

**T.C.  
BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
MALİYE ANABİLİM DALI**

**BİR MALİYE POLİTİKASI ARACI OLARAK SON DÖNEM  
BORÇLANMA POLİTİKALARI VE DEĞERLENDİRMESİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Göksel DEMİR**

**Balıkesir, 2011**

**T.C.  
BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
MALİYE ANABİLİM DALI**

**2011**

**BAÜ**

**BİR MALİYE POLİTİKASI ARACI OLARAK SON  
DÖNEM BORÇLANMA POLİTİKALARI VE  
DEĞERLENDİRMESİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Göksel DEMİR**

**G. DEMİR  
YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Balıkesir, 2011**

**T.C.  
BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
MALİYE ANABİLİM DALI**

**BİR MALİYE POLİTİKASI ARACI OLARAK SON DÖNEM  
BORÇLANMA POLİTİKALARI VE DEĞERLENDİRMESİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Göksel DEMİR**

**Tez Danışmanı  
Doç. Dr. A. Niyazi ÖZKER**

**Balıkesir, 2011**

T.C.  
BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**TEZ ONAYI**

Enstitümüzün Maliye Anabilim Dalı'nda 200912537004 numaralı Göksel DEMİR'in hazırladığı "**Bir Maliye Politikası Aracı Olarak Son Dönem Borçlanma Politikaları ve Değerlendirmesi**" konulu YÜKSEK LİSANS tezi ile ilgili TEZ SAVUNMA SINAVI, Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliği uyarınca 22/06/2011 tarihinde yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda tezin onayına OY BİRLİĞİ/OY ÇOKLUĞU ile karar verilmiştir.

Başkan.....

Doç Dr. A. Niyazi ÖZKER (Danışman)

Üye.....

Yrd. Doç. Dr. Musa GÖK

Üye.....

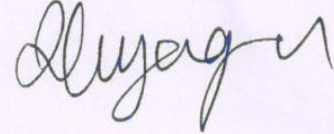
Yrd. Doç. Dr. Ahmet AYDIN

Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduklarını onaylım.

...../...../2011

Enstitü Müdürü

Doç Dr. Zübeyde Yağcı



## Önsöz

Devlet; ekonomik, sosyal ve mali amaçlarına ulaşmak için ekonomik hayata müdahalelerde bulunur. Bu amaçları gerçekleştirirken maliye politikası araçlarından yararlanır. Tam istihdamın, adil bir gelir ve servet dağılımının sağlanması, ekonomik büyüme ve gelişmenin gerçekleştirilmesi, konjonktürel dalgalanmaların etkisinden uzak istikrarlı bir ekonomik yapının sağlanması amacıyla devletin sahip olduğu mali araçlar maliye politikası vasıtasıyla kullanılır. Borçlanma da söz konusu maliye politikası araçlarından bir tanesi, en çok akla geleni ve belki de en önemlisidir.

Borçlanma önceleri sadece olağanüstü harcamaların finansman kaynağı olarak görülürken, günümüzde olağan koşullar altında da sık sık başvurulan bir finansman kaynağı olmuştur. Borçlanmaya bu kadar rağbet edilmesi nedeniyle, borçlanma ekseninde oluşturulan politikaların incelenmesi bir zaruret olarak gerekmektedir.

Tez çalışmamızda, borçlanma ve borçlanma ekseninde oluşturulan politikalar ile ilgili teorik bilgilendirmeden sonra 2000'li yılları daha iyi analiz etmek adına 1990'ların sonlarındaki genel ekonomik görünüm ve uygulanan borçlanma politikalarına değinilmiş, maliye politikası aracı olarak 2000'li yıllardan günümüze uygulanan borçlanma politikaları incelenmiş ve bu politikaların ekonomik ve sosyal yansımaları ekseninde değerlendirmeler yapılmıştır.

Bu bağlamda, tez çalışmamızda benden yardımını, ilgisini ve sabrını esirgemeyen danışmanım Doç. Dr. A. Niyazi ÖZKER'e saygı ve teşekkürlerimi sunarım. Ayrıca bugünlere gelmemde büyük emeği olan aileme sevgi ve şükranlarımı sunarım.

Göksel Demir

## ÖZET

### BİR MALİYE POLİTİKASI ARACI OLARAK SON DÖNEM BORÇLANMA POLİTİKALARI VE DEĞERLENDİRMESİ

**DEMİR, Göksel**  
**Yüksek Lisans, Maliye Anabilim Dalı**  
**Tez Danışmanı: Doç. Dr. A. Niyazi ÖZKER**  
**2011, 217 Sayfa**

Kamu gelirleri içerisinde en önemli pay vergi ve vergi benzeri gelirlere aittir. Bununla beraber, sosyal devlet anlayışının yerleşmesi ve verginin toplum üzerindeki olumsuz etkisi nedeniyle borçlanma kavramı günümüzde en önemli gelir yaratma araçlarından bir tanesi haline gelmiştir.

Günümüzde, devletin ekonomi içerisindeki rolü artmıştır. Devlet, artan kamu harcamalarının finansmanı için borçlanma yoluna başvurmaktadır. Bu anlamda, maliye politikası ekseninde gerçekleştirilen ve uygulanan borçlanma politikaları, ekonomi üzerinde kalıcı etkiler bıraktığından, bir ülke ekonomisinin en temel yapıtaşlarından birisini oluşturmaktadır. Söz konusu etkilerin olumlu olması için borçlanma politika ve uygulamalarında öngörülebilirliğin, şeffaflığın, hesap verilebilirliğin ve verimliliğin sağlanması ve artırılması şarttır. Aksi takdirde mali disiplin sağlanmadan borçlanma yoluna gidilmesi, kamu borcunun daha da artmasına, borç dinamiklerinin bozulmasına neden olacak ve bu sarmal, bir çıkmaza ulaşana kadar devam edecektir.

Yüksek borç stoku, pek çok ülkede olduğu gibi Türkiye'nin de en önemli sorunlarından bir tanesidir. Bu sorunun en önemli kaynağını da faiz ödemeleri-bütçe açığı kısır döngüsü oluşturmaktadır. Bu durum ise sağlıklı, disiplinsiz bir mali yapıya neden olmaktadır.

Son dönemde birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede yaşanan krizler, etkin ve sağlıklı çalışan bir borç yönetiminin önemini ortaya çıkarmıştır. Sürdürülebilir bir borçlanma politikası çerçevesinde, borç dinamiklerinin geliştirilmesi ve iyileştirilmesi, kamu finansman ihtiyacının en az maliyetle karşılanması bakımından oldukça önemlidir. Bunun

gerçekleştirilmesi için de kamu finansmanını gerçekleştiren kurumların koordinasyon içinde çalışması gereklidir.

Anahtar Kelimeler: Kamu Borçları, Borçlanma Politikası, İç Borçlar, Dış Borçlar, Borç Yönetimi.

## **ABSTRACT**

### **LAST QUARTER OF FISCAL POLICY AS A TOOL FOR POLICIES AND ASSESSMENT OF BORROWING**

**DEMİR, Göksel**  
**Master Thesis, Department of Finance**  
**Adviser: Doç. Dr. Ahmet Niyazi ÖZKER**  
**2011, 217 pages**

The biggest share in public revenues belong to income tax and tax-like. However, the concept of welfare state settlement and tax debt due to the concept of a negative impact on society today has become one of the most important means of income generation.

Today, the state has increased its role in the economy. The State resorts to borrowing to finance increased public spending. In this sense, fiscal policy and implemented in the axis of borrowing policies, to leave lasting impact on the economy of a country's economy is one of the most basic building blocks. The positive effects of borrowing policies and practices to ensure predictability, transparency, accountability and efficiency and enhance the provision of essential. Otherwise, go the way of borrowing without ensuring fiscal discipline, a further increase of public debt, the debt dynamics, and this will cause the spiral, will continue until you reach a dead end.

High debt stock, as in many countries including Turkey is one of the most important problems. This is the most important source of the problem also constitutes a vicious cycle of budget deficit-interest payments. This situation leads to the unhealthy financial structure of a discipline.

The recent crises in many developed and developing countries, revealed the importance of effective debt management and healthy working. Within the framework of a sustainable debt policy, debt dynamics of the development and improvement, the need for public financing is very



important in terms of meeting the minimum cost. It carries out public finance institutions to carry out the necessary work in coordination.

Key Words: Public Debt, Debt Policy, Domestic Debt, External Debt, Debt Management.

## İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
ÖNSÖZ	iii
İÇİNDEKİLER	viii
ÇİZELGELER LİSTESİ	xiii
ŞEKİLLER LİSTESİ	xiv
KISALTMALAR LİSTESİ	xvi
GİRİŞ	1

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### **MALİYE POLİTİKASI ARACI OLARAK BORÇLANMA POLİTİKASI VE KAMU BORÇLARI İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER, BORÇLANMA İLE İLGİLİ DÜŞÜNCELER, BORÇLANMANIN SINIFLANDIRILMASI, BORÇLARIN ALINMASI**

1. 1. Borçlanma Kavramı ve Devlet Borçlanmasının Tanımı	3
1. 2. Kamu Borçlanması ile Özel Borçlanma Arasındaki Ayrılıklar	4
1. 3. Borçlanma Politikası ve Devletin Borçlanma Gereği	6
1. 3. 1. Mali Olay Olarak Borçlanma ve Borçlanma Politikası İlişkisi	7
1. 3. 2. Borçlanma Politikası ve Hazine İlişkisi	8
1. 3. 3. Kamu Geliri Olarak Borçlanma Politikası	9
1. 3. 4. Alternatif Finansman Metodu Olarak Borçlanma Politikası	10
1. 3. 5. Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanma Politikasının Temel Ekonomik Değerlerle İlişkisi	11
1. 3. 5. 1. Borçlanma Politikası ve Ekonomik İstikrar İlişkisi	11
1. 3. 5. 2. Borçlanma Politikası ve Fiyat İstikrarı İlişkisi	11
1. 3. 5. 3. Borçlanma Politikası ve Ekonomik Kalkınma İlişkisi	12
1. 3. 5. 4. Borçlanma Politikası ve Tam İstihdam İlişkisi	13
1. 3. 5. 5. Borçlanma Politikası ve Ekonomik Büyüme İlişkisi	13
1. 3. 5. 6. Borçlanma Politikası ve Kamusal Açıkları İlişkisi	14
1. 4. Borçlanma Konusundaki Temel Yaklaşımlar	15
1. 4. 1. Klasik Yaklaşım	15
1. 4. 2. Modern Yaklaşımlar	18
1. 5. Genel Olarak Devletin Borçlanma Nedenleri	23
1. 5. 1. Büyük Ölçekli Yatırımların ve Olağanüstü Harcamaların Finanse Edilmesi	24
1. 5. 2. Borç Ödemek İçin Borçlanma	25
1. 5. 3. Bütçe Açıklarının Finansmanı İçin Borçlanma	25
1. 5. 4. Ekonomik Dengenin Sağlanması ve Atıl Duran Kaynakların Kullanılması İçin Borçlanma	26
1. 5. 5. Askeri ve Teknolojik Gelişmeler Nedeniyle Borçlanma	26
1. 5. 6. Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanma	27
1. 5. 6. 1. Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanmanın Amaçları	28
1. 5. 6. 2. Borçlanmanın Maliye Politikası Üzerinde Meydana Getirdiği Sınırlamalar	29
1. 6. Borçlanma Politikası Amaçlarının Sistemik İncelenmesi	29

1. 6. 1. Borçlanma Politikasında Mali Amaç	30
1. 6. 2. Borçlanma Politikasında Özgürlük Amacı	30
1. 6. 3. Borçlanma Politikasında Refah Amacı	30
1. 6. 4. Borçlanma Politikasında Adalet Amacı	30
1. 7. Borçlanma ve Vergi Geliri Kıyaslaması	31
1. 8. Devlet Borçlarının Sınırı	33
1. 9. Devlet Borçlarının Sınıflandırılması	34
1. 9. 1. Kısa ve Uzun Vadeli Borçlar	34
1. 9. 2. Zorunlu ve İsteğe Bağlı Borçlar	35
1. 9. 3. İç ve Dış Borçlar	36
1. 9. 3. 1. İç ve Dış Borç Ayrımında Kullanılan Kriterler	37
1. 9. 3. 2. İç Borçlar	37
1. 9. 3. 2. 1. İç Borçların Kaynakları	38
1. 9. 3. 2. 1. 1. Özel Kişi ve Kuruluşlardan Borçlanma	38
1. 9. 3. 2. 1. 2. Sosyal Güvenlik Kuruluşları Ve Ekonomik Kuruluşlardan Borçlanma	39
1. 9. 3. 2. 1. 3. Ticari Bankalar ve Sigorta Şirketlerinden Borçlanma	39
1. 9. 3. 2. 1. 4. Merkez Bankasından Borçlanma	40
1. 9. 3. 2. 2. Devletin İç Borçlanmaya Başvurmasının Başlıca Nedenleri	41
1. 9. 3. 2. 3. İç Borçların Sınırlandırılması	42
1. 9. 3. 3. Dış Borçlar	43
1. 9. 3. 3. 1. Dış Borçların İdaresi	43
1. 9. 3. 3. 2. Dış Borçların Nedenleri	44
1. 9. 3. 3. 3. Dış Borçların Sınıflandırılması	45
1. 9. 3. 3. 3. 1. Vadelerine Göre Dış Borçlar	45
1. 9. 3. 3. 3. 2. Borçlularına Göre Dış Borçlar	45
1. 9. 3. 3. 3. 3. Alacaklılarına Göre Dış Borçlar	45
1. 9. 3. 3. 3. 3. 1. İki Yanlı(Devletten Devlete) Borçlar	46
1. 9. 3. 3. 3. 3. 2. Çok Uluslu Kurumlar Tarafından Verilen Borçlar	46
1. 9. 3. 3. 3. 3. 3. Ticari Banka Kredileri	47
1. 9. 3. 3. 3. 3. 4. Özel Yabancı Sermaye Yatırımları	47
1. 9. 3. 3. 3. 4. Finansman Türlerine Göre Dış Borçlar	48
1. 9. 3. 3. 3. 4. 1. Kalkınma Kredileri	48
1. 9. 3. 3. 3. 4. 1. 1. Proje Kredileri	48
1. 9. 3. 3. 3. 4. 1. 2. Program Kredileri	48
1. 9. 3. 3. 3. 4. 1. 3. Bağlı Krediler	48
1. 9. 3. 3. 3. 4. 1. 4. Serbest Krediler	49
1. 9. 3. 3. 3. 4. 1. 5. Satıcı (İhracat) Kredileri	49
1. 9. 3. 3. 3. 4. 1. 6. Borç Ertelemeleri ve Röfinansman Kredileri	50
1. 9. 3. 3. 3. 4. 2. Teknik Yardımlar	50
1. 9. 3. 3. 3. 4. 3. Askeri Yardımlar	50
1. 9. 3. 3. 3. 4. 4. Bağışlar	51
1. 9. 3. 3. 4. Dış Borçların Sınırlandırılması	51
1. 10. Devlet Borçlarının İdaresi	51

1. 10. 1. Devlet Borçlarının Alınması	52
1. 10. 1. 1. Borçlanma Yetkisi	52
1. 10. 1. 1. 1. Devlet Borçlarının İhracı	53
1. 10. 1. 1. 2. Borç Alan İle Veren Arasındaki İlişkiler	54
1. 10. 1. 1. 3. Borçlanmada Garanti ve Çıkar Sorunu	54
1. 10. 1. 1. 4. Alacaklılara Sağlanana Menfaatler	55
1. 10. 1. 1. 4. 1. Faiz	56
1. 10. 1. 1. 4. 2. Başa başın Altında İhraç	56
1. 10. 1. 1. 4. 3. Primli ve İkramiyeli İhraç	57
1. 10. 1. 1. 4. 4. Vergi Muafiyeti	57
1. 10. 1. 1. 4. 5. Borç Senetlerinin Paraya Çevrilebilme Kolaylığı	57
1. 10. 1. 1. 4. 6. Kıymet Değişmelerine Karşı Garanti	58
1. 10. 1. 1. 4. 7. Borçların Değiştirilmesi	58

## İKİNCİ BÖLÜM

### **BORÇ YÜKÜ, BORÇLARIN YÖNETİMİ, BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ, BORÇLARIN KAPATILMASI, DEVLET BORÇLARININ ETKİLERİ**

2. 1. Borç Yükü	59
2. 1. 1. İç Borçların Yükü	61
2. 1. 2. Dış Borçların Yükü	62
2. 1. 3. Borç Yükünün Hafifletilmesi	63
2. 2. Borç Yönetimi	64
2. 2. 1. Borç Yönetimi Türleri	67
2. 2. 1. 1. Normal Borç Yönetimi	67
2. 2. 1. 1. 1. Borç Miktarındaki Değişiklikler	68
2. 2. 1. 1. 2. Borç Bileşimindeki Değişiklikler	69
2. 2. 1. 2. Olağanüstü Borç Yönetimi	70
2. 2. 1. 2. 1. Konsolidasyon	70
2. 2. 1. 2. 1. 1. Gönüllü Konsolidasyon	71
2. 2. 1. 2. 1. 2. Zorunlu Konsolidasyon	72
2. 2. 1. 2. 1. 3. Konsolidasyonun Etkili ve Başarılı Olabilme Koşulları	72
2. 2. 1. 2. 2. Konversiyon	73
2. 2. 1. 2. 2. 1. Zorlama ve İsteğe Bağlı Olma Yönünden Konversiyon	74
2. 2. 1. 2. 2. 2. Değiştirilme Şekilleri Yönünden Konversiyon	75
2. 2. 1. 2. 3. Konversiyonun Etkileri ve Başarılı Olabilme Koşulları	75
2. 2. 2. Borç Yönetiminin Amaçları	76
2. 2. 2. 1. Devletin Borçlanma İhtiyacının Karşıllanması	77
2. 2. 2. 2. Hükümetin Finansal Piyasalardan Fon Sağlamasının Sürekli Olarak Teminin Sağlamak	78
2. 2. 2. 3. Borçlanma Maliyetlerini Minimize Etmek	78
2. 2. 2. 4. Hükümetin Borçlanması Sırasında Pazar Etkilerini Minimize Etmek	79
2. 2. 2. 5. Borçlanma Araçlarının Çeşitliliğinin Sağlanması	79

