

## TÜRKİYE’DE FAİZ DIŞI FAZLA VE BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ (1975-2007 DÖNEMİ)

*Yrd. Doç. Dr. Temel GÜRDAL\**

### ÖZET

Faiz dışı fazla, birçok ülkede borçların sürdürülebilirliği açısından yürütülecek maliye politikaları için önemli bir ölçüt olarak kullanılmaktadır. Türkiye’de takip edilen faiz dışı fazlaya dayalı maliye politikasının hedefi borcun sürdürülebilirliğinin sağlanmasıdır. Türkiye’de 1994’ten itibaren faiz dışı fazlaya dayalı maliye politikası sürdürülmüş ve borçların sürdürülebilirliğine ilişkin temel göstergelerde önemli gelişmeler ortaya çıkmıştır. Faiz dışı fazlaya dayalı maliye politikası takip edilmesi sonucu faiz oranlarında, faiz giderlerinde, iç ve dış borç stokunda, borçlanma gereğinin GSYİH’ya oranında, borç servisi yükünde, bütçe açığında ve büyüme oranlarında meydana gelen gelişmeler söz konusu politikanın etkinliğini ve borçların sürdürülebilirliğini artırmada etkililiğini artırdığı şeklinde yorumlanabilecek nitelikte görülmektedir.

**Anahtar kelimeler:** Faiz Dışı Fazla, Borçların Sürdürülebilirliği

### ABSTRACT

Primary surplus is utilized in many countries as a criterion for debt sustainability in fiscal policies. The objective of the fiscal policies in Turkey, which is based on primary surplus, is to ensure debt sustainability. Turkey pursued fiscal policy starting from 1994 and some progresses have been realized concerning debt sustainability. As a result of following a fiscal policy based upon primary surplus some developments have been obtained in interest rates, interest expenses, internal and external debt stock, ratio of debt requirement on GDP, budget deficit and in growth rates.

**Key Words:** Primary surplus, Debt Sustainability

---

\* Sakarya Üniversitesi İİBF Maliye Bölümü, [tgurdal@sakarya.edu.tr](mailto:tgurdal@sakarya.edu.tr), 0264 2956357  
*Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi (C.X, S II, 2008)*

## GİRİŞ

Faiz dışı fazla, birçok ülkede borçların sürdürülebilirliği açısından yürütülecek maliye politikaları için önemli bir ölçüt olarak kullanılmaktadır. Türkiye’de 1994 yılından itibaren giderek artan bir yaygınlıkta faiz dışı fazla kavramı kullanılmaya başlamıştır. Faiz dışı fazla kavramının yaygınlaşmasında, hem borçların sürdürülmesinde bir kriter oluşturulması, hem de bütçe durumunu borç yönetimi açısından daha iyi ifade etme düşüncesi etkili olmuştur.

Birçok ülkede olduğu gibi ülkemizde kamu borçlarının hızla artması buna paralel olarak borç faizlerinin artmasına yol açmış, ortaya çıkan sorunun çözümü için faiz dışı fazlaya dayalı bir maliye politikasının önemli olduğu düşüncesi giderek yaygınlaşmıştır. Ancak faiz dışı fazlaya dayalı maliye politikalarının borçların sürdürülebilirliğine olan olumlu etkileri yanında, başta büyüme olmak üzere ekonomik değişkenler üzerinde olumsuz etkiler yapabileceği de belirtilmektedir.

Faiz dışı fazla ve faiz dışı fazla ile kamu borçlarının sürdürülebilirliği ilişkisi çeşitli yönleri ile incelendiği<sup>1</sup> gibi Türkiye’ye ve çeşitli ülkelere ilişkin borçların sürdürülebilirliği ile faiz dışı fazla ilişkisini ele alan bir çok araştırma yapılmıştır<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Ki-Baeg PARK ve Woocheol KİM, “Fiscal Sustainability Test: the Short Run Dynamic Effects of Debt Changes on the Primary budget Surplus”, [https://editorialexpress.com/cgi-bin/conference/download.cgi?db\\_name=IIPF62&paper\\_id=171](https://editorialexpress.com/cgi-bin/conference/download.cgi?db_name=IIPF62&paper_id=171) 10.10.2008; A. PRSKWETZ, “Government Debt, Budget Surplus, and Popularity of Politicians”, *Journal of Optimization Theory and Applications*, Cilt.98, Sayı 1, July 1998; Sebastian EDWARDS, *Debt Relief and fiscal Sustainability*, NBER Working Paper, 8939, <http://www.nber.org/papers/w8939.pdf> 10,12.2008; Angelo MARANO, *The road to Sound Public Finances: Economic Growth vs. Primary Surplus*, [http://www.memo-europe.uni-bremen.de/downloads/Marano\\_Papier.PDF](http://www.memo-europe.uni-bremen.de/downloads/Marano_Papier.PDF), 10.12.2008

<sup>2</sup> Evan TANNER ve Isouf SAMAKE, “Probabilistic Sustainability of Public Debt: A Vector Autoregression Approach for Brazil, Mexico, and Turkey”, *IMF Staff Papers*, Cilt. 55, Sayı 1, 2008; Ebru VOYVODA ve Erinç YELDAN, “Imf Programmes, Fiscal Policy and Growth: Investigation of Macroeconomic Alternatives in an OLG Model of Growth for Turkey”, *Comparative Economic Studies*, 47, 2005; Oya CELASUN, Xavier DEBRUN ve Jonathan D. OSTRY,

Bu çalışmada Türkiye’de yürütülen faiz dışı fazlaya dayalı maliye politikası ile borçların sürdürülebilirliği arasındaki ilişkinin ortaya konulması amaçlanmıştır. Bu çerçevede konu ile ilgili teorik açıklamalar verildikten sonra Türkiye’de faiz dışı fazlanın gelişimi ile faiz harcamalarındaki gelişmeler, bütçe açığındaki gelişmeler, borçlanma gereğinin gelişimi, iç ve dış borç stokunun gelişimi, borç servis yükünün gelişimi, faiz oranlarının gelişimi ve büyüme oranlarının gelişimi arasındaki ilişkiler ortaya konularak elde edilen sonuçlar değerlendirilecektir.

### **I. FAİZ DIŞI FAZLA KAVRAMI**

Faiz dışı fazla, kamu gelirlerinin faizler dışındaki kamu harcamalarını karşıladıktan sonra kalan kısmını ifade etmektedir. Kamu gelirlerinden faiz harcamaları dışındaki tüm kamu harcamalarının çıkarılması<sup>3</sup> sonucu kalan miktar olarak ifade edilen faiz dışı fazla ölçütünün kullanılması, para ve maliye politikaları arasında ortaya çıkabilecek yanıtıcı etkileri gidermek bakımından da önem taşımaktadır<sup>4</sup>.

Faiz dışı fazlanın büyüklüğü borç stokuna, borç faiz oranlarına, kamu gelirleri ile harcamalarına, ulusal ve uluslararası ekonomik gelişmeler gibi bir çok faktöre dolaylı olarak bağlı olduğu gibi, bütçe açığı, faiz harcamaları ve faizler dışındaki harcamaların büyüklüğüne doğrudan bağlıdır. Diğer veriler sabitken faizler dışındaki harcamaların değişmesi faiz dışı fazlayı ters yönde değiştirirken, faiz harcamalarının artması bütçe açığını artırmakta ancak faiz dışı fazlayı etkilememektedir. Ancak borçlanma dahil kamu gelirlerini artırmanın sınırlı olması nedeniyle, genellikle faiz giderlerinin artması, belli ölçüde faiz dışı harcamalarda azalışa yol açtığından, faiz harcamaları dolaylı da olsa faiz dışı fazlanın artmasına yol açabilir.

---

“Primary Surplus Behavior and Risks to Fiscal Sustainability in Emerging Market Countries: A “Fan Chart” Approach”, *IMF Staff Papers*, Cilt. 53, Sayı.3, 2007

<sup>3</sup> Alan J. AUERBACH ve William G. GALE, “Perspectives on the Budget Surplus”, *National Tax Journal*, Cilt.53, Sayı.3, September 2000, s. 469.

<sup>4</sup> Jacques MÉLITZ, “Some Cross-Country Evidence about Fiscal Policy Behavior and Consequences for EMU” <http://www.zei.de/download/merlitz.pdf> 10.10.2008, s:5

Ülkemizde geçmiş dönemlerde oldukça düşük seviyelerde bulunan faiz harcamaları oldukça yüksek seviyelere ulaşmış ve bundan dolayı faiz dışı fazla kavramı önem kazanmıştır. Türkiye’de faiz dışı fazla kavramının ilk olarak 1994 yılında IMF ile gerçekleştirilen Stand-by ile gündeme geldiği belirtilmektedir. 1994’ten itibaren “faiz dışı fazla”ya dayalı maliye politikası uygulaması takip edilmiş, faiz dışı fazlanın öncelikli hedefi iç borcun sürdürülebilirliğinin sağlanması olmuştur<sup>5</sup>.

Faiz dışı fazla hesaplanırken, kamu gelirlerinden, faiz giderleri dışındaki kamu harcamaları çıkarılması sürecinde, kamu gelirleri kapsamında hangi unsurların yer alacağı ve kamu harcamaları kapsamında da hangilerinin yer alıp hangilerinin yer almayacağı önemlidir. Bu unsurlardaki değişimler faiz dışı fazlanın miktarını etkiler<sup>6</sup>. IMF ile yapılan anlaşmalarda bu konuda yıllar itibarıyla bir takım değişiklikler olmuştur<sup>7</sup>. Bu çalışmada faiz dışı oranı hesaplanırken 1975-2007 arası konsolide bütçe rakamları dikkate alınmış ve ayrıca 2000-2008 yılları arası faiz dışı fazla oranı, merkezi yönetim bütçe rakamları dikkate alınarak da hesaplanmıştır.

