formülüyle hesaplanmaktadır. Oysa iç borç çevirme oranının; İç borçlanma/iç borç servisi ödemeleri şeklindeki formülle hesaplamak daha gerçekçi sonuçlar ortaya çıkarmaktadır. Yani faiz ödemelerinin de dikkate alınması gerekmektedir. Eğer bu oran yükseliyorsa, özel kesimin piyasadan dışlanması (crowding out etkisi); oran düşüyorsa, özel kesimin piyasadan yararlanma imkânının artması (crowding in etkisi) anlamına gelmektedir (Eğilmez, 2012, 2).

İyi bir borç yönetimi, borç stokunun seviyesine, beklenen mali açık değerine, faiz oranlarına, büyüme oranına ve hükümetin borç servisini karşılayabilmek amacıyla gerekli olan vergi ve istikrar önlemleri uygulayabilmesine bağlıdır (Gunning ve Mash, 1998: 161). Türkiye’de ise Hazine Müsteşarlığının borç yönetiminde kullandığı en önemli kriter, kamu borcunun sabit kalması ve/veya konuyla ilgili standart borç oranlarına bakılarak değerlendirmeler yapılmasının yanında, cari dönemde sürdürülen maliye politikasının, borçların sürdürülebilirliğini ve/veya borç stokunun ödenebilirliğini sekteye uğratmadan gelecek dönemlerde de “borçların sürdürülebilmesi” olarak ifade edilmektedir.

Devletin borcun maliyetini geri ödeyememesi borç yönetiminin en önemli sorunu olarak kabul edilmektedir. Bu durumda vergilerin büyük bir bölümü borç ve faiz geri ödemelerine gitmektedir. Devlet kamu açıklarını finanse ederken, borç faiz ödemelerinin yarattığı yükten kaynaklanan problem yaşamazsa, borçların sürdürülebilirlik problemi de olmayacaktır. Bu problemi yaşayan ülkeler verimsiz ekonomiler olarak nitelendirilmektedirler (Wilcox, 1989: 293). Bu konuyla ilgili olarak Türkiye için yapılan çalışmalar, borç faizlerinin önemini vurgulamaktadır. Borç faizlerinin enflasyonu yükselterek kamu açıklarının da artmasına neden olduğu bilinmektedir. Türkiye’de faiz ve enflasyondaki değişimin temel açıklayıcısının iç borç stoku olduğu kabul edilmektedir (Aytaç ve Sağlam, 2014: 142). Bu sonuç Türkiye’de iç borç stokunun ve borçların monetizasyonunun enflasyon üzerinde doğrudan etkili olduğunu göstermektedir. İç borçlanmada önemli bir rolü bulunan reel faiz oranının büyüme hızını aşması durumunda borçlanmanın birikimli olumsuz etkisi kendisini göstermekte, böylece borçlanma enflasyonist baskıyı doğuran

ve artıran monetizasyona neden olmakta ve sonuçta da enflasyon vergisi ortaya çıkmaktadır. Diğer bir ifadeyle, hükümetler borç stokunun artmasına bağlı olarak enflasyon vergisini gelir elde etmek amacıyla kullanabilmektedirler. Fakat yüksek enflasyon da Tanzi etkisi nedeniyle vergi gelirlerini reel olarak azaltarak, kamu açıklarının artmasına dolayısıyla da borçlanma gereğinin yükselmesine neden olmaktadır (Kolçak, 1998: 89). Bu anlamda, enflasyonu yönlendiren beklentilerin bütçe açığının yarattığı belirsizliklerden olumsuz yönde etkilenmesi kaçınılmazdır. Bütçe açıkları ile mücadele edilmediği ve borçların sürdürülebilirliği ile ilgili kaygılar sorgulandığı sürece piyasadaki enflasyon beklentileri aşağı yönlü bir hareket göstermemektedir. Bu nedenle, enflasyonun kalıcı olarak aşağıya çekilmesi için borçların sürdürülebilirliğinin sağlanması gerekmektedir (Ulusoy ve Cural, 2006: 14).