2. 2. 2. 6. Dengeli Bir Vade Yapısının Oluşturulması	80
2. 2. 2. 7. Para Programı İle Borçlanma Programının Koordinasyonunun Sağlanması	80
2. 2. 3. Borç Yönetiminde Etkinlik	80
2. 2. 4. Borç Yönetiminde Esneklik Politikası	81
2. 3. Borçların Sürdürülebilirliği	82
2. 3. 1. Borçlanma Politikasında Faiz Dışı Fazla Kavramı	85
2. 3. 2. Borçlanma Politikasında Faiz Dışı Fazla ve Borçların Sürdürülebilirliği İlişkisi	86
2. 4. Devlet Borçlarının Kapatılması	88
2. 4. 1. Devlet Borçlarının Ödenmesi	88
2. 4. 1. 1. Borcun Ödenme Zamanı	89
2. 4. 1. 2. Devlet Borcunun Ödeme Miktarı ve Ödeme Şekilleri	89
2. 4. 1. 2. 1. Bölüm Bölüm Ödenen Borçlar	90
2. 4. 1. 2. 1. 1. Kura Yöntemi	90
2. 4. 1. 2. 1. 2. Yıllık Taksitlerle Ödeme Yöntemi	90
2. 4. 1. 2. 2. Tamamı Bir Defada Ödenen Borçlar	90
2. 4. 1. 2. 3. Dr. Price Sistemi	91
2. 4. 1. 3. Borcun Ödeneceği Yer	91
2. 4. 1. 4. Borçların Ödenmesinde Esneklik Politikasının Rolü	92
2. 4. 2. Devlet Borçlarının Reddedilmesi	92
2. 4. 3. Para Değerinin Düşmesi	93
2. 5. Borçlanma Politikalarının Etkileri	94
2. 5. 1. Borçlanma Politikalarının Makro Ekonomik Etkileri	95
2. 5. 1. 1. Borçlanma Politikalarının Ödemeler Dengesi Üzerindeki Etkisi	96
2. 5. 1. 2. Borçlanma Politikalarının Gayri Safi Hasıla Üzerindeki Etkisi	96
2. 5. 1. 3. Borçlanma Politikalarının İktisadi Kalkınma Üzerindeki Etkisi	97
2. 5. 1. 3. 1. Kamu Yatırımlarının Arttırılmasında Borçlanmanın Etkinliği ve Altın Kural Uygulaması	98
2. 5. 2. Borçlanma Politikalarının Ekonomik ve Sosyal Etkileri	99
2. 5. 2. 1. Borçlanma Politikalarının Ekonomik Denge Üzerindeki Etkisi	100
2. 5. 2. 1. 1. Dış Borçlanmanın Ekonomiye Etkileri	101
2. 5. 2. 1. 2. İç Borçlanmanın Ekonomiye Etkileri	102
2. 5. 2. 1. 2. 1. Bireylerden Borçlanmanın Ekonomik Etkileri	103
2. 5. 2. 1. 2. 2. Sosyal Güvenlik Fonlarından Borçlanmanın Ekonomik Etkileri	104
2. 5. 2. 1. 2. 3. Ticari Bankalardan Borçlanmanın Etkileri	105
2. 5. 2. 1. 2. 4. Merkez Bankasından Borçlanmanın Etkileri	106
2. 5. 2. 2. Borçlanma Politikalarının Tasarruflar Üzerindeki Etkisi	107
2. 5. 2. 3. Borçlanma Politikalarının Ekonomik İstikrar Üzerindeki Etkisi	108
2. 5. 2. 3. 1. Borçlanma Politikalarının Tüketim Üzerindeki Etkileri	108
2. 5. 2. 3. 2. Borçlanma Politikalarının Para ve Kredi Politikaları Üzerindeki Etkileri	109

2. 5. 2. 3. 3. Borçlanma Politikalarının Sermaye Piyasası Üzerindeki Etkileri	109
2. 5. 2. 3. 4. Borçlanma Politikalarının Konsolide Bütçe Kaynak Yapısı Üzerindeki Etkileri	110
2. 5. 2. 4. Borçlanma Politikalarının Ekonomik İstikrarsızlık Üzerindeki Etkileri	111
2. 5. 2. 4. 1. Borçlanma Politikalarının Enflasyonist Etkileri	111
2. 5. 2. 4. 2. Borçlanma Politikalarının Deflasyonist Etkileri	112
2. 5. 2. 5. Borçlanma Politikalarının Gelir Dağılımı Üzerindeki Etkisi	113
2. 5. 2. 6. Borçlanma Politikalarının Gelecek Hükümetler Üzerindeki Etkisi	115

## **ÜÇÜNCÜ BÖLÜM**

### **TÜRKİYE EKONOMİSİNDE 1998-2010 YILLARI ARASI UYGULANAN BORÇLANMA POLİTİKALARI VE KAMU BORÇLARININ GELİŞİMİ**

3.1. Türkiye’de Borç Yönetimi	117
3. 1. 1. Türkiye’de Borç Yönetiminin Hukuki Altyapısı	119
3. 1. 2. Türkiye’de Borç Yönetimiyle İlgili Yapısal Düzenlemeler	120
3. 1. 3. Türkiye’de Kamu Kesimi Borçlanma Gereği, Unsurları ve 1998-2010 Yılları Arası Gelişimi	122
3. 1. 4. Türkiye’de Borçların Sürdürülebilirliği	125
3. 1. 5. Kamu Net Borç Stoğu Kavramı ve Türkiye’de 1998-2010 Yılları Arası Gelişimi	129
3. 2. Türkiye’de 1998-2010 Yılları Arası Uygulanan Borçlanma Politikaları ve Analizleri	136
3. 2. 1. 2000 Öncesi Borçlanma Politikalarının Analizi ve Genel Ekonomik Durum	137
3. 2. 1. 1. 2000 Öncesi Genel Ekonomik Durum	137
3. 2. 1. 2. 2000 Öncesi Kamu Borçlanma Politikalarının Analizi	139
3. 2. 2. 2000-2004 Yılları Arası Kamu Borçlanma Politikalarının Analizi ve Genel Ekonomik Durum	142
3. 2. 2. 1. 2000-2004 Yılları Arası Genel Ekonomik Durum	142
3. 2. 2. 2. 2000-2004 Yılları Arası Borçlanma Politikalarının Analizi	146
3. 2. 3. 2005-2010 Yılları Arası Kamu Borçlanma Politikalarının Analizi ve Genel Ekonomik Durum	149
3. 2. 3. 1. 2005-2010 Yılları Arası Genel Ekonomik Durum	149
3. 2. 3. 2. 2005-2010 Yılları Arası Borçlanma Politikalarının Analizi	154
3. 2. 4. 1998-2010 Yılları Arası İç Borç Stokunun Yapısı ve Analizi	159
3. 2. 5. 1998-2010 Yılları Arası Dış Borç Stokunun Yapısı ve Analizi	178
<b>SONUÇ</b>	<b>193</b>
<b>KAYNAKÇA</b>	<b>196</b>

## ÇİZELGELER LİSTESİ

		Sayfa
Çizelge 1	2000-2004 Yılları Arası Borç Stoku Göstergeleri	131
Çizelge 2	2005-2010 Yılları Arası Borç Stoku Göstergeleri	132
Çizelge 3	2000-2005 Yılları Arası Borç Stoku Göstergeleri (GSYH Payı)	133
Çizelge 4	2006-2010 Yılları Arası Borç Stoku Göstergeleri (GSYH Payı)	134
Çizelge 5	AB Üyesi Ülkelerde AB Tanımlı Borç Stoku /GSYH(%)	136
Çizelge 6	2003 Yılı Borçlanma Limiti ve Gerçekleşme (Katrilyon TL)	148
Çizelge 7	2004 Yılı Net Borçlanma (Katrilyon TL)	149
Çizelge 8	Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi ve AB Tanımlı Borç Stoku (GSYİH'nin Yüzdesi) 2009-2013	158
Çizelge 9	1999-2003 Türkiye'de Başlıca İç Borç Göstergeleri	161
Çizelge 10	2000-2002 Yılları Arası Konsolide Bütçe Borç Stoku (Milyon ABD Doları)	163
Çizelge 11	2002 Yıl Sonu İtibariyle Konsolide Bütçe Borç Stoku	165
Çizelge 12	2003 Yılında Gerçekleştirilen İç Borçlanma (Trilyon TL)	167
Çizelge 13	İç Borçlanma 2003-2004 (Trilyon TL)	168
Çizelge 14	İç Borçlanma 2003-2004 (Trilyon TL)	169
Çizelge 15	Toplam İç Borç Stokunun Yıllık Bileşik Reel Faizi (%)	170
Çizelge 16	1998-2010 Yılları Arası İç Borç Göstergeleri (Milyon TL)	177
Çizelge 17	1998-2001 Dönemi Türkiye'nin Dış Borç Stoku ve Dağılımı	180
Çizelge 18	2003 Yılı Dış Borçlanma	181
Çizelge 19	1999-2003 Yılları Arası Uluslararası Para Fonu'ndan Kaynak Kullanımı ve Geri Ödemeler	182
Çizelge 20	2002-2009 Yılları Arası Türkiye'nin Dış Borç Stoku ve Dağılımı	182
Çizelge 21	2009-2009 Yılları Arası Toplam Dış Borç Stokunun % Dağılımı	184
Çizelge 22	2000-2009 Dönemi Dış Borçluluk Göstergeleri	186