## II. FAİZ DIŞI FAZLA, BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ İLİŞKİSİ

Faiz dışı fazla, kamu borçlarının sürdürülebilirliğinin sağlanması açısından etkili<sup>8</sup> hatta gerekli<sup>9</sup> olan temel faktörlerdendir. Borç stokunun yüksek seviyelerde olduğu ülkelerde borçlanmanın

<sup>5</sup> Nazif EKZEN, “İç Borç İdaresi- Maliye Politikası Aracı Olarak Faiz Dışı Fazla” [http://www.bilkent.edu.tr/~yeldanbs/Yazilar\\_BSB/BSBTemmuz1.pdf](http://www.bilkent.edu.tr/~yeldanbs/Yazilar_BSB/BSBTemmuz1.pdf) 01.10.2005, s:1

<sup>6</sup> Faiz Dışı Fazla kavramı içerisindeki unsurların içeriğine göre oluşan farklı faiz dışı fazla tanımları için bkz. Aziz KONUKMAN, “Mevcuttan Farklı Bir Faiz Dışı Fazla Yöntemi (Yönetimi) Mümkün mü?”, <http://www.sav.org.tr/AKonukman.htm#B1> 10.12.2008

<sup>7</sup> Kamu kesimi faiz dışı fazlanın hesaplanmasında gelirler ve diğer sınırlamalara ilişkin ayrıntılar için bkz. <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/IMFniyet.html>. 20.10.2008

<sup>8</sup> Hazine müsteşarlığı, *Kamu Borç Yönetimi Raporu*, Nisan 2003, s:7; Haldun DARICI, “Faiz Dışı Fazla niçin yeterli olmuyor?”, *Maliye Dergisi*, Sayı 146, 2004, s.61; Aykut AYDIN, “Faz Dışı Fazlaya Genel Bir Bakış”, [http://www.alomaliye.com/aykut\\_aydin\\_faiz\\_disi.htm](http://www.alomaliye.com/aykut_aydin_faiz_disi.htm) (25.04.2005).

<sup>9</sup> Morris GOLDSTEİN, “Debt Sustainability, Brazil, and the IMF” <http://iie.com/publications/wp/03-1.pdf> 10.10.2008, s:9

sürdürülebilirliğine ilişkin beklentiler ekonomik dengeler üzerinde belirleyici hale gelmiştir<sup>10</sup>. Borç faizlerinin artmasıyla hızla yükselen borç stoklarının, ancak faiz dışı fazla verilerek azaltılabileceği öne sürülmüş ve kamunun faiz dışı fazlası, günümüzde çok önemli ekonomik bir gösterge olarak ön plana çıkmıştır<sup>11</sup>. Bu yüzden yüksek borç stokuna sahip ülkelerde maliye politikasının yüksek faiz dışı fazla verilmesine dayandırılması önem taşımaktadır<sup>12</sup>.

Seçilmiş AB ülkeleri üzerinde yapılan bir çalışmada borcun GSYH'daki artan oranı karşısında, faiz dışı fazlanın GSYH'daki oranının artırılmasına dayanan maliye politikasının sürdürülebilir olduğu sonucuna ulaşılmıştır<sup>13</sup>. Endonezya, Malezya, Tayland ve Filipinlerde kamu borçlarının sürdürülebilirliği ve makroekonomik etkilerine ilişkin yapılan çalışmada, GSYH'ya oranla kamu borcunu orta vadede makul düzeye düşürmek için özellikle Filipinler ve Endonezya'da daha yüksek faiz dışı fazlaya ihtiyaç olduğu sonucuna ulaşılmıştır<sup>14</sup>.

Kamu borcu artışı karşısında yeterli faiz dışı fazla artışı gerçekleştirilirse maliye politikasının sürdürülebilir olabileceği belirtilmektedir<sup>15</sup>. Gerçekleştirilen faiz dışı fazla neticesinde elde edilen gelir fazlası ile borçların anaparalarının ve faiz ödemelerinin bir kısmı karşılanmakta ve borçlanma ihtiyacı düşürülmektedir. Faiz ödemelerinin kalan kısmı ise borçlanmayla karşılanmaktadır. Sonuçta, borç stokundaki artış faiz ödemelerinden daha az olmakta ve faiz dışı fazla verildiği sürece kamu kesimi borçlanma gereği düşmekte "borçlar sürdürülebilir" hale gelmektedir. Yani oluşturulan bu faiz dışı fazla sayesinde bütçe üzerindeki faiz ödeme yükü hafifletilerek

---

<sup>10</sup> Hazine Müsteşarlığı, a.g.e., s.7; DARICI a.g.e., s.61; Aydın a.g.e.

<sup>11</sup> DARICI a.g.e., s.58-59

<sup>12</sup> Hazine Müsteşarlığı, a.g.e., s.7; DARICI a.g.e., s.61; Aydın a.g.e.

<sup>13</sup> Alfred GREINER, Uwe KÖLLER ve Willi SEMMLER, "Debt Sustainability in the European Monetary Union: Theory and Empirical Evidence for Selected Countries", *Oxford Economic Papers*, 59, 2007, s.215.

<sup>14</sup> Anthony J. MAKIN, "Public Debt Sustainability and Its Macroeconomic Implications in ASEAN-4" *ASEAN Economic Bulletin*, Cilt. 22, Sayı 3, December 2005, s. 292.

<sup>15</sup> Michael GETZNER, Ernst GLATZER ve Reinhard NECK, "On the Sustainability of Austrian Budgetary Policies", *Empirica*, 28, 2001, s.39

borçlanma gereksinimi azaltılmaktadır. Faiz dışı fazla verilmesi, borç stoku milli gelir oranı, büyüme oranı, reel faiz oranı değişkenlerine bağlı olarak belirli seviyelerde gerçekleştirildiğinde toplam borçların milli gelirdeki payının azalmasını sağlar.

Kamu borçlanmasına ilişkin risk algılamalarının kontrol altına alınabilmesi ve borçlanmanın makul faiz seviyelerinde sürdürülebilmesi için, kamuoyu güveninin sağlanması büyük önem taşımaktadır. Yüksek bir borç yükü altında, kredibilitenin sağlanmasında en önemli unsur, borçlanmanın sürdürülebilirliğini garanti altına alacak sıkı maliye politikaları ve buna bağlı olarak verilecek faiz dışı fazladır<sup>16</sup>.

Faiz dışı fazla gerçekleştirilmesi sonucu, borç yükünde ve buna paralel olarak faiz oranlarında gerçekleştirilecek düşüşler hem kamu sektörüne hem de özel sektöre fayda sağlayacaktır. Bu sayede kamu sektörünün faiz maliyeti ve özel sektörün de kredi maliyeti düşer. Bankaların bu durumda müşterisi yüksek faiz ödeyen kamu sektörü olmayacak özel kesim olacaktır ve özel kesimin “dışlanması” ortadan kalkacaktır. Faiz dışı fazlaya dayalı maliye politikası, büyüme hedeflerinin tutturulması ve enflasyondan arınma çabalarının başarılı olması açısından da önem taşımaktadır<sup>17</sup>.

Faiz dışı fazla, yüksek borca sahip ülkelerdeki borçlanma maliyeti üzerinde önemli bir etkiye sahiptir<sup>18</sup>. Önceleri ülkeler ödemeler dengesindeki muhtemel trendler incelenerek değerlendirilirken günümüzde dikkatler toplam borçların gelecekteki gidişatına yönelmiştir. Gelecekte faiz dışı fazlanın ve muhtemel reel faiz oranlarının tahmin edilmesi borç stoklarının gelişiminin hesaplanması açısından önemlidir<sup>19</sup>.

---

<sup>16</sup> Hazine Müsteşarlığı a.g.e., s.9-11

<sup>17</sup> O.C.AKÇAY, ve C.E. ALPER, “Towards a Sustainable Debt Burden: Challenges Facing Turkey at the Turn of the New Millennium”, *The Turkish Economy In Crisis*, ed. Z.ÖNİŞ, B. RUBİN, Routledge Pres, 2003, s: 164

<sup>18</sup> Francesco CASELLI, Alberto GIOVANNINI ve LANE Timothy, “Fiscal Discipline and the Cost of Public Debt Service:Some Estimates for OECD Countries” <http://post.economics.harvard.edu/faculty/caselli/papers/fd.pdf> 20.10.2005, s:21

<sup>19</sup> Anne O. KRUEGER, “Detecting and Preventing Financial Crises—Recent IMF Approaches” [www.imf.org](http://www.imf.org) 10.10.2008

Bohn tarafından yapılan bir çalışmada ABD’de kamu borçlanmasındaki artışa karşı faiz dışı fazlanın artırılması veya eşit tutulması biçiminde politika izlenmesinin pozitif etkisi olduğu gösterilmiştir<sup>20</sup>.