Tablo 6. İç Borç Faizi, Vade Yapısı, TÜFE ve Büyüme Oranları

Yıllar	Faiz Oranları (%)	Ortalama Vade (Gün)	TÜFE (%)	Büyüme (%)
1998	102,00	233,15	66,50	3,7
1999	94,00	479,40	60,50	-3,4
2000	36,60	410,13	39,90	6,8
2001	75,90	49,34	71,10	-5,7
2002	56,00	253,22	30,50	6,2
2003	42,70	302,16	18,40	5,3
2004	24,80	372,00	9,30	9,4
2005	16,60	560,00	10,53	8,4
2006	17,50	756,00	9,65	6,9
2007	18,70	859,00	8,39	4,7
2008	19,10	810,42	10,06	0,7
2009	12,40	1005,00	6,53	-4,8
2010	8,40	1170,10	6,40	9,2
2011	8,70	1136,10	10,45	8,8
2012	9,10	1106,00	9,19	2,1
2013	9,46	1008,40	7,75	4,0

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı ve Kalkınma Bakanlığı verilerinden oluşturulmuştur.

Tablo 6’dan da görüleceği gibi 2000 öncesi faiz oranları oldukça yüksek oranlarda gerçekleşmiş bulunmaktadır. Faiz oranları TÜFE ile karşılaştırıldığında, gerek 2000 öncesi, gerekse 2000 sonrası dönemlerde TÜFE’nin üzerinde seyretmiştir. Diğer bir ifadeyle iç borç senetlerini ellerinde bulunduranlar yüksek reel faiz geliri elde etmişlerdir. İç borçların sürdürülebilir olması için reel büyüme oranlarının reel faiz oranlarının üzerinde gerçekleşmesi, yani gelecekteki gelirlerin bugünkü değeri ile karşılaştırıldığında, hükümetin mal

varlığının pozitif çıkması gerekmektedir. Tablodan da görüldüğü gibi bütün yıllarda faiz oranları büyüme oranlarının üzerinde gerçekleşmiştir. Dolayısıyla bu anlamda borç yönetiminin başarılı olduğu söylenememektedir.

Türkiye’de iç borç yönetimiyle ilgili bir diğer sorun da borçların vadesidir. Özellikle 1985-1999 döneminde borçların vade yapısı oldukça kısa olmuştur. Gelişmiş ülkelerde ortalama 10 yıllık vadelerle karşılaştırıldığında, Türkiye’deki vadelerin kısa olduğu görülmektedir. Bir yıl ve daha uzun vadeli borçların toplam borçlar içerisindeki payı 1985’te %85 iken, 1993’te %27,5’a gerilemiş, 1995’te %53,3’e yükselmiştir (Kolçak, 1998: 41). İç borçlanma vadesi, yıllık ortalama gün olarak, 1985 yılında 349 gün iken (Kolçak, 1998, 39), Tablo 6’dan da görüldüğü gibi bu süre 1998 yılı itibarıyla 233 güne düşmüş, 2001 yılında 49 güne kadar gerilemiştir. 2002’den itibaren artarak 2012’de 1008 gün olmuştur.

Hazine 2003 yılından itibaren risk analizine dayalı borçlanma stratejileri çerçevesinde iç piyasadan yapılan borçlanmaların ağırlıklı olarak TL cinsinden yapılmasını kararlaştırmıştır. Bunun sonucu Şubat 2012 itibarıyla döviz cinsi iç borcun tamamı itfa edilmiş ve iç borç stoku içerisindeki döviz cinsi senetlerin payı sıfırlanmıştır. Böylece döviz kuru oynaklığından dolayı iç borç stokunda oluşabilecek kur riski ortadan kaldırılmıştır. Yine 2012 yılından bu güne borç senetlerinin vadeleri uzatılarak, 2,5 ve 10 yıl vadeli TL cinsinden sabit faizli kuponlu senetlerin düzenli olarak ihracına başlanmıştır. Bu çerçevede, daha önce gösterge tahvil olarak ihraç edilen kuponsuz borçlanma senetlerinin yerini 2 yıl vadeli TL cinsinden sabit kuponlu tahviller almıştır. Ayrıca, borçlanma vadesinin uzatılmasına yönelik olarak 2010 yılında ilk kez ihraç edilen 10 yıl vadeli enflasyona endeksli ve sabit faizli devlet iç borçlanma senetleri ihraçlarına 2012 yılında da devam edilmiştir. Bu gelişmeler; likiditenin, getiri eğrisi üzerinde daha geniş bir vade aralığına yayılmasını sağlayarak gerek birincil, gerekse ikincil piyasada fiyat etkinliğinin de artmasına katkıda bulunmuştur (Balıbek, 2013: 23).