## ŞEKİLLER LİSTESİ

	Sayfa
Şekil 1 Genel Olarak Devletin Borçlanma Nedenleri	24
Şekil 2 Borçlanma Politikasının Amaçları	29
Şekil 3 Kamu Borç Dinamiği	60
Şekil 4 Borç Yönetiminin Amaçları	77
Şekil 5 Borç Yönetiminin Temel İlkeleri	119
Şekil 6 Yapısal Düzenlemeler ve Kamu Borç Yönetimi	121
Şekil 7 Toplam Kamu Faiz Dışı Borçlanma Gereği	122
Şekil 8 Toplam Kamu Kesimi Borçlanma Gereği	123
Şekil 9 Kamu Kesimi Borçlanma Gereği/GSYH	124
Şekil 10 1998-2010 GSYH(Milyon TL)	126
Şekil 11 Faiz Harcamaları / Vergi Gelirleri (%)	126
Şekil 12 Faiz Harcamaları / GSYH (%)	127
Şekil 13 1998-2010 Konsolide Bütçe Faiz Ödemeleri	128
Şekil 14 Kamu Net Borç Stoku (Milyar TL)	130
Şekil 15 Toplam Kamu Kesimi Net Borç Stoku /GSYH	135
Şekil 16 AB Tanımlı Borç Stoku / GSYH(%)	135
Şekil 17 Konsolide Bütçe Gelirlerinin GSMH'ya Oranı 2002-2003	145
Şekil 18 Konsolide Bütçe Harcamalarının GSMH'ya oranı 2002-2003	146
Şekil 19 Toplam Kamu Net Borç Stoku / GSMH	147
Şekil 20 Kamu Borç Stoku Göstergeleri 2001-2006	154
Şekil 21 Kamu Borç Stoğu Göstergeleri 2001-2008	155
Şekil 22 Merkezi Yönetim Borç Stoğundaki Değişimin Analizi 2005-2008	156
Şekil 23 Merkezi Yönetim Bütçe Açığı ve AB Tanımlı GenelYönetim Nominal Borç Stoku (GSYİH'nin Yüzdesi) 2001-2013	158
Şekil 24 Konsolide Bütçe İç Borç Stokunun 2002 Yılı Sonu Faiz Kompozisyonu	166
Şekil 25 Konsolide Bütçe İç Borç Stokunun 2002 Yılı Sonu Döviz Kompozisyonu	166
Şekil 26 2003 Yılında Gerçekleştirilen İç Borç Geri Ödemeleri	167
Şekil 27 Piyasalardan Yapılan İç Borçlanmanın Ağırlıklı Ortalama Vadesi 2004-2005	170
Şekil 28 2006 Yılı İç Borç Servisi (Milyon TL)	171
Şekil 29 2006-2007 Yılları Piyasalardan Yapılan Borçlanmanın Ağırlıklı Ortalama Vadesi	171
Şekil 30 2008 Yılı İç Borçlanmasının Enstrüman Çeşidine Göre Dağılımı	172
Şekil 31 2008 Yılı Merkezi Yönetim İç Borç Servisi (MilyonTL)	173
Şekil 32 2009 Yılı İç Borçlanmasının Enstrüman Çeşidine Göre Dağılımı	175



Şekil 33	Piyasalardan Yapılan İç Borçlanmanın Ağırlıklı Ortalama Vadesi 2008-2009	176
Şekil 34	İç Borçlanmanın Enstrümanlara Göre Dağılımı (2010 Ocak-Aralık)	176
Şekil 35	2010 Yılı Merkezi Yönetim İç Borç Servisi	177
Şekil 36	2001-2010 Yılları Arası Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku / GSYH (%)	191
Şekil 37	2002-2010 Yılları Arası Ödenen Dış Borç Faizleri /GSYH (%)	192

## KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AB	: Avrupa Birliği
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senetleri
EIB	: Avrupa Yatırım Bankası
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IDA	: Uluslararası Kalkınma Birliği
IDB	: İslam Kalkınma Bankası
IFC	: Uluslararası Finansman Kurumu
IMF	: Uluslararası Para Fonu
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsü
KKBG	: Avrupa Birliği
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı
OVP	: Orta Vadeli Plan
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
WB	: Dünya Bankası

## GİRİŞ

İnsanların topluluk halinde bir arada yaşamaları bir takım ihtiyaçları da zaruri olarak doğurmuştur. Toplumsal veya kamusal ihtiyaçlar dediğimiz söz konusu ihtiyaçların karşılanması ve söz konusu ihtiyaçların karşılanması ekseninde politikalar üretilmesi devletin üzerine düşen bir görevdir. Devlet söz konusu ihtiyaçları bir takım hizmetlerle giderir. Tabi ki bu hizmetleri yerine getirirken finansmana ihtiyaç duyar. Bu finansman araçlarından bir tanesi de maliye politikası aracı olarak borçlanma politikaları ve bu politikalar kapsamında yürütülen uygulamalardır.

Çalışmamızın **problem**ini, maliye politikası aracı olarak uygulanan borçlanma politikalarının, ekonomik istikrar ve mali disiplinin sağlanması noktasında etkin olup olmadığı oluşturmaktadır. Son dönemde birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede yaşanan krizler, etkin ve sağlıklı çalışan bir borç yönetiminin önemini ortaya çıkarmış ve özellikle gelişmekte olan ülkelerin finansal krizlere olan yatkınlıkları nedeniyle kendileri için etkin borçlanma politikaları oluşturmalarını zorunlu hale getirmiştir. Bu bağlamda çalışmamız borçlanma politikalarının ve borçlanma politikaları kapsamında gerçekleştirilen uygulamaların; tam istihdamı, ekonomik büyüme ve gelişmeyi, adil bir gelir ve servet dağılımını, konjonktürel dalgalanmaların etkisinden uzak istikrarlı bir ekonomik yapıyı sağlamak ve korumak açısından önemli roller oynadığı **varsayım**ında probleme yaklaşmaktadır.

Çalışmamızın **önemi**, borçlanmanın ve borçlanma temelinde uygulanan borçlanma politikalarının, uzun yıllar tartışma konusu olan, maliye literatüründe üzerinde oldukça fazla durulan bir konu olmasından kaynaklanmaktadır. Devletin ekonomi içerisindeki artan rolüne bağlı olarak, borçlanmaya bakış da değişmiştir. Artan kamu harcamalarının finansmanı için borçlanma yoluna başvurulmuş ve bununla birlikte borçlanma, devletin ekonomiye müdahalesi için kullanılan bir maliye politikası aracı olarak görülmeye başlanmıştır. Günümüzde borçlanma politikaları eksenindeki uygulamalar, vergi gibi devletin olağan gelirleri arasına girmekle beraber, makro ekonomik istikrarı sağlayan bir araç olarak da kullanılmaktadır.

Tez çalışmamızın **amacı**, Türkiye’de kamu borçlarının ve borç dinamiklerinin 1998-2010 yılları arasındaki gelişimini inceleyerek, bunların etkilerini ortaya koymaktır. Bu anlamda çalışmamızın **sınırlılığını**, 1998-2010 yılları arasındaki borçlanma politikaları uygulamaları oluşturmaktadır.

Çalışmamızın birinci ve ikinci bölümünde, borçlanma kavramı, borçlanma politikaları ve uygulamaları ekseninde bilgi ve tanımlamalara yer verilerek, son dönem borçlanma politikaları analizine giriş yapmadan önce çalışmamızın konusunu oluşturan borçlanma politikalarının teorik kapsamı çizilmiştir. Bu bağlamda çalışmamızın birinci bölümünde; bir maliye politikası aracı olarak borçlanmanın tanımı, maliye politikası ve kamu borçları hakkında genel bilgiler, borçların sınıflandırılması, borçların alınması, maliye politikasının temel ekonomik değerlerle ilişkisi anlatılmıştır. İkinci bölümde; borçlanma politikaları temelinde borç yükü, borç yönetimi, borçların sürdürülebilirliği, borçların kapatılması, devlet borçlarının etkileri kavramlarından bahsedilerek teorik sınır çizilmiştir. Üçüncü ve son bölümde ise, birinci ve ikinci bölümde borçlanma ve borçlanma politikaları ile ilgili verilen teorik bilgiler temelinde Türkiye’de 1998-2010 yılları arasında uygulanan borçlanma politikalarının iç ve dış borçlanma ekseninde analizi yapılarak, borç verileri temelinde kamu borcunun sürdürülebilirliğine ilişkin senaryolara yer verilmiştir.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### MALİYE POLİTİKASI ARACI OLARAK BORÇLANMA POLİTİKASI VE KAMU BORÇLARI İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER, BORÇLANMA İLE İLGİLİ DÜŞÜNCELER BORÇLANMANIN SINIFLANDIRILMASI, BORÇLARININ ALINMASI

#### 1.1. Borçlanma Kavramı ve Devlet Borçlanmasının Tanımı

Borç, kelimesinin anlamı için sözlüklere bakıldığında, tüm tanımların bulunduğu ortak nokta; borcun, geri verilmek üzere alınan veya ödenmesi gerekli para veya başka bir şeyin iki ya da daha çok kişi arasında yaratmış olduğu karşılıklı yükümlülük olduğu yönündedir.