Faiz dışı fazla, yüksek bütçe açığı olan ülkelerde, hükümetlerin ekonomik istikrarın sağlanması adına belirlemiş olduğu hedeflere ulaşmasındaki gayretleri göstermesi açısından piyasa oyuncularının hangi yönde karar alacaklarını belirlemek için izledikleri önemli bir gösterge haline gelmiştir<sup>21</sup>. Hedeflenen faiz dışı fazla miktarına ulaşılması piyasalara güven vermekte ve bu istikrarlı gidişatı gören piyasaların ekonomik kararları değişebilmektedir.

Kamu borcunun sürdürülebilirliği açısından faizi dışı fazla miktarının tespitine yönelik olarak muhasebe yaklaşımı ve bugünkü değer yaklaşımı olmak üzere iki yaklaşım kullanılmaktadır<sup>22</sup>. Bunlardan bugünkü değer yaklaşımına göre, “devletin bugünkü borcunun gelecekte beklenen faiz dışı fazlaların bugünkü değerinin toplamına eşit olması gerektiği varsayılmaktadır”<sup>23</sup>. “Hazine Müsteşarlığı’nın kullandığı analizin de temelini oluşturan muhasebe yaklaşımı ise, reel faiz, büyüme oranı ve borç stoku arasındaki oransal analizdir ve borç stokunun GSMH’ya oranını baz almaktadır”<sup>24</sup>. Muhasebe yaklaşımında kamu borcunun sürdürülebilirliğini sağlayan faiz dışı fazla seviyesi, belirli bir reel büyüme, reel faiz, senyoraaj ve özelleştirme geliri varsayımıyla borçların GSMH’ya oranını sabit tutan seviyedir<sup>25</sup>. Mevcut borç stokunun, kamunun uzun vadedeki gelir fazlası ile karşılanabilecek durumda olup olmadığını incelemekte olan bugünkü değer yaklaşımına göre, “kamuya borç verenler,

---

<sup>20</sup> Henning BOHN, “The Behavior of U.S. Public Debt and Deficits”, *The Quarterly Journal of Economics*, cilt. 113, Sayı 3, August 1998, s.10

<sup>21</sup> Aydın a.g.e.

<sup>22</sup> John T. JUDDINGTON, “Analysing the Sustainability of Fiscal Deficits in Developing Countries”, (30 July 1996), [http://inside.mines.edu/~jcudding/papers/Sustain/Sustainability\(9.3.99\).pdf](http://inside.mines.edu/~jcudding/papers/Sustain/Sustainability(9.3.99).pdf) 10.12.2008, s.1

<sup>23</sup> Hazine Müsteşarlığı, a.g.e., s. 92

<sup>24</sup> Hazine Müsteşarlığı, a.g.e., s. 92

<sup>25</sup> Hazine Müsteşarlığı, a.g.e., s. 91-92

kamunun borçlarını sürekli olarak yeni borçlanmayla ödemeyeceğini, uzun dönemde borçların tamamını ödeyecek kadar bir gelir fazlasına sahip olması gerektiğini düşünmektedirler. Uzun dönemdeki faiz-dışı fazlaların bugünkü değeri, borç stokunun değerine eşit veya fazla ise, kamu borcunun sürdürülebilir olduğu sonucuna varılmaktadır. Bugünkü değer kısıtının sağlanması, kamu borcunun uzun vadede ödenebilir olduğunu göstermektedir<sup>26</sup>.

Her iki yaklaşımda da kamu borçlanmasının sürdürülebilirliği, “maliye politikalarının, borç stoku, ekonomik büyüme, faiz oranı gibi büyüklüklerle belirli bir denge içinde olmasına bağlanmaktadır<sup>27</sup>. Özellikle, ekonominin büyüme hızının üzerinde borçlara reel faiz ödendiğinde, “borç stoku artışının kontrol altına alınabilmesi için, borç ödemelerinin bir kısmının faiz dışı fazla yoluyla karşılanması gerekmektedir. Aksi takdirde, borç stoku reel anlamda sürekli olarak büyüyecek ve bir finansal kriz kaçınılmaz hale gelebilecektir<sup>28</sup>”.

Faiz dışı fazlanın borç stokunun azalması ve faizlerin düşmesi açısından önem taşıdığı, ancak yeterli olmadığı da ifade edilmiştir<sup>29</sup>. Diğer taraftan faiz dışı fazla vermeye dayalı maliye politikasının genel olarak ve Türkiye’ye ilişkin olarak olumsuz etkilerinden de söz edilmektedir<sup>30</sup>. Türkiye’de borçların sürdürülebilmesi için gerekli asgari faiz dışı denge olarak savunulan % 6,5’lik oranın dayandığı hiçbir iktisadi mantığının olmadığı, faiz dışı fazla hedefinin dikkatli ve Türkiye’nin gerçeklerine uygun bir iktisadi analiz yöntemiyle tespit edilmesi gerektiği, Türkiye’nin borç yapısına benzeyen Brezilya ve Arjantin gibi iki yüksek borçlu ülkede faiz dışı fazla hedeflerinin sırasıyla %4.25 ve %3 olarak belirlendiği ve dolayısıyla Türkiye için belirlenen oranın (%6,5) çok yüksek bir yükümlülük olduğu, faiz dışı fazla oranının tutarlı bir analizinin IMF yetkilileri tarafından

<sup>26</sup> Hazine Müsteşarlığı, a.g.e., s. 8

<sup>27</sup> Hazine Müsteşarlığı a.g.e., s. 8-9

<sup>28</sup> Hazine Müsteşarlığı a.g.e., s. 9

<sup>29</sup> Harun CANSIZ, “Türkiye’de Devlet Bütçelerinin Değişen Hedefi Faiz Dışı Fazla Kavramı” Afyon Kocatepe Üniversitesi, İİBF Dergisi, Cilt. VIII, S.1, 2006, s. 84

<sup>30</sup> Faiz dışı fazlanın dolaylı vergilerin artırılmasına, personel ve yatırım harcamalarının azaltılmasına, KİT’lere ve sosyal güvenlik kuruluşlarına transferlerin azaltılmasına, sosyal transferlerin ve sosyal nitelikli harcamaların azaltılmasına yol açacağı belirtilmiştir (Konukman, a.g.e)



yapılmadığı, yakından irdelendiğinde faiz dışı fazla oranının iktisadi bir veri olmaktan ziyade siyasi bir pazarlık unsuru olduğu<sup>31</sup> ifade edilmektedir.

Türkiye üzerine yapılan bir çalışmada kamu borç stokunun ortalama reel faizi % 15'in altında kaldığı sürece borcun sürdürülebilirliği konusunda sorun yaşanmayacağı sonucuna ulaşılmıştır. Aynı çalışmada, kamu toplam borç stokunun reel faiz oranı ağırlıklı ortalama olarak hesaplandığında, 2002 sonu itibariyle %15'in oldukça altında olduğu, % 15'in altındaki ortalama reel faizin ise hedeflenen % 6,5 faiz dışı fazlanın altında bir faiz dışı fazla gereksinimine işaret ettiği hesaplanmıştır<sup>32</sup>.

Türkiye ile ilgili başka bir çalışmada, kötümser, iyimser ve daha iyimser senaryolara göre yapılan projeksiyonlarda, 2002'den 2012'ye iyimser ve çok iyimser senaryolar çerçevesinde borç stoku/GSMH oranında olumlu gelişmeler olacağı, ancak 2002 öncesi 10 yılın gerçekleşen veri ortalamalarına dayanan kötümser senaryoya göre, 2002'den 2012'ye doğru gidildiğinde çok olumsuz gelişmeler ortaya çıkabileceği tahmin edilmiş ve 2002 yılı itibarıyla geçmişte uygulanmış olan ekonomi ve maliye politikalarının yürütülmesinin borç faiz sarmalı sorununu çözmede yeterli olamayacağı ileri sürülmüştür<sup>33</sup>. Hazine'nin analizine göre, % 6,5 faiz dışı fazla ile hem yüksek büyüme düşük faiz, hem de düşük büyüme yüksek faiz senaryolarında net borç stokunun GSMH'ya oranı 2001 hatta 2002 seviyelerine göre düşmektedir<sup>34</sup>.

### III. TÜRKİYE'DE FAİZ DIŞI FAZLA VE BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

Faiz dışı fazlaya dayalı maliye politikasının temel önceliği borç stoklarının makul seviyelere indirilmesidir. Faiz dışı fazlaya

<sup>31</sup> Erinç YELDAN, "Faiz Dışı Fazla Ve Özelleştirme Hedefleri", [www.bagimsizsosyalbilimciler.org](http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org) ; <http://www.bumko.gov.tr/TR/Tempdosyalar/V.51i.xls> (15.11.2008)

<sup>32</sup> Nur KEYDER, "A note on the debt sustainability issue in Turkey", *METU Studies in Development*, 29 (3-4), 2002, s. 365-366

<sup>33</sup> CEYHAN, M.Said "Faiz Dışı Fazla Nedir? Türkiye'de Mevcut Faiz Dışı Fazla Ve Reel Faizler İle Kamu Borçları Eritilebilir Mi? (Muhtemel Senaryolara Göre Üç Projeksiyon)", *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt 5, Sayı 2, 2004, s.41-43

<sup>34</sup> Hazine müşteşarlığı, a.g.e., s.94

dayalı maliye politikası ile borçların sürdürülebilirliği arasındaki ilişki, faiz dışı fazlanın ve bütçe açığının seyri, borç stoklarının gelişimi, faiz oranlarının gelişimi incelenerek ortaya koyulacaktır. Ancak söz konusu analiz, Türkiye'deki gelişmelere ilişkin veriler ve bunlara dayalı olarak hazırlanan grafiklere dayalı olarak yapılacaktır. Belirtilen değişkenler üzerinde faiz dışı fazla dışında etkili olan diğer faktörler çerçevesinde farklı değerlendirmeler yapılabilir. Bu çalışma söz konusu sınırlılıklar çerçevesinde yapılmıştır. Bu çerçevede, faiz dışı fazlanın gelişimine paralel olarak faiz harcamalarının, faiz oranlarının, bütçe açığının, büyümenin, iç ve dış borçların, borç servis yükünün, gelişimi karşılaştırılarak (söz konusu unsurları etkileyen diğer faktörler sabit varsayılarak) yapılan incelemeden elde edilen bulgular değerlendirilecektir.