İç borç senetlerinin 2012 yılında ellerinde bulunduranlara göre dağılımına bakıldığında, %76,8’inin yurtiçi yerleşiklerin elinde olduğu, bunun %50,5’lik payının bankacılık sektörünün elinde bulunduğu, %20,3’ünün kamu bankaları, %23,9’unun özel bankalara, %5,1’inin de yabancı bankalara ait olduğu ifade edilmektedir. Banka dışı kesimin elinde sadece %24,4’lük bir pay bulunmakta, bu payın, %23,2’sinin yurt dışı yerleşiklere ait olduğu görülmektedir. Gerçek kişilerin payı sadece %0,7, tüzel kişilerin payı da %19,8’dir. Yurtdışındaki yatırımcıların elindeki iç borç senetlerinin payı toplamda %28,3’tür. Diğer bir ifadeyle iç borç senetlerinin önemli bir bölümü yabancıların elinde bulunmaktadır (Hazine Müsteşarlığı, 2013). Bu durumda, iç borç faizlerinin büyük bir bölümü bankacılık sektörüne ve yurt dışı yerleşiklere aktarılmakta, bu durum da gelir dağılımını bozucu bir etki meydana getirmektedir.

Tablo 7. Türkiye ve Seçilmiş Bazı Ülkelerin CDS (Credit Default Swap) Oranları(%)

ABD	30,52
Yunanistan	10033,50
İspanya	127,50
İtalya	161,68
İngiltere	25,00
Fransa	53,33
Almanya	24,25
Brezilya	201,90
Portekiz	289,00
İsveç	18,34
Hollanda	37,00
Japonya	55,75
Türkiye	209,00

Kaynak: TCMB Finansal İstikrar Raporu 2012, www.workforall.net’ten oluşturulmuştur.

Ülkelerin borç yüklerinin artması ve politik belirsizlik, finansal istikrarsızlığa ve piyasalarda güvenin azalmasına neden olmaktadır. Bu ortamda yeniden borçlanma ancak piyasaların kabul ettiği risk priminin (CDS - Credit Default Swap), maliyetlere dâhil edilmesi ile mümkün olmaktadır. CDS, bir kişi ya da kuruluşun, kredi sahibinin karşılaşılabileceği alacağın ödenmemesi riskini belirli bir bedel karşılığında üstlenmeyi kabul etmesinin bedelidir. Yani bir çeşit kredi sigortasıdır. Tablo 7’den de görüldüğü gibi CDS oranlarının en yüksek olduğu ülke Yunanistan ve ikinci olarak ta Portekiz gelmekte, en düşük olduğu ülke de İsveç olarak görülmektedir. Yaşanan küresel krizin etkilerinin hafiflemesinin ardından 2011 yılında başta Euro Bölgesi Ülkeleri olmak üzere yurtdışı kaynaklı olumsuz gelişmelerin ve dünya genelindeki belirsizliklerin etkisiyle Türkiye’nin CDS primi ve tahvil faiz oranlarında da yükselmeler meydana gelmiştir. Buna göre Türkiye’nin tahvilleri için %2,09 civarında prim ödenmesi gerekmektedir. Bu anlamda Türkiye’de borç sorunu olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır.