Borçlanma kavramının hukuki boyutuna baktığımızda aynı çerçeve ile karşılaşırız. Borçlar hukukuna göre borç ilişkisi; iki taraf arasındaki hukuki bir bağıdır ve bu bağ gereğince, taraflardan biri (borçlu), bir şey vermek veya yapmak veya yapmamak, yani bir edimi yerine getirmek borcu altına girer, diğer taraf (alacaklı) ise, borçlunun borcunu ifa etmesini istemek hakkına sahip olur (Reisoğlu, 1995: 29).

Maliye literatürüne baktığımızda da borçlanma kavramı ile ilgili farklı yazarların, farklı tanımlamalarına rastlarız. Aşağıda paragraflar haline bazı tanımlamalara yer verilmiştir. Bu tanımlamalara göre;

Borçlanma, bir nevi ödünç alma işlemidir. Devlet, finansman için kaynakların yetersizliğini tespit ettiğinde kişi kurumlardan para veya benzeri değerli şeyleri belli süre sonra ödenmek üzere ödünç olarak kaynak temin eder. Borçlanma, devletin kişi veya kurumlardan kaynak topladığında, kişi veya kurumların reel gelirlerinde bir azalma meydana getirmeyen, kamu hizmetlerinin finansmanında kullanılan ve verilmesi gönüllülük esasına dayanan bir finansman aracıdır (Batirel, 1979: 184).

Borçlanma, bir yükümlülüktür. Devlet borçlanması, devletin belirli bir takvim programı dahilinde belirlediği hak sahiplerine faiz ve anapara geri ödemesi yapmasıyla ilgili yasal yükümlülüğü ifade eder (Ulusoy, 2009: 1).

Devlet; borçlanma yoluyla, ekonomi politika amaçları doğrultusunda kamu harcamaları adı altında harcamalar yapar. Hedeflerini gerçekleştirmek için yaptığı borçlanma; çeşitli ekonomik birimlerden, ilerde ödemeyi veya karşılığında bir maliyete katlanmayı taahhüt ederek iç ve dış kaynaklardan elde ettiği bir gelir işlemidir (Aksoy, 1991: 148).

Devlet Borçları, devletin kamu hizmetlerini karşılamak için politik ve ekonomik nedenlerle başvurduğu bir gelir kaynağıdır (Tural, 1992: 47).

Borçlanma, hem devlete gelir sağlayan hem de borcun anapara ve faiz ödemeleri nedeniyle harcama yaratan çift karakterli bir finansman kaynağıdır. Borçlanma, borç veren ile borçlanan arasında satın alma gücü transferidir. Bu transfer işleminin temel özellikleri ise ihtiyari olması, belli bir sözleşmeye bağlı olması, geçici olması ve karşılıklı olmasıdır (Türk, 1992: 273).

Kamu borçlanması kavramını daha net ifade edebilmek adına aşağıda özel borç kamu borcu ayrımından kısaca bahsedilmesi yararlı olacaktır.

## **1.2. Kamu Borçlanması İle Özel Borçlanma Arasındaki Ayrımlar**

Geçmişte devletten devlete olan ve bu nedenle de resmi niteliğe sahip olan borçlanma imkanları varken, değişen ekonomik şartlar kamu kesimi dışında özel kesimin de borçlanma imkanını doğurmuştur (Ulusoy, 2009: 12).

Klasik maliye anlayışı, devleti bir birey gibi düşünmesi nedeniyle kamu borçları ile özel borçlar arasında önemli benzerlikler kurmuştur. Klasikler, bireylerin borçlanmasının ve devamlı borçlu oluşunun yaratacağı tehlike ve riskin, devletler için de söz konusu olduğunu düşünmüşler bu nedenle, devletin borçlanmasına karşı çıkmışlardır. Günümüz maliye anlayışında ise, modern devlet; ekonomiyi kontrol eden, ekonomiye gerekli

müdahaleleri yapan, büyük kaynaklara ihtiyaç duyan bir devlet olduğu için normal gelirlerin yetersiz kaldığını ve normal gelirlere ilave olarak borçlanması gerektiğini kabul etmek gerekir (Türk, 1976: 2).

Borçlanma, hem kamu hem de özel ekonomilerde, geliri normal yollardan yükseltme imkanına karşı alternatif bir gelir kaynağıdır. Genel olarak baktığımızda her iki alanda borçlanmadaki amaç, tüketim malı satın almak, yatırım ve ticaret yapmaktır (Herekman, 1988: 202). Her iki alanda da borçlanma, bir harcama yapmadan satın alma gücünü yükseltme yoludur ve elde edilen gelir karşılığında, ileride bir ödeme yapılacağı taahhüt edilir. Alacaklı, borçlunun varlığını yetersiz görürse, ayrıca garanti de isteyebilir (Türk, 2008: 18).

Günümüzde yukarıda belirtilen ve istisna olarak kabul edilen ortak özelliklerin dışında, özel borçlanma ile devlet borçlanması bir tutulmamakta ve farklı kabul edilmektedir. Bu farklılıkları aşağıdaki şekilde sıralamak mümkündür (Türk, 2008: 18).

A) Devlet borcunda maliyet ve karlılık gibi faktörler ön planda değildir. Devlet borçlanma ile kamu hizmetlerinin yerine getirilmesi yanında, bütçe açıklarını kapatmayı ve ekonomide istikrar sağlamayı da hedefler. Özel borçlanmada ise kar amacı ön plandadır ve borcun faydası borç alan kişisindedir.

B) Devlet borçları genellikle özel borçlardan daha büyük miktardadır. Özel borcun bu tutarlara ulaşması mümkün değildir.

C) Özel borçlanma genellikle kısa süreli olmasına rağmen, devlet borçlanması daha uzun sürelidir ki bazen, yüz yıla kadar ulaşabilen süresiz borçlar da olabilmektedir.

D) Özel borçlanmalar genellikle yurt içinden gerçekleştirilirken, devlet borçlanmasında iç borçlanmanın yanı sıra dış borçlanmaya da gidilebilmektedir.

E) Devlet borçlarında, özel borçlarda olduğu gibi borçlunun varlığı ile borç arasında bir ilişki yoktur. Devlet, sahip olduğu otoriteye dayanarak borcunu ödemekten kaçınabilir veya belirli bir süre için ödemeyi durdurabilir. Devlet, borcunu reddeder veya ödemeyi geciktirirse, alacaklı borcunu almak

için devletin varlıklarına müracaat edemez. Özel borçlanmada ise, borç alan kişi borcunu ödemekten kaçınamaz.

F) Devlet borçları zaman zaman zorunlu veya yarı zorunlu sağlandığı halde özel borçlanmada böyle bir durum söz konusu değildir. Özel borçlanmada tamamen gönüllük söz konusudur.

G) Devlet borçlarında vade, özel borçlara göre daha uzun olarak belirlenmekte ve faiz oranları da özel borç faiz oranına göre daha düşük uygulanabilmektedir. Özel borçlanmalar ise, genellikle kısa vadeli olduklarından faiz oranları yüksektir.

H) Devlet borçlandığında, borçların şartlarını tek taraflı olarak kendisi tespit ederken, özel borçlanmada şartları borç alan ile veren birlikte görüşerek belirler.

### **1.3. Borçlanma Politikası ve Devletin Borçlanma Gereği**

Borçlanma, yakın zamana kadar kamu maliyesinde önemli bir rol oynamamıştır. Çünkü klasikler denk bütçe politikasını savunmuşlar, devlet borçlanmasına olağanüstü dönemler hariç karşı çıkmışlardır. Keynes ile birlikte bu görüş terk edilmiş, denk bütçenin vazgeçilmez bir şey olmadığı, ekonominin içinde bulunduğu duruma göre açık veya fazla verebileceği kabul edilmiştir. İkinci Dünya Savaşı yıllarında, savaş harcamalarının finansman yöntemlerinden biri olarak kabul edilen, ekonomideki toplam tüketimi sınırlayarak daha fazla tasarruf oluşturulmasını teşvik etmek ve bu dönemdeki enflasyonist baskıyı kontrol etmek açısından yararlanılan borçlanmaya, günümüzde de aynı talep sürmektedir.

Devletin anlam ve görevlerine atfedilen konuların her geçen gün artması, devletin daha fazla harcama yapmasına neden olmaktadır (Çataloluk, 2009: 241). Devlet, bu artan ihtiyaçları karşılayabilmek için daha çok harcama yapmak, daha çok harcama için de daha çok gelir elde etmek zorundadır (Ataç, 2002: 155). Bu gelirler; vergi, resim, şerefiye, harç, parafiskal gelirler, mülk ve teşebbüs gelirleri ile para ve vergi cezaları gibi her geçen gün çeşitlenen kamu gelirlerinden oluşmaktadır. Fakat devletin gittikçe



artan harcamaları dışında, bazen beklenmedik harcama veya çok büyük kaynak gerektiren bir harcama yapması gerekir ki yukarıda belirtilen çeşitli isimler altındaki gelirlerle karşılaması zorlaşır. Bu durumda devlet borçlanma yoluna gider. Bunun yanında günümüzde bütçe açıklarını kapatmak, kamu gelir ve giderleri arasında zaman itibarıyla meydana gelen dengesizlikleri gidermek, atıl fonları ekonomide tekrar aktif fonlar haline getirmek için de borçlanabilir (Eker, Meriç, 1999: 79).