#### A. FAİZ HARCAMALARININ GELİŞİMİ

Konsolide bütçeye göre 1975 yılından 2001 yılına kadar faiz harcamalarının GSMH'ya oranında sürekli artışlar olmuş, 2001'den itibaren ise düşüş seyri başlamıştır. Faiz harcamalarının GSMH içerisindeki payı 1975'de % 0,43 iken, bu oran 2000 yılında % 16,27'ye 2001 yılında %23,7'e yükselmiş, 2002'den itibaren düşmeye başlamış, 2005 yılında 9,39'a, ve 2007 yılında ise %7,54'e inmiştir.

Merkezi yönetim bütçesine göre ise 2000 yılında faiz harcamalarının GSMH'ya oranı %12,3 iken, 2001 yılında bu oran %17,1 olarak gerçekleşmiş ve 2001'den itibaren ise düşüş seyri başlamıştır. 2007 yılında %5,7 ye düşen bu oranın 2008 yılında %5,5 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

**Tablo 1: 1975-2007 Konsolide Bütçe Gelir Ve Harcamalarının Cari Değeri (Bin YTL)**

	Harcamalar	Faiz harif giderler	GELİRLER	Vergi Gelirleri*	Konsolide Bütçe Açığı	FAİZ DIŞI FAZLA	Faiz Harcamaları / Vergi Gelirleri	GSMH (Milyar TL- Bin YTL)	Büyüme
1975	120	117	119	95	-1	2	3,16	690	6,1
1980	1.147	1.117	988	749	-159	-129	4,01	5.303	-2,8
1985	6.493	5.818	5.980	3.829	-513	162	17,63	35.350	4,3
1990	68.354	54.388	56.572	45.399	-11.782	2.184	30,76	397.177	9,4
1995	1.724.194	1.148.078	1.409.250	1.084.350	-314.944	261.172	53,13	7.854.887	8,1
2000	46.705.028	26.265.166	33.440.143	26.503.698	-13.264.885	7.174.977	77,12	125.596.128	6,8
2001	80.579.065	39.516.839	51.542.970	39.735.928	-29.036.095	12.026.131	103,34	176.483.953	-5,7
2002	115.682.350	63.811.691	75.592.324	59.631.868	-40.090.026	11.780.633	86,98	275.032.365	6,2
2003	140.454.842	81.845.679	100.250.427	84.316.169	-40.204.415	18.404.748	69,51	356.680.888	5,3
2004	141.020.860	84.532.370	110.720.859	90.076.861	-30.300.001	26.188.489	62,71	428.932.343	9,4
2005	146.097.573	100.418.041	137.980.944	106.929.227	-8.116.629	37.562.903	42,72	486.401.032	8,4
2006	178.126.033	132.163.324	173.483.430	137.480.292	-4.642.603	41.320.106	33,43	575.783.962	6,9
2007	204.067.683	155.314.792	190.359.773	152.835.111	-13.707.910	35.044.981	31,9	646.893.000	4,6

**Kaynak:** <http://www.bumko.gov.tr/TR/Tempdosyalar/V.51i.xls> (01.12.2008)

\*2006 yılından itibaren Merkezi Yönetim Bütçesi tanımlıdır.

**Not:** GSMH değerleri 1987 yılı baz alınarak hesaplanan değerlerdir ve diğer oranlar bu değerlere göre hesaplanmıştır.

Faiz dışı fazlanın GSMH'ya oranına bakıldığında; Konsolide bütçeye göre 1975 yılında bütçemiz %0,29 oranında faiz dışı fazla vermiş, 1990 yılında ise bu fazla %0,55 olarak gerçekleşmiştir. 2000 yılına gelindiğinde verilen faiz dışı fazlanın GSMH ya oranı %5,71 olarak gerçekleşmiştir. 2005 yılında bu oran %7,72'ulaşmıştır, 2006 yılından itibaren ise düşüş eğilimi başlamış ve 2006 yıllarında %7,18, 2007 yılında ise %5,42 olarak gerçekleşmiştir.

Merkezi yönetim bütçesine göre ise 2000 yılında GSYH'nın %4,4'ü kadar faiz dışı fazla verilirken bu oran 2005 yılında %6 düzeylerine çıkmış, 2006 yılında %5,4 olarak gerçekleşen faiz dışı fazla oranının 2008 yılında GSYH'nın %4,1'i olarak gerçekleşeceği öngörülmektedir.

**Tablo 2: 1975-2007 Konsolide Bütçe Gelir Ve Harcamalarının GSMH'ya Oranı (%)**

	Harcamalar / GSMH	Faiz Giderleri / GSMH	Faiz Hariç Giderler / GSMH	Gelirler / GSMH	Konsolide Bütçe Açığı / GSMH	Faiz Dışı Fazla / GSMH
1975	17,39	0,43	16,96	17,25	-0,14	0,29
1980	21,63	0,57	21,06	18,63	-3	-2,43
1985	18,37	1,91	16,46	16,92	-1,45	0,46
1990	17,21	3,52	13,69	14,24	-2,97	0,55
1995	21,95	7,33	14,62	17,94	-4,01	3,32
2000	37,19	16,27	20,91	26,63	-10,56	5,71
2001	45,66	23,27	22,39	29,21	-16,45	6,81
2002	42,06	18,86	23,2	27,48	-14,58	4,28
2003	39,38	16,43	22,95	28,11	-11,27	5,16
2004	32,88	13,17	19,71	25,81	-7,06	6,11
2005	30,04	9,39	20,65	28,37	-1,67	7,72
2006	30,94	7,98	22,95	30,13	-0,81	7,18
2007	31,55	7,54	24,01	29,43	-2,12	5,42

**Kaynak:** <http://www.bumko.gov.tr/TR/Tempdosyalar/V.51i.xls>  
(15.11.2008) yararlanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

**Tablo 3: 2000-2007 Merkezi Yönetim Bütçe Gelir Ve Harcamalarının Cari Değeri (Milyon YTL)**

	Merkezi Yönetim Bütçe Giderleri	Faiz Hariç Bütçe Giderleri	Faiz Giderleri	Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri	Vergi Gelirleri	Bütçe Açığı	Faiz Dışı Fazla	GSYH (1998 bazlı)
2000	51.344	30.920	20.424	38.228	29.495	-13.116	7.308	166.658
2001	86.972	45.934	41.038	58.417	43.615	-28.555	12.483	240.224
2002	119.604	67.876	51.728	79.420	60.205	-40.184	11.543	350.476
2003	141.248	82.721	58.527	101.037	82.484	-40.210	18.317	454.781
2004	152.093	95.601	56.491	122.919	100.342	-29.173	27.318	559.033
2005	159.687	114.007	45.680	152.784	119.627	-6.903	38.777	648.932
2006	178.126	132.163	45.963	173.483	137.560	-4.643	41.320	758.391
2007	204.068	155.315	48.753	190.360	152.835	-13.708	35.045	853.636
2008 Bütçe tah.	222.553	166.553	56.000	204.556	171.206	-17.997	38.003	
2008 Gerç. Tahm	229.535	175.035	54.500	215.396	174.745	-14.140	40.360	

**Kaynak:** Maliye Bakanlığı, 2009 Yılı Bütçe Gerekçesi,  
<http://www.bumko.gov.tr/TR/Tempdosyalar/2009YiliButceGerekces.pdf>(15.11.2008)