SONUÇ ve ÖNERİLER

Türkiye 1980 sonrası dönemde devletçi ekonomi anlayışından vazgeçerek liberal ekonomiye geçmiştir. Bu değişimle kamu harcamalarında da önemli artışlar meydana gelmiştir. Kamu harcamalarının artması, kamu açıklarına neden olmuştur. Kamu açıklarının kapatılmasında da tercih edilen birinci yöntem iç borçlanma olarak gerçekleşmiştir.

Bu çalışmada Türkiye’nin borç yönetimi 2000 öncesi ve sonrası olarak iki dönem halinde ele alınmıştır. 2000 öncesi dönemde borç miktarlarının çok yüksek seviyelerde olduğu, bu durumun ekonomi üzerinde olumsuz etkiler meydana getirdiği bilinmektedir. Uzun yıllar borç-faiz-borç sarmalı ekonominin en önemli sorunu haline gelmiştir. Buna bağlı olarak sürdürülebilir borçlanma için çeşitli çalışmalar yapılmıştır.

Borç stoku/GSYH oranının 2000 öncesi dönemde Maastricht kriteri olan %60’ın altında olduğu görülmektedir. Ancak Türkiye’nin GSYİH’nın yarıya yakın kısmı iç borç anapara ve faiz ödemelerine gitmiş bulunmaktadır. 2000 sonrası dönemde, 2001 yılı sonu itibariyle uluslararası finansman kuruluşlarından sağladığı kredilerle iç borç anapara ve faizlerini ödemiştir. Yani, Türkiye iç borçlarını kendi kaynaklarıyla ödeyemez duruma düşmüştür. Borç stoku/GSYH değeri 2000 yılında %51,5’ten 2001 yılında %78,8’e yükselmiştir. Krizin etkisini bu yılda borç stokunun artması ve GSYH’daki küçülme olarak görmek mümkün olmaktadır. Oran 2002 den itibaren azalmaya başlamıştır. 2001, 2002 ve 2003’te Maastricht kriteri olan %60’ın üzerinde gerçekleşmiş, 2003’ten sonraki yıllarda bu oranın altına inmiştir. Ancak, iç borçların GSYH içerisindeki değerlerinde 2000 öncesine göre azalma gözlenmiştir. İç borç/GSYH oranlarını dikkate alındığında, 2005’ten sonra iç borçların sürdürülebilir olduğunu söylemek mümkün olmaktadır.

Ülkemizde bu dönemdeki borçlarla ilgili en önemli problemlerden birisi vergi gelirlerinin borç servisini karşılamakta yetersiz kalması ve borcun tekrar borçlanılarak ödenmesidir. Bu nedenle, borç/GSYH oranına bakarak borç yönetiminde başarılı olunmuştur denilmesi mümkün görülmemektedir. İç borç servisi/vergi gelirleri oranı, kamunun borçlarını ülke vergi gelirlerinden ödeyebilme gücünün göstergesi olarak kabul edilmektedir. Oranın yüksek çıkması devletin iç borç ödemelerinde çeşitli sorunlarla karşılaştığını veya karşılaştığını göstermektedir. İç borç stokunun sürdürülebilir olması için iç borç servisi/bütçe gelirleri oranının %63’den az olması gerekmektedir. Bu kriter gereği, 1992 yılından sonra iç borçların sürdürülebilir olma özelliğini kaybettiği görülmektedir. Aynı şeyi 2000 sonrası için de söylemek mümkündür. İç borç servisi/kamu gelirlerinin oranı 2000’de %92,2’den 2001 yılında çok yükselerek %156,7 olmuştur. Bunun anlamı özellikle %100’ün üzerinde olduğu dönemlerde kamu gelirleri iç borç anapara ve faiz ödemeleri için yeterli olmamıştır. Dolayısıyla borç-faiz-borç kısır döngüsü bu dönemde de yaşanmıştır. 2006’dan itibaren nispeten iyileşme başlamış 2012’de %23,3 olan oran 2013’te yükselişe geçerek %27,1’e çıkmıştır.