Devletin borçlanma imkanları, ülkenin sahip olduğu mevcut mali ve sermaye piyasa yapılarıyla yakından ilgilidir. Sahip olunan ekonomik göstergeler, likidite ve yatırım eğilimi, mali kurumların etkinliği ve özellikle bu kurumların kullandıkları kredilerin çeşitliliği de devletin borçlanma imkanları açısından önemlidir (Çataloluk, 2009: 242).

Bununla beraber unutulmaması gereken temel nokta, devletin söz konusu imkanlar dahilinde yapacağı borçlanmalarda, kendi varlıkları ile yükümlülükleri arasındaki dengeyi iyi sağlamış olmasıdır. Eğer kamu varlıkları ile kamu yükümlülükleri (cari borç ve diğer yükümlülükler) arasındaki fark negatif olursa ki bu kamunun net varlıklarının net yükümlülüklerinden az olduğu anlamına gelir, hükümetin “aciz içinde” olduğu sonucu çıkar. Bu, düşüncesi bile kötü bir şeydir, çünkü net varlıklarda bir artış olmadan yeniden net borçlanma yapabilmek imkansızdır (Selçuk, Rantanen, 1996: 49).

### **1.3.1. Mali Olay Borçlanma ve Borçlanma Politikası İlişkisi**

İnsanların topluluk halinde bir arada yaşamalarından kaynaklanan toplumsal (kamusal) ihtiyaçların karşılanması devletin üzerine düşen bir görevdir. Devlet bu ihtiyaçları, yapacağı bir takım hizmetlerle karşılar. Devletin bu hizmetleri yapabilmesi de parasal kaynağa (finansmana) bağlıdır (Tural, 1992: 11).

Kamu gereksinimlerini karşılamak üzere devlet ve kamu kuruluşlarının ekonomik değerler elde etmesi için oluşturulan olaylar, mali olayları meydana getirir (Coşkun, 2000: 2: 3). Bu tanıma göre, devlet ve diğer kamu kuruluşlarınca vergi konulması, verginin toplanması, kamu

harcamaları, borçlanma, kamu mülk ve teşebbüslerinin idaresi, mali sorunların çözümü, vb. gibi işlemler maliyenin konusunu oluşturan mali olaylardır (Orhaner, 2000: 19).

Devlet; ekonomik, sosyal ve mali amaçlarına ulaşmak için ekonomik hayata vergi alarak, borçlanarak, harcama yaparak müdahalede bulunur (Orhaner, 2000: 259). Amaçladığı hedeflere ulaşılabilmesi adına söz konusu araçlarda meydana gelebilecek değişimleri uzlaştırır (Özbilen, 1998: 23).

Biraz daha açmak gerekirse, tam istihdamı, ekonomik büyüme ve gelişmeyi, adil bir gelir ve servet dağılımını sağlamak ve konjonktürel dalgalanmaların etkisinden uzak istikrarlı bir ekonomik yapıyı korumak amacıyla devletin sahip olduğu mali araçlar maliye politikası vasıtasıyla kullanılır (Ulusoy, 1999: 16). Borçlanma da bu araçlardan bir tanesidir.

### **1.3.2. Borçlanma Politikası ve Hazine İlişkisi**

Hazine, merkezi hükümetin varlığını temsil eder. Kamu ekonomisinin faaliyetleri için gerekli olan para akımlarını sağlar. Bu anlamda devletin kasasıdır. Ayrıca yabancı paralarla değişimin kurallarını koyduğu için yabancı paranın alıcı ve satıcısıdır. Merkez Bankası'yla ilişkileri nedeniyle de para arzının başlıca düzenleyicisidir. Hazine'nin Merkez Bankası'ndan aldığı ödünçlerin para arzının artışıdaki rolü önemlidir. Hazinenin bu işlevler arasında en faal olduğu alan kamu kesiminin para ihtiyaçlarını karşılama işidir.

Hazine, vergi gelirlerinin yetersizliği halinde, borçlanma yoluyla kamu kesiminin para ihtiyacını karşılar. Bütçe kararlarının bir uygulayıcısı olarak maliye politikasını yürütür. Devlet, gerçek borçlanma ya da Merkez Bankası'ndan borçlanma tercihleri ile mali politikaya ya da para politikasına başvurabilir (Bulutoğlu, 1998: 521: 522).

### 1.3.3. Kamu Geliri Olarak Borçlanma Politikası

Genel olarak kamu gelirleri vergiler, vergi benzeri gelirler ve diğer gelirlerden oluşmaktadır. Borçlanma geliri de kamu gelirleri kapsamına girmektedir. Kamu harcamalarının vergi ve vergi benzeri gelirlerle finanse edilmesi olağan finansman yöntemidir. Devletin harcamalarını finanse ettiği borçlanma gelirlerine ise olağanüstü kamu gelirleri olarak bakılmaktadır.

Borçlanmaya başvurmak ileride tahsil edilecek vergi gelirlerinin bugünden kullanılması anlamına geldiğinden, borçlanma verginin alternatifi olarak kabul edilmektedir. Harcamaların vergilerle finanse edilemediği durumlarda borçlanmaya başvurulur. Bir ekonomide borçlanmaya başvurmak için vergi potansiyelinin tam olarak kavranmış olması gerekmektedir. Vergi kaçığı ve diğer nedenlerden dolayı vergi kapasitesi tam olarak kullanılmadan borçlanmaya başvurulması devleti ekonomik sorun yaşama riskine sokacaktır. Borçlanma devlet için geçici bir gelir kaynağıdır. Borçlanmanın yararı devletin vergi toplama işini bir süreliğine ertelemesidir. Alacaklılar da devlete verdikleri para karşılığında anapara yanında faiz geliri alırlar (Ulusoy, 2009: 9).

Devlet çeşitli amaçlarla borçlanmaya gidebilir. Örneğin; savaş, ekonomik kriz ve doğal afetlerde, bütçe açığını kapatmada, ekonomik dengenin sağlanmasında, büyük yatırım ve reformlara yeterli finansmanı sağlamada, ekonomide atıl duran fonların değerlendirilmesinde, vb. borçlanma önemli bir finansman kaynağıdır. Devlet borç gelirlerini iç ve dış kaynaklardan sağlamaktadır. Günümüzde ister gelişmiş ister az gelişmiş ülkeler açısından olsun bazı sosyo-ekonomik hedeflere ulaşılabilmesi, uluslararası mali ve ekonomik ilişkilerde gelişme, devletin fonksiyonlarındaki artış, borçlanmayı her zaman başvurulabilir bir finansman kaynağı haline dönüştürmüştür (Orhaner, 2000: 121).

Devlet borçlanması, geçici gelir kaynağı olma özelliğiyle özel borçlanmaya benzer. Faiz ve borç sonunda anaparanın ödenmesi için devlet nihai olarak yine devlet gelirlerini kullanır. Bu nedenle borçlanma geçici gelirdir. Borçlanmanın yararı, devletin vergi toplama işini bir süreliğine geri bırakmasıdır. Alacaklılar devlete verdikleri para karşılığında bir alacak senedi

alırlar. Bu nedenle, vergidekinden farklı olarak devlete borç veren kişiler borç verdikleri için fakirleşmiş değildirler, sadece varlıklarının bir kısmını nakit yerine devlet tahviline çevirmiş olurlar. Devlete ödünç vermek, tıpkı diğer kişilere ödünç vermek gibi, alacak sahibine faiz getiren bir yatırımdır.

Devlet, özel borçlanmada olduğu gibi borçlandığı zaman alacaklısına faiz ödemeyi kabul eder. Devletin borçları arttıkça ödediği faizler de artar. Vade geldiğinde anaparayı ödemeyip, yeniden borçlanmaya gitse bile, faizlerin yükü en sonunda vergilerden karşılanır. Faizler de yeniden borçlanma geliri ile karşılanırsa, sonuç olarak milli gelirin çok önemli bir kısmına ulaşan miktarda faiz ödemeyi gerektirecek kadar borç birikir, bu nedenle belirli bir sınırın ötesinde devlet, ne yeni borç alınabilir ne de vergi toplayabilir (Bulutoğlu, 1988: 523).

#### **1.3.4. Alternatif Finansman Metodu Olarak Borçlanma Politikası**

Devlet, finansmana ihtiyaç duyduğunda, iki alternatiften birini seçmesi gerekir. Devlet artan harcamaları ya ek vergilerle karşılar veya borçlanmaya başvurur.

Borçlanma ile finansman seçildiğinde devlet, borcun nitelik ve bileşimi üzerinde oynama yapabilir. Borçlanma ile finansmanın, en alışılmış şekli, bankacılık kesimine veya halka satılabilir faizli borç senedi ihraç edilmesidir.

Bu finansmanın sonuçları, borç senedini elinde tutana göre değişir. Eğer alacaklı halk ise, oluşacak genişletici etki bankalara göre daha az olur. Bankacılık kesimine satış yapılması halinde ise, bankaların, alımların finansmanında nakit karşılıklar fazlalarını kullanmaları durumunda bu, bir anlamda para basma yerine geçer.

Borçlanma ile finansmanın yararı, çeşitli teşvik unsurları üzerinde yapacağı olumsuz etkinin az olmasıdır. Vergi mükellefi, ek verginin getireceği yükü açıkça duyarken, devlet tahvillerinin satın alınması, hiçbir yük doğurmuyan isteğe bağlı bir harekettir (Shaw, 1975: 53).