**Tablo 4: 2000-2007 Merkezi Yönetim Bütçe Gelir Ve Harcamalarına İlişkin Oranlar (%)**

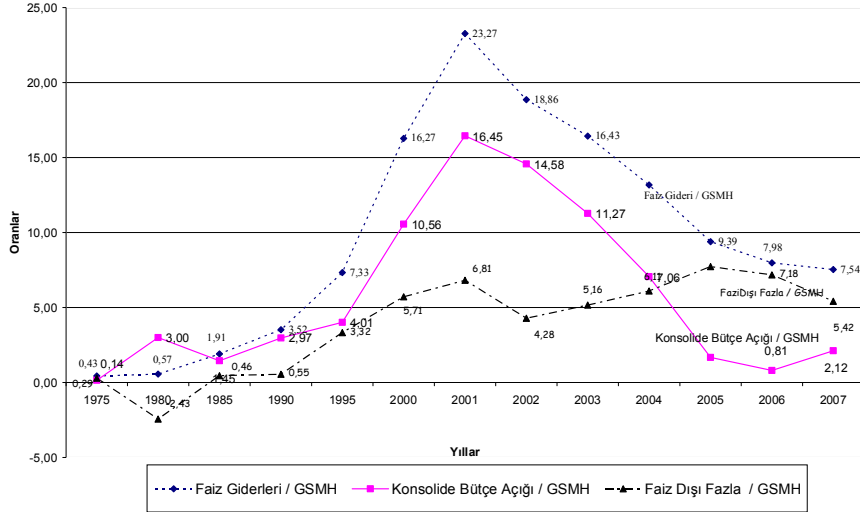
	Merkezi Yönetim Bütçe Gideri / GSYH	Faiz Hariç Bütçe Giderleri / GSYH	Faiz Giderleri / GSYH	Faiz Hariç Bütçe Gideri / Bütçe Gideri	Faiz Gideri / Bütçe Gideri	Faiz Giderimin bir Önceki Yıla Göre artış Oranı	Bütçe Açığı / GSYH	Faiz Dışı Fazla / GSYH	Gelirlerin giderleri Karşılama Oranı	Faiz giderleri / Bütçe Gelirleri	Faiz giderleri / Vergi Gelirleri
2000	30,8	18,6	12,3	60,2	39,8		-7,9	4,4	74,5	53,4	69,25
2001	36,2	19,1	17,1	52,8	47,2	100,9	-11,9	5,2	67,2	70,3	94,09
2002	34,1	19,4	14,8	56,8	43,2	26	-11,5	3,3	66,4	65,1	85,92
2003	31,1	18,2	12,9	58,6	41,4	13,1	-8,8	4	71,5	57,9	70,96
2004	27,2	17,1	10,1	62,9	37,1	-3,5	-5,2	4,9	80,8	46	56,3
2005	24,6	17,6	7	71,4	28,6	-19,1	-1,1	6	95,7	29,9	38,19
2006	23,5	17,4	6,1	74,2	25,8	0,6	-0,6	5,4	97,4	26,5	33,41
2007	23,9	18,2	5,7	76,1	23,9	6,1	-1,6	4,1	93,3	25,6	31,9
2008 Bütçe	23,6	17,6	5,9	74,8	25,2	14,9	-1,9	4	91,9	27,4	32,71
2008 Gerç. Tahm	23,1	17,6	5,5	76,3	23,7		-1,4	4,1	93,8	25,3	31,19

**Kaynak:** Maliye Bakanlığı 2009 Yılı Bütçe Gerekçesi <http://www.bumko.gov.tr/TR/Tempdosyalar/2009YiliButceGerekcesi.pdf>(15.11.2008)  
**Not:** GSYH değerleri 1998 baz yılı değerleridir

Grafik 1’den de görüldüğü üzere, Konsolide bütçeye göre faiz harcamalarının GSMH içindeki payı 1975’ten 2001’e kadar devamlı bir artış eğilimindedir. Fakat faiz dışı fazlanın %6’nın üzerine çıktığı 2001’den sonra bu artış tersine dönmüş faiz harcamalarının GSMH ya oranı düşme eğilimine girmiş ve 2001 yılındaki % 23,27 düzeyinden 2006’da % 7,98 ve 2007 yılında ise %7,54 seviyesine kadar inmiştir.

Merkezi yönetim bütçesine göre oluşturulan Grafik 2’de de benzer bir durum görülmektedir. Faiz dışı fazlanın yüksek gerçekleştirildiği yıllarda faiz harcamalarının GSYH ya oranı düşme eğilimine girmiştir. Bu durum, faiz dışı fazlaya dayalı maliye politikası ile öngörülen amacın gerçekleşmesi yönünde önemli bir gelişme olarak yorumlanabilir.

**Grafik 1: Faiz Giderlerinin, Bütçe Açığının ve Faiz Dışı Fazlanın GSMH'daki payının gelişimi (1975–2007) (%) (Konsolide Bütçeye Göre)**



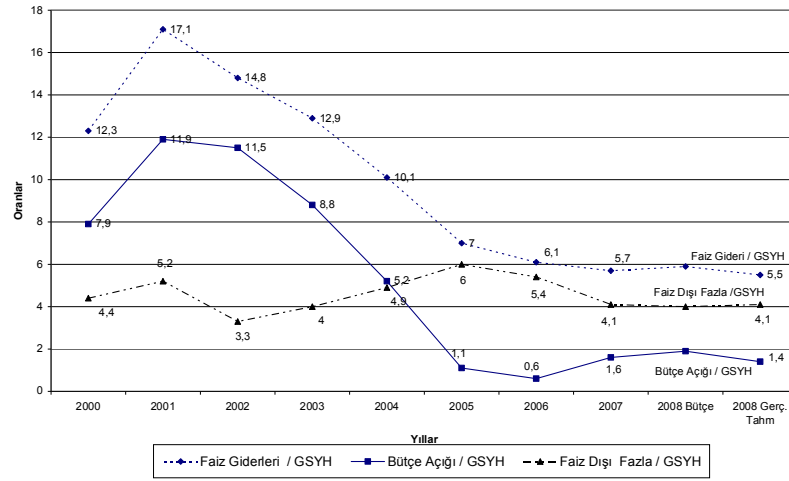
## B. BÜTÇE AÇIĞININ GELİŞİMİ

Grafik 1’de ve Grafik 2’de görüldüğü gibi bütçe açığının GSMH’ya oranı da faiz harcamalarının gelişimine benzer bir seyir izlemiştir. Konsolide bütçeye göre 1975 yılında % 0,14 olarak gerçekleşen bütçe açığı, 2001 yılına kadar artış göstermiş ve 2001 yılında %16,45 olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılından sonra artış tersine dönmüş ve 2004 yılına gelindiğinde bütçe açığı % 7,6’ya, 2005 yılında %1,67’ye, 2006 yılında en düşük değeri olan %0,81’e kadar düşmüş ve 2007 yılında ise bütçe açığının GSMH’ya oranı % 2,12 olarak gerçekleşmiştir.

Merkezi yönetim bütçesine göre 2000 yılında %7,9 olan bütçe açığı, 2001 yılında en yüksek seviyesi olan %11,9’a çıkmış ve daha sonraki 5 yılda düşerek 2006 yılında dönemin en düşük değeri olan %0,6’ya gerilemiştir. 2008 yılında ise bu oranın %1,4 olması tahmin edilmektedir. Söz konusu değerler incelendiğinde bütçe açığındaki düşüş, faiz dışı fazlaya dayalı maliye politikası ile öngörülen amacın

gerçekleşmesi yönünde önemli bir diğer gelişme olarak yorumlanabilir. Avrupa Birliğine aday ülkeler için oluşturulan Maastrich Kriterlerine göre bir ülkenin bütçe açığının, GSMH'nın %3'ünden fazla olmaması gerekmektedir. 2005, 2006 ve 2007 yıllarında bütçe açığı Maastrich Kriterleri düzeyinin altında seyretmiştir.

**Grafik 2: Faiz Giderlerinin, Bütçe Açığının ve Faiz Dışı Fazlanın GSYH'daki payının gelişimi (2000–2008) (%) (Merkezi Yönetim Bütçesine Göre)**



### C. BORÇLANMA GEREĞİNİN GELİŞİMİ

Borcun sürdürülebilirliğinin önemli göstergelerinden biriside kamu kesimi borçlanma gereğidir.

**Tablo 5: Borçlanma Gereği (2000-2007)**

BORÇLANMA GEREĞİ /GSYH	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 G.T.
Toplam Kamu	8,91	12,08	9,99	7,33	3,64	-0,32	-1,97	0,10	0,83
Toplam Kamu (Bütçe Faiz Öd. Hariç)	-4,23	-5,94	-5,51	-6,10	-6,80	-7,56	-8,22	-5,99	
Merkezi Yönetim Bütçesi (*)	8,24	12,82	11,63	8,84	5,42	1,25	0,61	1,61	1,42

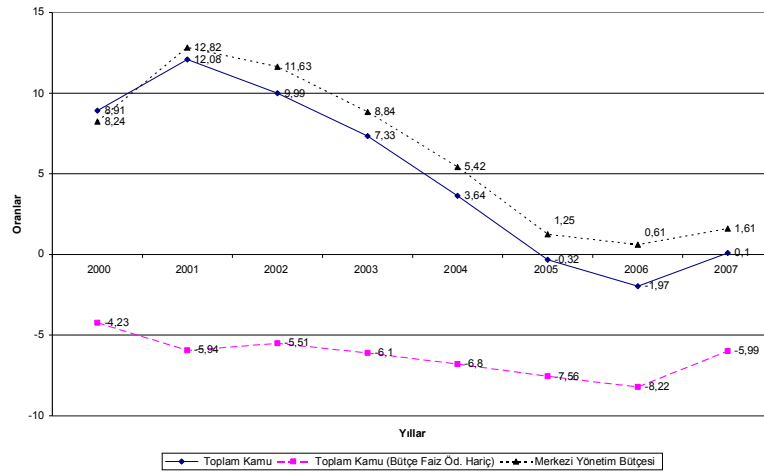
**Kaynak:** <http://www.bumko.gov.tr/TR/dosyagoster.aspx?DIL=1&BELGEANAH=10959&DOSYASIM=teb.xls> (15.11.2008)

\* 2006 yılından itibaren merkezi yönetim bütçesi kapsamına geçmiştir.

Toplam kamu kesimi borçlanma gereğine bakıldığında 2000 yılında %8,91 olan bu oran, 2001 yılında en yüksek seviyesi olan %12,08'e çıkmış, daha sonra düşmeye başlayarak 2005 yılında en düşük seviyesine inmiştir. 2007 yılında kamu kesiminin borçlanma gereği %0,10 olarak gerçekleşmiş ve 2008 yılında ise %0,83 olacağı tahmin edilmektedir.