İç borç faizlerinin kamu gelirleri içerisindeki payları da oldukça yüksektir. Kamu gelirlerinin yarıdan fazlası, bütçe harcamalarının yarıya yakın kısmı iç borç faizleri için kullanılmıştır. İç borç faizlerinin vergi gelirleri içerisindeki paylarına bakıldığında; vergi gelirlerinin dörtte üçü kadarlık bir kısmının faiz geri ödemeleri için kullanıldığı

görülmektedir. 1994, 1999 ve 2001 krizinin etkilerini faiz/GSYİH oranlarında da görmek mümkün olmaktadır. İç borç servisinin vergi gelirleri içerisindeki paylarında da benzer bir durum görünmektedir. 1999 yılında iç borç servisinin vergi gelirleri içerisindeki payı %172,1 dir. Diğer bir ifadeyle Türkiye’nin vergi gelirleri iç borç servisini karşılamada yetersiz kalmıştır. Bu da daha önce de vurgulandığı gibi borcun borçla ödenmesi, iç borç-anapara-faiz-iç borç kısır döngüsüne neden olmuştur.

Özetle Türkiye’de borçlanmanın temel nedenini kamu açıklarının oluşturduğu söylenebilir. Ayrıca düşük ve istikrarsız ekonomik büyüme de borç yönetiminin önemli sorunları arasında yer almaktadır. Bunun için özellikle reel sektörün büyümesinin sağlanması gerekmektedir. GSYH’deki büyüme, hem vergi gelirlerinin artması yoluyla faiz öncesi bütçe fazlasının güçlenmesine hem de reel faizlerle aradaki farkı azaltarak borç/GSYİH oranının azalmasına neden olacaktır. Kamu borç stoku/GSYİH oranını düşürmek için devletin uygulayabileceği politikalardan biri de dönemler arası bütçe kısıtını sağlayacak şekilde maliye politikalarının belirlenmesidir. Alınan borçlar GSYH’yi artırıcı alanlarda, en azından borçlanma maliyetine eşit bir getiri sağlayan yatırım projelerinde kullanılmalıdır. Borçların transfer veya cari harcamalar için kullanılması borç stokunun hızlı bir şekilde artmasına neden olacaktır. Bu konuda alınacak diğer bir önlem de kamu gelirlerinin artırılmasıdır. Ancak, ülkemizde olduğu gibi, kamu gelirlerinin artırılmasında dolaysız vergilere değil de, dolaylı vergilere ağırlık verilmesi gelir dağılımını bozucu bir etki meydana getirmektedir. Sonuç itibarıyla istikrarlı bir ekonomi için borç dengesini sağlam gelirlerle finanse edecek politika uygulamalarının kriz riskini elimine ederek hem gelir dağılımında adaleti hem de sürdürülebilir büyümeyi sağlayacağı açıktır.