### **1.3.5. Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanma Politikasının Temel Ekonomik Değerlerle İlişkisi**

Maliye politikası aracı olarak borçlanma politikalarının amaçları ekonomi politikalarınca belirlenen temel amaçlara sahiptir (Eker, Altay, Sakal, 1994: 26). Bu bağlamda, maliye politikasının makro ekonomik hedeflerini gerçekleştirmesi bakımından borçlanmanın bir finans aracı olarak fiyat istikrarı ve tam istihdamın sağlanması, ekonomik istikrarın gerçekleştirilmesi, ekonomik büyüme ve kalkınmanın hızlandırılması ile ilişkileri kısaca aşağıda incelenecektir.

#### **1.3.5.1. Borçlanma Politikası ve Ekonomik İstikrar İlişkisi**

Bir ekonomide ekonomik istikrarın sağlanması için iki konunun birlikte gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Bunlardan bir tanesi fiyat istikrarı, diğeri ise tam çalışmadır. Bir ekonomide düşük bir üretim düzeyinde istikrarlı bir fiyat düzeyi arzulanmaz. Bununla beraber hızla yükselen bir fiyat düzeyinde de maksimum üretim düzeyi istenmez. Sadece fiyat istikrarının ve tam istihdamın mevcut olduğu bir ekonomide ekonomik istikrar tam olarak gerçekleşmektedir. Bu amaca ulaşmada, uygulanacak olan borçlanma politikasına önemli görevler düşmektedir.

#### **1.3.5.2. Borçlanma Politikası ve Fiyat İstikrarı İlişkisi**

Günümüzde devletlerin en büyük ekonomik sorunu ve maliye politikasının en önemli amacı dengeli bir fiyat düzeyinin sağlanması ve korunmasıdır. Fiyat istikrarının korunması denilince, bir ekonomide genel fiyat düzeyinde meydana gelen sürekli dalgalanmaların önlenmesi anlaşılır. Genel fiyat düzeyinde ortaya çıkan ve süreklilik gösteren böyle bir dalgalanma iki şekilde olabilir. Fiyatlar genel düzeyi ya sürekli yükselir ya da sürekli düşer. Birinci durum enflasyon, ikinci durum ise deflasyon olarak isimlendirilir.

Fiyat istikrarının korunması, enflasyon ve deflasyonla yapılan mücadeledir. Günümüz ekonomilerinde genel fiyat düzeylerinde daha çok yükselme yönünde sürekli değişikliğin olduğu gözlemlenmektedir. Bu nedenle günümüzde maliye politikası aracı olarak borçlanma politikalarıyla fiyat istikrarının sağlanması ve korunması amacı, geniş ölçüde enflasyonla mücadele anlamına gelmektedir.

### **1.3.5.3. Borçlanma Politikası ve Ekonomik Kalkınma İlişkisi**

Ekonomik kalkınma olayının özünde tasarrufların artması ve atıl kalmadan yatırımlara dönüşmesi olayı vardır. Öncelikle tasarrufların oluşması sonra bu tasarrufların mali kurumlar aracılığıyla yatırıma yönlendirilmesi ekonomik kalkınma için zorunludur.

Ekonomik kalkınmasını sağlayamamış ülkelerde, gönüllü tasarrufların milli gelir içinde payı düşüktür. Kurumlar tarafından yapılan tasarruflar da önemsizdir. Ekonomik kalkınma için tasarrufların arzulanan yatırımlar seviyesine yükseltebilmesi gönüllü ve zorunlu tasarruf alanlarında çaba gösterilmesi ile mümkündür. Ekonomik kalkınma amacıyla devletin iç borçlanmaya gitmesi ekonomide toplam tasarrufları artırma ve yatırımlara gitmeyen tasarrufları yatırımlara yöneltme bakımından önemlidir. Ancak kalkınma için gerek duyulan sermaye, çoğu kez iç kaynaklardan sağlanamamakta, ülkeler ayrıca dış kaynağa da ihtiyaç duymaktadırlar. Borçlanmanın, kalkınma üzerinde olumlu etkilerinin yanında olumsuz etkileri de vardır. Özellikle dış borçlar, dışa bağımlılığı artırır ve borcun ödenmesi durumunda ödemeler dengesi olumsuz etkilenir. Ülke içinde enflasyonu kamçılar ve ülke için israf riski yaratır (Orhaner, 2000: 275).

Bununla beraber, özellikle kriz dönemlerinde, dış borçlar ekseninde borçlanmadaki finansal nitelik sorunu belirgin bir biçimde ortaya çıkar. Kriz döneminde likidite darlığı ve ağır devalüasyonlar, mali kurumların ve firmaların bilançolarını bozarak büyük zararlara ve güven kaybına neden olur. Bu da üretimde ve istihdamda büyük kayıplara yol açar. Söz konusu durumlar borçlanma politikası açısından bakıldığında içinden çıkılmaz bir sarmala dönüşür (Özgen, Karakaya, 2004: 1).

#### **1.3.5.4. Borçlanma Politikası ve Tam İstihdam İlişkisi**

1930'lu yıllarda meydana gelen işsizlik problemine bağlı olarak beliren tam istihdamın gerçekleştirilmesi tartışmaları maliye politikasının doğumunu hazırlamıştır. Günümüzde de özellikle gelişmiş ülkelerde maliye politikasının temel amaçlarından birisi yine tam istihdamın sağlanması ve sürdürülmesidir. Bu amaca ulaşılamazsa bir ekonomide milli gelir düzeyi azalmakta ve ekonomik büyüme hızında düşmeler görülmektedir. Tam istihdam geniş anlamda tüm üretim faktörlerinin tam olarak kullanılmasını ifade eder. Fakat "tam olarak kullanılması" ifadesi kaynakların hepsinin yüzde yüz kullanıldığı anlamına gelmez.

Dinamik bir ekonomide kaynaklar, emek de dahil olmak üzere yüzde yüz istihdam edilemez. Buna göre, ekonomistler tam istihdamı işsizlik oranının normal olduğu bir istihdam düzeyi olarak tanımlarlar. Günümüzde, emek gücünün %94-95 oranında istihdam ediliyor olduğu bir ekonomide tam istihdamın gerçekleştiği savunulmaktadır. Eğer ekonomide, kişiler verimli alanlarda çalıştırılarak tam istihdam gerçekleştirilirse milli gelir düzeyi maksimum olur (Ataç, 2002: 31). Devletin uygulayacağı etkin borçlanma politikası, tam istihdamın sağlanması ve sürdürülmesinde etkili bir araç olacaktır.

#### **1.3.5.5. Borçlanma Politikası ve Ekonomik Büyüme İlişkisi**

Maliye politikasının ekonomik büyüme ve kalkınma amacı ikinci Dünya Savaşı'nın bitiminden beri hem gelişmiş hem gelişmekte olan ülkeler açısından büyük önem taşımaktadır. Gelişmiş ülkelerde dengeli bir büyüme hızına ulaşılması ve korunması amaçlanırken, gelişmekte olan ülkelerde kalkınma çabalarının başlatılması ve devam ettirilmesi amaç olmaktadır (Eker, 1998: 293).

Gelişmiş ülkeler sanayileşmeyi tamamladıkları için daha düşük büyüme hızları ile yetinebilirken, gelişmekte olan ülkeler ise sanayileşmeyi gerçekleştirmek, tarımı modernize etmek ve tam istihdamı sağlamak için daha yüksek bir kalkınma hızı sağlamak zorundadır.

Ekonomide, maliye politikasının amacı yalnızca ekonomik istikrarı sağlamak değildir. Maliye politikası ayrıca ekonomik büyümeyi gerçekleştirmek amacına yönelik de olmalıdır. Ekonomik istikrar maliye politikasının kısa dönemli, ekonomik büyüme ve kalkınma ise maliye politikasının uzun dönemli amacıdır. Devlet borçlanma politikası aracılığıyla ekonomik kalkınmanın gerçekleştirilmesinde rol oynarken, vergi politikasını ekonominin toplam tasarruf hacmini artırıcı yönde kullanabilir (Ataç, 2002: 32).

#### **1.3.5.6. Borçlanma Politikası ve Kamu Açıkları İlişkisi**

Kamu açığı, geleneksel kamu açığı kavramından yola çıkarak klasik bir tanım yapmak gerekirse, kamu gelirlerinden kamu giderlerinin çıkarılması sonucu oluşan açıktır (Ejder, 2002: 190). Söz konusu açığın veya Kamu gelir-gider dengesizliğinin büyük boyutlara ulaşması; fiyatlar, faiz oranları, büyüme oranı ve ödemeler dengesi üzerinde önemli baskılar oluşturur. Bu baskıların kontrol altına alınması, olası enflasyonist etkilerin minimuma indirilmesi ve mali disiplinin sağlanması noktasında kamu açıklarının finansmanı için uygulanacak finansman yöntemi büyük önem taşır. Bu yöntemlerden borçlanma politikası, kamu harcama politikalarının optimal yapısının biçimlenmesindeki önemli etkenlerdendir (Özker, 2003a: 95).