Grafik 3'ten de görüldüğü üzere 2001 yıllarından itibaren gerek toplam kamu borçlanma gereği gerekse merkezi yönetim borçlanma gereği düşmektedir. Faiz dışı fazlaya dayalı maliye politikasının borçlanma gereğini düşürücü etkisi olduğu söylenebilir.

**Grafik 3: Borçlanma Gereğinin GSYH'daki Payının Seyri (%) (2000-2007)**



#### D. İÇ VE DIŞ BORÇ STOKUNUN GELİŞİMİ

Faiz Dışı fazlanın borçların sürdürülebilirliğine etkisinin incelenmesinde iç ve dış borç stoklarının gelişiminin incelenmesi de önemlidir. Tablo 6 ve Tablo 7'de hem miktar olarak hem de oran olarak stokunun gelişimi görülmektedir. 2000 yılından itibaren toplam borç stokunu cari fiyatlarla artmıştır. Fakat borçların sürdürülebilirliği incelenirken cari değerler dikkate alınması yanıltıcı olabileceğinden, borç stokunun GSYH'ya oranı dikkate alınmıştır.



**Tablo 6: Kamu Net borç Stoku (2000-2007) (Milyon YTL)**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007*
Toplam Kamu Net Borç Stoku	71.529	159.350	215.323	250.593	274.161	269.739	257.917	248.334
Net Dış Borç Stoku	23.762	66.235	88.359	78.316	74.897	42.051	30.462	11.193
Net İç Borç Stoku	47.766	93.115	126.964	172.277	199.298	228.224	227.729	237.119
Toplam Kamu Net Borç Stoku / GSYH	42,9	66,3	61,4	55,1	49,0	41,6	34,0	29,1
Net Dış Borç Stoku / GSYH	14,3	27,6	25,2	17,2	13,4	6,5	4,0	1,3
Net İç Borç Stoku / GSYH	28,7	38,8	36,2	37,9	35,7	35,2	30,0	27,8

**Kaynak:** <http://www.bumko.gov.tr/TR/Tempdosyalar/V.31i.xls> (15.11.2008) \* Geçici

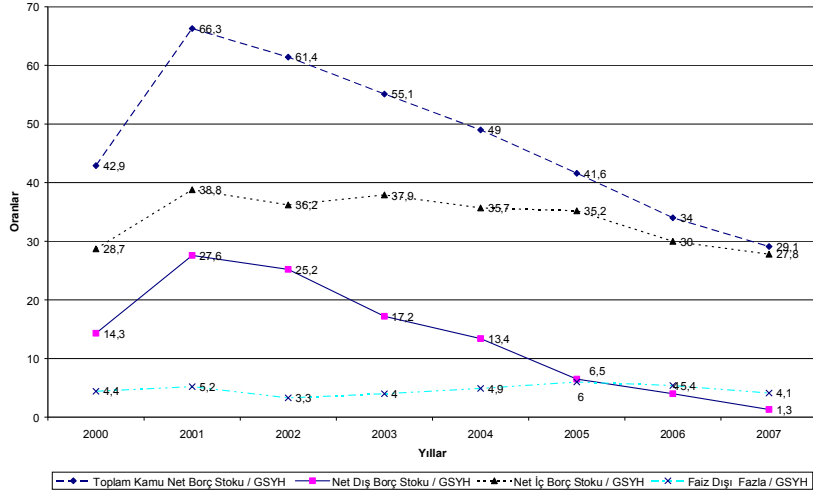
**Tablo 7: Merkezi Yönetim İç Ve Dış Borç Stoku (2000-2007)**

Merkezi Yönetim İç Ve Dış Borç Stokları	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
İç Borçlar (Milyon YTL)	36.421	122.157	149.870	194.387	224.483	244.782	251.470	255.310
İç Borçlar (Milyon \$)	58.395	99.720	99.526	130.193	157.826	182.537	175.730	196.091
Dış Borçlar (Milyon YTL)	27.216	55.754	92.795	88.420	92.046	86.738	93.580	78.175
Dış Borçlar (Milyon \$)	43.636	45.513	61.623	59.220	64.714	64.682	65.395	60.042
İç Borçlar / GSYH	21,9	50,9	42,8	42,7	40,2	37,7	33,2	29,9
Dış Borçlar / GSYH	16,3	23,2	26,5	19,4	16,5	13,4	12,3	9,2
İç + Dış borçlar / GSYH	38,2	74,1	69,3	62,1	56,7	51,1	45,5	39,1

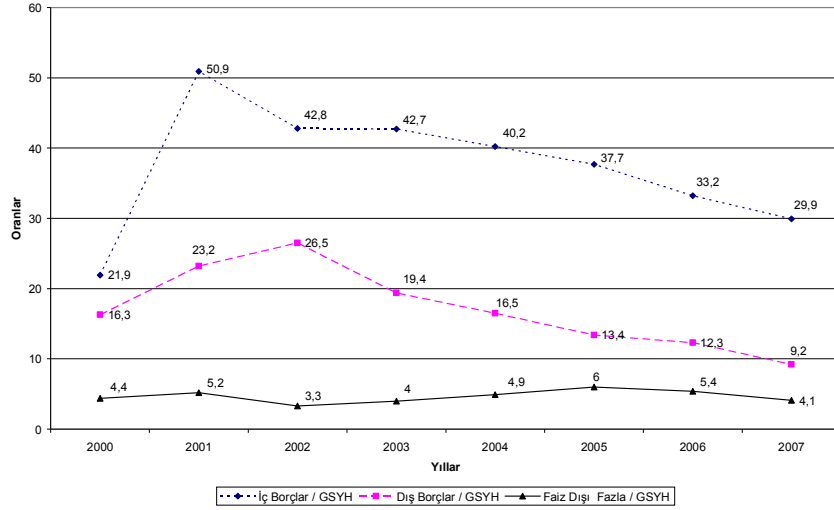
**Kaynak:** <http://www.bumko.gov.tr/TR/dosyagoster.aspx?DIL=1&BELGEANAH=10959&DOSYASIM=teb.xls> (15.11.2008)

Grafik 4'te görüldüğü gibi iç borçların GSYH'ya oranı 2001'den itibaren düşüşe geçmiştir. 2001'de iç borçların GSYH'ya oranı % 50,9 iken bu oran 2001'den sonra düşmeye başlamış ve 2003'te %42,7, 2006'da %33,2 ve 2007'de ise %29,9 olarak gerçekleşmiştir. Dış borçların gelişimi de benzer şekildedir. 2001'de dış borçların GSYH'ya oranı %23,2 iken, 2003'te bu oran %19,4 seviyesine düşmüş, 2006'da %12,3 ve 2007'de ise %9,2 olarak gerçekleşmiştir. Toplam borç stokunun GSYH'ya oranı da 2001'den 2007'ye kadar %52,7 oranında düşerek %39,1 düzeyine gerilemiştir.

**Grafik 4: Toplam Kamu Net borç Stoku, Net İç ve Dış Borç Stoku ile Faiz Dışı Fazlanın GSYH'daki payının seyri (%) (2000-2007)**



**Grafik 5: Merkezi Yönetim İç Borç Stoku, Dış Borç Stoku ve Faiz Dışı Fazlanın GSYH'daki payının seyri (%) (2000-2007)**

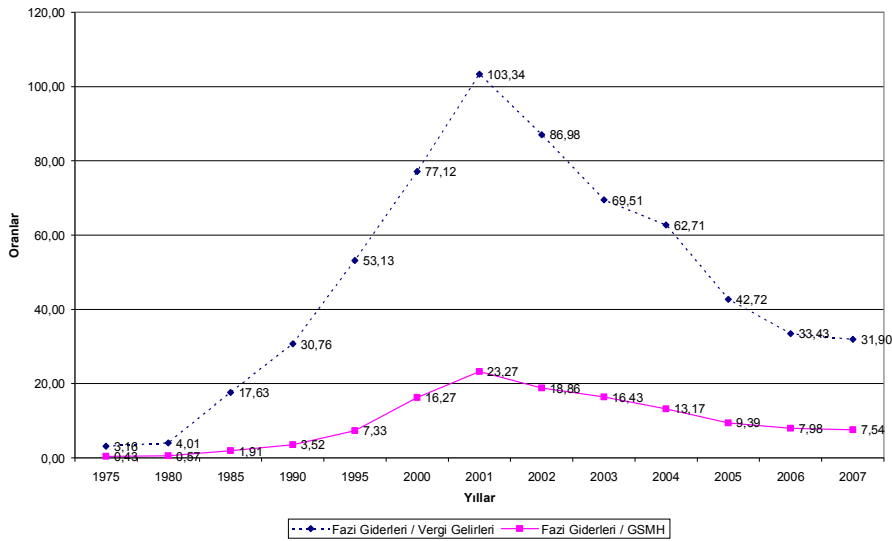


Söz konusu yıllarda faiz dışı fazla oranlarında ise istikrarlı bir seyir göze çarpmaktadır. Bu durum, faiz dışı fazlaya dayalı maliye politikası ile iç, dış ve toplam borç stokunun düşmeye başladığını ve sürdürülebilir düzeylere geldiğini, (GSYH'ya oranının yüzde 60'ın altına inmesinin Maastrich Kriterlerine uyum anlamında olumlu bir gelişme olduğunu) gösterebilir.