KAYNAKÇA

- ARBELAEZ, Maria Angelica, Nouriel ROUBİNİ, Maria Lucia GUERRA(2003); “Interactions between Public Debt Management and Debt Dynamics and Sustainability: Theory and Application to Colombia, <http://pages.stern.nyu.edu/roubini>, Roubini Colombia Papers. Erişim 16.06.2014.
- AKINCI, Merter, Menşure KOLÇAK, Ömer YILMAZ (2014), “Yurtiçi Orijinal Günahın Belirleyicileri: Türkiye Ekonomisi İçin Robust Regresyon Analizi”, Maliye Dergisi, Sayı 165, s:140-165.
- AYTAÇ, Deniz, Metin SAĞLAM (2014), “Kamu Açıkları, İç Borç ve Faiz Oranı İlişkisi: Türkiye Örneği”, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, Nisan 2014, 9(1), s:131-149.
- BALIBEK Emre (2013), Kamu Borç İdaresinde Operasyonel Risk Ve İş Sürekliliği Yönetimi, www.hazine.gov.tr, Erişim:20.06.2014, s:1-22.
- BAYRAKTAR, Cahide(2011), “Türkiye’de İç Borçlanmanın Yapısı:1980-2010 Dönemi”, Hitit Üniversitesi İİBF Dergisi, Yıl:4, Sayı 1. s:1-14.
- COLE Harold L. Timoty J. KEHOE (1998), Self Fulfilling Debt Crises, Federal Reserv Bank of Minneapolis Research Department Staff Report 211.
- DARICI Haldun,(2004), “Faiz Dışı Fazla Niçin Yeterli Olmuyor?”, Maliye Dergisi, Sayı: 146, Mayıs-Aralık 2004, s:58-64.
- DERDİYOK, Türkmen (2001), “1980 Sonrası Borçlanma Politikaları”, XVI. Türkiye Maliye Sempozyumu Bildirisi, www.dergiler.sgb.gov.tr, Erişim 03.06.2014, s:1-18
- DORNBUSH Rudiger, M. DREGHİ (1990), Public Dept Management, Theory and History, Cambridg Universty Press, New York.
- EĞİLMEZ Mahfi (2012), “Hazine Borçlanması ve Sürdürülebilir Bütçe Dengesi”, www.mahfieğilmez.com.
- EKZEN N. (2003), “Cumhuriyet’in Ortaçağı: Kamu Ekonomisinde Finansman Politikası Aracı Olarak İç Borçlanma (1984-1999)”, İktisat Üzerine Yazılar II, İktisadi Kalkınma, Kriz ve İstikrar, (Oktar Türel’e Armağan), İletişim Yayınları, İstanbul.
- EROL, Ahmet (1992), “Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye’de Devlet Borçları (1981-1990)”, Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma Planlama Koordinasyon Kurulu Başkanlığı Yayını, No:1992/324, Başbakanlık Basımevi, Ankara.
- EUROSTAT (2014), Government Finance Statistics, Gverment Deficit and Debt, www.europa.eu/eurostat.

- EVGİN Tülay (1992), “İç Borçlarımız”, Hazine ve Dış Ticaret Dergisi, Mart 1992/1, Ankara, s:53-67.
- GEİTHNER Timoty (2003), “Debt Sustainability in Low-Income Countries - Towards a Forward-Looking Strategy”, <http://www.imf.org/external/np/pdr/sustain/2003/052303.pdf> Erişim: 12.06.2014.
- GÖK, Abdulkerim (2003), “Türkiye’de İç Borçlanmanın Ekonomik Etkileri”, Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt:18, Sayı 1,s:119-138.
- GÖKER, Zeliha(2005), “Sürdürülebilir Borç Düzeyi: Teori Ve Türkiye Örneği”, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Araştırma Merkezi Konferansları, 48. Seri, Sayı:1, s:39-49.
- GUNNING, Jan W., and Richard MASH (1998), “Fiscal Implications of Debt and Debt Relief: Issues Paper”. Mimeo, p:159-176.
- HAMİLTON J ve M. FLAVİN (1986), “On the Limitations of Government Borrowing: A Framework for Emprical Testing”, The Economic American Review, Vol.76, No.4, p:808-819.
- HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI KAMU BORÇ YÖNETİMİ RAPORLARI (1985-2013)
HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI KAMU BORÇ İSTATİSTİKLERİ (1985-2013)
- HEES, Ted Van, Francis LEMOİNE and Arno HAEGENS(2002), “Putting Sustainable Development First”, www.eurodad.org/uploadstore/cms/docs/eurodad, Erişim: 12.06.2014, p:1-4.
- İNAN, Alp (2003), “Kamu Borç Stokunun Sürdürülebilirliği ve Türkiye”, Bankacılar Dergisi, Sayı 46, s:15-37.
- İNCE Macit (2001), Devlet Borçları ve Türkiye, Gazi Kitabevi, Ankara.
- JOHNSON, Alison. (2001), “Key Issues for Analysing Domestic Debt Sustainability”, www.dri.org.uk/pdfs, Erişim Tarihi: 29.06.2014, p: 1-22.
- KALKINMA BAKANLIĞI Kamu Finansmanı İstatistikleri, www.kalkinma.gov.tr
- KARAKAYALI, Hüseyin (2003). Türkiye Ekonomisinin Yapısal Değişimi, Güleç Matbaacılık. İzmir.
- KOÇAK Aysun (2009), “Küresel Dönemde Türkiye’nin Borç Yapısındaki Dönüşüm”, Maliye Dergisi, Sayı 157, Ankara, s:65-84.
- KOLÇAK, Menşure (1998), Devlet İç Borçlarının Yönetimi(1984-1995): Bir Yapısal VAR Uygulaması, Atatürk Üniversitesi Yayınları, No:865.
- MORGİL Orhan (1993), “Kamu İç Borçlanmasının Ekonomi Üzerindeki Etkileri”, Kamu İç Borçlanma Seminerine Sunulan Tebliğ, H.Ü. İ.İ.B.F. Mezunları Derneği, Antalya, 12-14 Kasım 1993.