#### E. BORÇ SERVİSİ YÜKÜNÜN GELİŞİMİ

Yıllar itibariyle incelendiğinde, konsolide bütçeye göre kamu sektörünün borç yükünün yanı sıra borç servisi yükünün de 2001'e kadar arttıktan sonra bir düşüş eğilimine girdiği görülmektedir. Borç servisi yükünün en önemli göstergelerinden birisi olan faiz harcamalarının GSMH'ya oranı gerek nominal, gerekse reel faizlerdeki düşüşün bir sonucu olarak, 2001-2007 döneminde %15.73 puan düşerek 2007 yılında %7,54 seviyesine gerilemiştir.

**Grafik 6: Borç Servis Yükünün Seyri (1975-2007) (%) (Konsolide Bütçeye Göre)**



Benzer şekilde, bir diğer borç servisi göstergesi olan faiz harcamalarının vergi gelirlerine oranı da konsolide bütçeye göre 2001-2007 döneminde %71,44 puan düşüş göstererek, 2007 yıl sonu itibariyle %31,90 olarak gerçekleşmiştir. Diğer bir ifadeyle, 2001

yılında vergi gelirlerinin tamamı faiz harcamalarını karşılamada yetersiz kalırken, 2004 yılında vergi gelirlerinin sadece yaklaşık %31,90'nı bu amaçla kullanılmıştır.

**Grafik 7: Borç Servis Yükünün Seyri (2000–2008) (%) (Merkezi Yönetim Bütçesine Göre)**

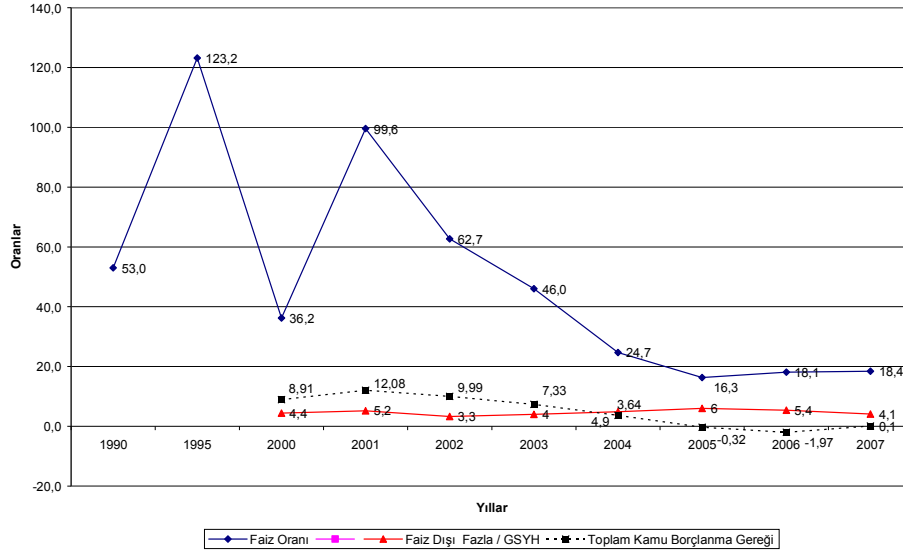


Merkezi yönetim bütçesi rakamları esas alındığında da, benzer gelişmeler söz konusudur. 2001 yılında vergi gelirlerinin %94,09'u faiz ödemeleri için kullanılırken 2007 yılına gelindiğinde bu oran %31,90'a düşmüş ve 2008 yılında ise %32,71 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

#### F. FAİZ ORANLARININ GELİŞİMİ

Hazine iskontolu yıllık bileşik faiz oranları 1990'dan 1995'e kadar sürekli artmış, 1999'a kadar % 100'ün üzerinde gerçekleşen oranlar, 2000'den itibaren % 100'ün altına düşmüş ve bu düşüş eğilimi devam etmiştir. 2005 yılında en düşük seviyesi olan % 16,3'e düşen bu oran, 2006 ve 2007 yıllarında biraz yükselerek sırasıyla %18,1 ve %18,4 olarak gerçekleşmiştir.

**Grafik 8: Faiz Oranlarının, Faiz Dışı Fazlanın ve Toplam Kamu Borçlanma Gereğinin Seyri (1990-2007)**



**Tablo 8: Hazine İskontolu İhaleleri Yıllık Bileşik Faiz Oranları\***

	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Hazine İskontolu İhaleleri Yıllık Bileşik Faiz Oranları Yıl Ortalaması	53,0	123,2	36,2	99,6	62,7	46,0	24,7	16,3	18,1	18,4
Faiz Dışı Fazla / GSMH	0,55	3,32	5,71	6,81	4,28	5,16	6,11	7,72	7,18	5,42
Faiz Dışı Fazla / GSYH			4,4	5,2	3,3	4	4,9	6	5,4	4,1
Toplam Kamu Borçlanma Gereği / GSYH			8,91	12,08	9,99	7,33	3,64	-0,32	-1,97	0,10

**Kaynak:** <http://www.hazine.gov.tr/irj/go/km/docs/documents/Treasury%20Web/Statistics/Economic%20Indicators/egosterge/VI-KamuMaliyesi/Kamu%20Maliyesi.xls#VI.3.10> !A1 (15.11.2008)

\* Ay içerisinde gerçekleştirilen ihalelerin yıllık bileşik faizi miktar ile ağırlıklandırılmıştır

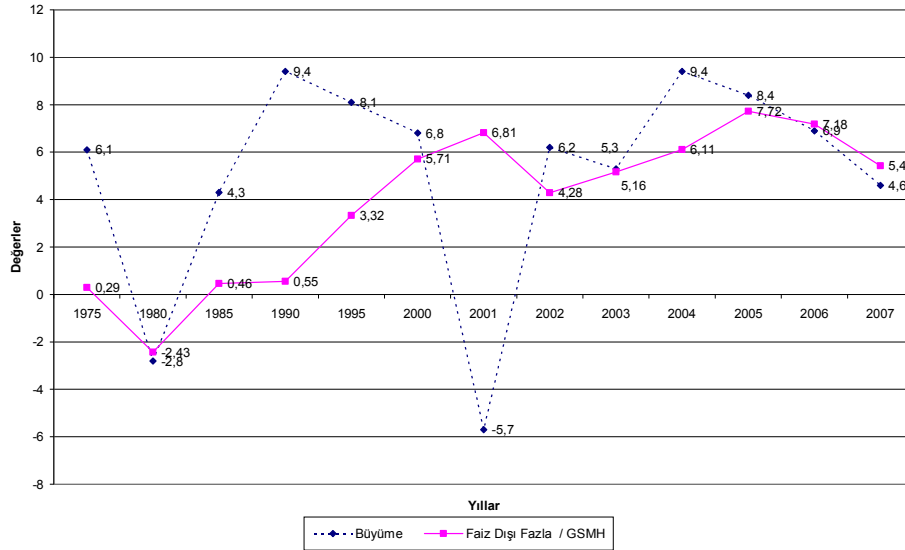
Faiz dışı fazlaya dayalı maliye politikasının kararlılıkla uygulanması sonucunda borç stoku düşmüş ve borç stokundaki düşüşle beraber borçlanma gereği de düşmüştür. Faiz oranlarındaki düşüşe sebebiyet veren diğer değişkenler sabitken borçlanma

gereğinin düşmesi hazinenin daha düşük faiz oranları ile borçlanabilmesini sağlamıştır. Bu bağlamda faiz oranlarındaki düşüş faiz dışı fazla ile öngörülen amacın gerçekleşmesi yönünde önemli bir diğer gelişme olarak değerlendirilebilir.

### G. BÜYÜME ORANLARININ GELİŞİMİ

1980'den itibaren 1990'a kadar artış gösteren büyüme oranları 1990'dan 2001'e kadar düşüş göstermiş, 2002'den itibaren büyüme oranları % 6'nın üzerinde gerçekleşmiş, 2002 yılında %6,2 olarak gerçekleşmiştir. 2003 yılında %5,3 e inen büyüme oranı 2004 yılında en yüksek seviyesi olan %9,4 düzeyine çıkmıştır. 2007 yılında ise %4,6 olarak gerçekleşmiştir. 2001 sonrasında gerçekleşen en düşük oran 2003 de % 5,3 ve 2007'deki %4,6 oranlarıdır.

**Grafik 9: Büyümenin ve Faiz Dışı Fazlanın Seyri (1975-2007) (%)**



Büyüme ile faiz dışı fazla arasında ters orantılı bir ilişki olduğu, büyüme arttıkça, faiz dışı fazlanın azaldığı görüşünün (Ceyhan 2004: 45) aksine yüksek faiz dışı fazla politikasına rağmen 2001 sonrası büyüme oranlarının oldukça yüksek düzeylerde gerçekleşmesi, “faiz dışı fazla oluşturmaya yönelik takip edilen maliye politikalarının büyüme üzerinde olumsuz bir etki yaptığı” görüşünü destekleyecek

içerikte görünmemektedir. Hatta faiz dışı fazlaya dayalı politikanın sürdürülmesinin borçların sürdürülebilirliği üzerinde yaptığı olumlu etki dolayısıyla büyüme üzerinde de belli ölçüde olumlu etki yaptığı söylenebilir.

### SONUÇ

Türkiye’de takip edilen faiz dışı fazlaya dayalı maliye politikasının hedefi borcun sürdürülebilirliğinin sağlanmasıdır. Türkiye’de 1994’ten itibaren faiz dışı fazlaya dayalı maliye politikası sürdürülmüş ve borçların sürdürülebilirliğine ilişkin temel göstergelerde önemli gelişmeler ortaya çıkmıştır. Söz konusu gelişmelerin ortaya çıkmasında bir çok faktörün çeşitli düzeylerde etkili olabileceği açık olmakla birlikte, takip edilen söz konusu politikanın da belli ölçüde etkili olduğu da söylenebilir. Türkiye’de istikrarlı bir biçimde faiz dışı fazlaya dayalı maliye politikası sürdürülmüş ve faiz harcamalarında, bütçe açığında, borçlanma gereğinde, iç ve dış borç stokunda, borç servisi yükünde, faiz oranlarında önemli gelişmeler olmuş üstelik bu süreçte büyüme oranlarında çok büyük düşüşler yaşanmamıştır.

Faiz dışı fazlaya dayalı maliye politikasının sürdürüldüğü süreçte, % 23’e kadar çıkmış olan faiz harcamaları/GSMH oranı 2007’de % 7.5’e düşmüş, % 16.5’e kadar çıkmış bütçe açığı/GSMH oranı % 2.1’e, % 12’ye kadar çıkmış olan kamu kesimi borçlanma gereği/GSMH oranı 2007’de % 0.1’e, % 27’ye çıkmış olan net dış borç stoku/GSYH oranı % 1.3’e, %38’e kadar çıkmış olan net iç borç stoku/GSYH oranı 2007’de 27.8’e, % 103’e kadar çıkmış olan borç servis yükü 2007’de %31.9’a, %123’e kadar çıkmış olan hazine ıskontolu ihaleleri yıllık bileşik faiz oranları yıl ortalaması 2007’de % 18.4’e inmiştir.

Faiz dışı fazlaya dayalı maliye politikası ile belirtilen gelişmeler görülürken, faiz dışı fazlanın gerçekleştirilmesi, büyümede önemli düşüşler gerçekleşmesine dayandırılmamıştır. Faiz dışı fazlaya dayalı maliye politikası takip edilmesi sonucu faiz oranlarında, faiz giderlerinde, iç ve dış borç stokunda, borçlanma gereğinin GSYİH’ya oranında, borç servis yükünde, bütçe açığında ve büyüme oranlarında meydana gelen gelişmeler söz konusu politikanın etkinliğini ve

borçların sürdürülebilirliğini artırmada etkililiğini artırdığı şeklinde yorumlanabilecek nitelikte görülmektedir.

#### KAYNAKÇA

- AYDIN, Aykut. “Faz Dışı Fazlaya Genel Bir Bakış”, [http://www.alomaliye.com/aykut\\_aydin\\_faiz\\_disi.htm](http://www.alomaliye.com/aykut_aydin_faiz_disi.htm) (25.04.2005)
- AKCAY, O.C. ve ALPER, C.E.,2003,” Towards a Sustainable Debt Burden: Challenges Facing Turkey at the Turn of the New Millennium" *The Turkish Economy In Crisis*, ed.: Ziya ÖNİŞ, Barry RUBİN, Routledge Pres, 2003
- AUERBACH, Alan J. ve GALE, William G. “Perspectives on the Budget Surplus”, *National Tax Journal*, Cilt.53, Sayı 3, September 2000, ss.459-472.
- BOHN, Henning, “The Behavior of U.S. Public Debt and Deficits” *The Quarterly Journal of Economics*, cilt. 113, Sayı 3, August 1998, ss.949-963
- CANSIZ, Harun., “Türkiye’de Devlet Bütçelerinin Değişen Hedefi Faiz Dışı Fazla Kavramı” *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İİBF Dergisi*, Cilt. VIII, Sayı 1, 2006, ss.67-87.
- CASELLİ, Francesco, GIOVANNİNİ, Alberto, and LANE Timothy, “Fiscal Discipline and the Cost of Public Debt Service:Some Estimates for OECD Countries” <http://post.economics.harvard.edu/faculty/caselli/papers/fd.pdf> 20.10.2005
- CELASUN, Oya, Xavier DEBRUN ve Jonathan D. OSTRY, “Primary Surplus Behavior and Risks to fiscal Sustainability in Emerging Market Countries: A “Fan Chart” Approach, *IMF Staff Papers*, Cilt. 53, Sayı 3, 2007, ss. 401-425
- CEYHAN, M.Said, “Faiz Dışı Fazla Nedir? Türkiye’de Mevcut Faiz Dışı Fazla Ve Reel Faizler İle Kamu Borçları Eritilebilir Mi? (Muhtemel Senaryolara Göre Üç Projeksiyon)”, *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt 5, Sayı 2, 2004
- DARICI, Haldun, “Faiz Dışı Fazla niçin yeterli olmuyor?”, *Maliye Dergisi*, Sayı 146, 2004
- EDWARDS, Sebastian., *Debt Relief and fiscal Sustainability*,NBER Working Paper, 8939, <http://www.nber.org/papers/w8939.pdf> 10,12.2008



- EKZEN, Nazif, “İç Borç İdaresi- Maliye Politikası Aracı Olarak Faiz Dışı Fazla”, [http://www.bilkent.edu.tr/~yeldanbs/Yazilar\\_BSB/BSB\\_Temmuz1.pdf](http://www.bilkent.edu.tr/~yeldanbs/Yazilar_BSB/BSB_Temmuz1.pdf) 01.10.2005
- GETZNER, Michael, Ernst GLATZER ve Reinhard NECK, “On the Sustainability of Austrian Budgetary Policies”, *Empirica*, 28, 2001, ss.21-40
- GREİNER, Alfred, Uwe KÖLLER ve Willi SEMMLER, “Debt Sustainability in the European Monetary Union: Theory and Empirical Evidence for Selected Countries”, *Oxford Economic Papers*, 59, 2007, ss.194-208
- GOLDSTEİN, Morris “Debt Sustainability, Brazil, and the IMF”, <http://iie.com/publications/wp/03-1.pdf> 10.10.2008
- Hazine müsteşarlığı, *Kamu Borç Yönetimi Raporu*, Nisan 2003
- IMF Niyet Mektubu / Ek F, 26,04,2005, (<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/IMFniyet.html>.20.10.2008)
- JUDDINGTON, John T., “Analysing the Sustainability of Fiscal Deficits in Developing Countries”, (30 July 1996), [http://inside.mines.edu/~jcudding/papers/Sustain/Sustainability\(9.3.99\).pdf](http://inside.mines.edu/~jcudding/papers/Sustain/Sustainability(9.3.99).pdf) 10.12.2008
- MAKİN, Anthony J., “Public Debt Sustainability and Its Macroeconomic Implications in ASEAN-4” *ASEAN Economic Bulletin*, cilt. 22, Sayı 3, December 2005, ss.284-296
- MALİYE BAKANLIĞI, *2009 Yılı Bütçe Gerekçesi*, <http://www.bumko.gov.tr/TR/Tempdosyalar/2009YiliButceGerekcesi.pdf> 15.11.2008
- MARANO, Angelo., *The road to Sound Public Finances: Economic Growth vs. Primary Surplus*, [http://www.memo-europe.uni-bremen.de/downloads/Marano\\_Papier.PDF](http://www.memo-europe.uni-bremen.de/downloads/Marano_Papier.PDF), 10.12.2008
- MÉLITZ, Jacques, “Some Cross-Country Evidence about Fiscal Policy Behavior and Consequences for EMU” <http://www.zei.de/download/merlitz.pdf> 10.10.2008
- KRUEGER, Anne O., “Detecting and Preventing Financial Crises—Recent IMF Approaches” [www.imf.org](http://www.imf.org) 10.10.2008
- KEYDER, Nur, “A note on the debt sustainability issue in Turkey” *METU Studies in Development*, 29 (3-4), 2002
- PARK, Ki-Baeg ve KİM, Woocheol., “Fiscal Sustainability Test: the Short Run Dynamic Effects of Debt Changes on the Primary Budget

Surplus”, [https://editorialexpress.com/cgi-bin/conference/download.cgi?db\\_name=IIPF62&paper\\_id=171](https://editorialexpress.com/cgi-bin/conference/download.cgi?db_name=IIPF62&paper_id=171) 10.10.2008

PRSKWETZ, A., “Government Debt, Budget Surplus, and popularity of politicians”, *Journal of Optimization Theory and Applications*, Cilt.98, Sayı 1, July 1998, ss.131-149.

TANNER, Evan ve Isouf SAMAKE, “Probabilistic Sustainability of Public Debt: A Vector Autoregression Approach for Brazil, Mexico, and Turkey”, *IMF Staff Papers*, Cilt. 55, Sayı 1, 2008, ss.149-182

VOYVODA, Ebru ve Erinç YELDAN, “Imf Programmes, Fiscal Policy and Growth: Investigation of Macroeconomic Alternatives in an OLG Model of Growth for Turkey”, *Comparative Economic Studies*, 47, 2005, ss.41-79

YELDAN, Erinç. “Faiz Dışı Fazla Ve Özelleştirme Hedefleri”, [www.bagimsizsosyalbilimciler.org](http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org) 10.10.2005

<http://www.bumko.gov.tr/TR//Tempdosyalar/V.51i.xls> (15.11.2008)

<http://www.bumko.gov.tr/TR/dosyagoster.aspx?DIL=1&BELGEANA H=10959&DOSY AISIM=teb.xls> (15.11.2008)

<http://www.hazine.gov.tr/irj/go/km/docs/documents/Treasury%20Web/Statistics/Economic%20Indicators/egosterge/VI-KamuMaliyesi/Kamu%20Maliyesi.xls#VI.3.10 '!A1> (15.11.2008)