- ÖZGEN, Ferhat Başkan (2002), Türkiye’de İç Borç Sorunu Ve İç Borçların Sınırlandırılması, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Maliye Anabilim Dalı, İzmir.
- ÖZSOYLU (1992) “Türkiye’de İç Borçlar 1980-1990”, Maliye Yazıları.
- ÖZTÜRK, Nazım (2012), Maliye Politikası, Ekin Yayınevi, Bursa.
- ÖZTÜRK Serdar, Ali ÖZDEMİR, Ahmet ÇELİK, Özlem ÜLGER (2013), Impacts and Results of the Global Financial Crisis on Turkey’s Central Administration Budgets in 2008-2010, Journal of Business, Economics & Finance, Sayı:2, s:75-94.
- PINAR, Abuzer (2006), Maliye Politikası Teori ve Uygulama, Naturel Yayınevi, Ankara.
- ROUBİNİ, Nouriel (2001), Debt Sustainability: How to Assess Whether a Country is Insolvent by Stern School of Business New York University December 20, www.nyu.edu, p:1-19.
- SAĞLAM Metin, Erginbay UĞURLU, (2013), “Kamu Açıkları, Parasal Büyüme ve Enflasyon İlişkisi: Türkiye Örneği (1983-2008)”, Finans Politik&Ekonomik Yorumlar, Şubat, Yıl: 50, Sayı:576, s:71-84.
- SARAÇOĞLU, F. (2002), “1980-2001 Yılları Arasında Türkiye’de İç Borçların Yapısal Gelişimi Ve Değerlendirilmesi”, Ekonomik Yaklaşım Dergisi, Sayı:45 Cilt:13. s:55-71.
- SUGÖZÜ, H. İbrahim (2010), Kayıt Dışı Ekonomi ve Türkiye, Nobel Yayınevi, İstanbul.
- TABAN Sami ve Akif KARA(2006), “Türkiye’de Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Özel Yatırım Harcamaları Üzerindeki Etkisi”, Eskişehir Orhan Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi, Sayı 17, s:183-204.
- TCMB Finansal İstikrar Raporu 2012,
- TCMB Yıllık Ekonomi Raporları (1985-2013).
- ULUSOY Ahmet, Mehmet CURAL(2006), “Türkiye’de 1980 Sonrası İç Borçların Sürdürülebilirliği”, Zonguldak Kara Elmas Üniversitesi İİBF Dergisi, C:2, S:4, s:1-21.
- WILCOX, D.(1989), The sustainability of government deficits: implications of the present-value borrowing constraint. Journal of Money, Credit, and Banking, V. 21, No: 3, s:291-306.
- WORK and WEALTH for ALL, www.workforall.net
- YAVUZ Ali (2009), “Başlangıcından Bugüne Türkiye’nin Borçlanma Serüveni: Durum ve Beklentiler, SDÜ Fen Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi Aralık 2009, Sayı:20, s:203-226.