Devletler, genellikle kamu açıklarının finansmanında bir maliye politikası aracı olarak borçlanmayı tercih etmektedir (Demir, Sever, 2009: 11). Devletin, borçlanmaya giderken Merkez Bankası kaynaklarına başvurması durumunda ekonomi üzerinde meydana gelecek etki çoğu durumda genişletici olmaktadır. Çünkü Merkez Bankası kaynaklarına başvurulması, enflasyonist etkilere yol açarak faiz oranları üzerinde önemli baskılar meydana getirebilmektedir. Merkez Bankası kaynaklarından kamu açıklarının finansmanı emisyon artışı, parasal taban genişlemesi ve para arzı artışı yoluyla toplam talebi çoğaltarak fiyatlar genel düzeyinin yükselmesine yol açmaktadır (Demir, Sever, 2009: 11).

Açıkların borçlanma yoluyla finansmanının ekonomik sonuçları herhangi bir ekonomik birimin (firma, birey) borçlanma yoluyla finanse edilen



açığının ekonomik sonuçlarıyla hemen hemen aynıdır. Kamu gelirleri kamu harcamalarına yetmiyorsa bir açık ortaya çıkacak ve eğer gelirler arttırılamıyorsa veya giderler azaltılamıyorsa söz konusu açık borçlanma ile karşılanacaktır.

Gelişmiş ülkelerde bütçe açıkları çoğunlukla yurt içi borçlanmalarla finanse edilirken, gelişmekte olan ülkelerde borçlanmalar, hem yurt içi hem de yabancı fonlar ile yapılmaktadır. Her iki durumda da yüksek seviyeye ulaşan açıklar borçların yıllar itibarıyla giderek daha da artmasına neden olmaktadır. Bu durumda çoğunlukla, bu açıkların sürdürülebilir olması için mali konsolidasyon ve mali disipline gidilmektedir.

Finansman kaynağı olarak iç borçlar yurt içi piyasalardan sağlandığından vadeleri ve ödeme şartlarına ilişkin koşullar dış borçlara göre daha kolaylıkla belirlenebilmektedir. Bu bağlamda devletler çoğunlukla iç borçlanmayı tercih ederken kamu borçlarının büyük bir bölümü de iç borçlardan oluşmaktadır (Demir, Sever, 2009: 13).

#### **1.4. Borçlanma konusunda Temel Yaklaşımlar**

Maliye Politikası aracı olarak borçlanma ile ilgili temel yaklaşımlar, aşağıda genel hatlarıyla iki temel görüş çerçevesinde; klasik görüş ve klasik görüş sonrası modern görüş (Keynesyen yaklaşım ve Moneterist yaklaşım) olarak incelenecektir.

##### **1.4.1. Klasik Yaklaşım**

Klasik görüş, her arzın kendi talebini yaratması, tüm piyasalarda tam rekabet koşullarının geçerli olması, ücret, faiz ve fiyatların esnek olması gibi temel varsayımlar üzerine kuruludur (Ataç, 2002: 5). Bu nedenle klasikler, devletin tarafsız olması gerekliliğinden hareketle, devlet faaliyetlerinin çok sınırlı tutulması esasını kabul etmişlerdir. Devletin ekonomik alanda çok fazla yer alması, daha çok harcama yapmasına neden olur. Bu da daha fazla vergi toplanması anlamına gelir (Pehlivan, 2007: 273).

Klasiklere göre devlet zaruri bir fena, beceriksiz ve tüketicidir. Ünlü klasiklerden Jean Baptiste Say; devleti kötü bir girişimci, kötü bir aile reisi, kötü bir aşçı olarak görür. Klasiklere göre; özel girişim, kamu girişiminden daha verimlidir. Devletin tüketici vasfı, kaynakların etkin ve verimli kullanımına engel olur. Devlet, ekonomik hayatta girişimci olarak arzulanmaz. Ekonomik ve sosyal hayatta kendine göre işleyen sosyal bir düzen vardır. Vergi, borçlanma ve kamu harcamaları yoluyla bu düzeni bozmamak gerekir. Devlet bütçesi ile aile bütçesi arasında fark yoktur. Aile bütçesi nasıl denk olması gerekiyorsa devlet bütçesi de aynı şekilde denk olmalıdır. Eğer bütçe denk olarak hazırlanırsa; kamu harcamalarının seçimi ve bunların karşılığının bulunmasında daha dikkatli davranılır (Türk, 2001: 2: 6).

Diğer bir klasik, David Hume, borçlanmanın gelir dağılımını bozduğunu savunarak borçlanmaya karşı çıkar. Ona göre, borçlanmanın beş sakıncası vardır; halkın arazi, fabrika gibi yatırımlar yerine paralarını devlet borçlanma araçlarını satın alarak kullanmaları ve bunun neticesinde üretim ve istihdamın azalması birinci sakıncayı oluşturur. Kamu borçlanma araçlarının para gibi kullanılabilir olması nedeniyle altın ve gümüşün değerini yitirmesi ikinci sakıncayı oluşturur. Üçüncü sakınca ise, devlet borçlarının faizlerinin ödenmesi için vergilerin artırılması ve bunun da düşük gelirli kesimin gelirlerini önemli derecede azaltmasıdır. Söz konusu borçların yabancıların eline geçmesi dördüncü sakıncayı oluşturur. Beşinci sakınca ise, borçların rantıye sınıfı oluşturması ve bu rantıye sınıfının hiç çalışmadan hayatlarını geçirmeleri ve bu borçların çalışmadan geçirilecek bir hayatı garanti etmesidir (Bağcı, 2001: 19).

Klasiklere göre, bütçe denklığı tamamen normal sayılan vergi gelirleriyle karşılanmalıdır. Borçlanma veya kağıt para çıkarmak suretiyle giderlerin karşılanması halinde, bütçe bu miktar kadar açık sayılır (Erginay,1988: 246). Bütçe fazlaları ekonomiye durgunluk verir ve bunları siyasi israftan korumak zordur. Açık bütçelerde ise borçlanma yoluyla özel sektörde verimli kullanılacak kaynaklar kamu ekonomisine çekilir. Borçlanma istisnai ve olağanüstü bir kamu gelirdir. Ayrıca, nitelik yönünden vaktinden önce tahsil edilmiş bir vergi olduğu için de aslında gerçek bir kamu geliri değildir.

Bu nedenle, kamu giderleri dolaylı vergilerle finanse edilmelidir. Dolaysız vergiler, gelir ve servet üzerinden alınır, ekonomik ve sosyal hayatı etkiler. Dolaylı vergiler ise kişilerin harcamaları üzerinden alınır. Dolayısıyla ekonomik ve sosyal hayatla ilgili doğrudan doğruyadır. Vergiden kaçınmak için harcamaları kısmak gerekir. Bu da tasarruftur ve klasik maliyecilere göre tasarruf erdem demektir (Türk, 2001: 2: 6). Klasiklere göre, devlet; harcamalarındaki artışı vergilerde eş oranlı bir artışla finanse ediyorsa, bir eliyle verdiğini öteki eliyle alıyor demektir. Bu nedenle, talep arttırıcı bir mali politika (devlet harcamalarında artış) ancak vergi oranlarının arttırılmasıyla uygulanıyorsa, bu durumda devlette bir finansman açığı doğacaktır (Erol, 1997: 52).

Klasiklere göre, vergilerin arttırılmasıyla borçlanma arasında fark yoktur. Borçlanma, tasarrufların bir kısmının yatırımlara dönüşmesini engeller, tasarruflar azalacağı için faiz oranları yükselir, üretim ve istihdam azalır, gelir dağılımı bozulur (Ulusoy, 2009: 4). Bütçe açıklarının borçlanma ve emisyon gibi olağanüstü kamu gelirleri ile karşılanması ekonomik istikrarsızlığa yol açar. Borçla finansman, devletin anapara ve faiz olmak üzere çifte ödemede bulunmasına neden olur (Şen ve Sağbaş, 2004: 46). Kamusal ihtiyaçları devlet karşılamaktadır. Devletin ekonomik hayata müdahalesi hoş değildir. Bunun için devlet harcamaları ne kadar düşük olursa o kadar iyidir (Orhaner, 2000: 22).

Klasiklerin devlet müdahalesine karşı oluşu, devletin para ve maliye politikaları yoluyla ekonomiye müdahale etmemesi gerektiği anlamına gelmektedir. Klasikler, devletin ekonomiye müdahalesi mutlaka gerekli ise, maliye politikasına karşı para politikasını tercih etmişlerdir (Savaş, 1998: 189).

Söz konusu görüş sanayi devrimini takip eden yıllarda yumuşamıştır. Çünkü sanayi devrimi ile üretim atölyelerden çıkıp büyük fabrikalara yönelmiştir. Üretim için yol, enerji, köprü ihtiyacı doğmuş, finansman ihtiyacı özel sektör karşılayamayacağı boyutlara ulaştığından gözler devlete çevrilmiştir. Devletin, klasiklerin normal gelir olarak kabul ettikleri sadece vergi gelirleriyle bu yatırımların gerçekleştirilemeyeceği gerçeği, borçlanmanın

da devletin bu tür harcamalarında normal gelirler arasına girmesine neden olmuş ve teori olarak da bu gerçek kabul edilmiştir (Herekman, 1988: 202).

#### 1.4.2. Modern Yaklaşımlar

1929 dünya ekonomik buhranı ve etkilerinin uzun süre ortadan kaldırılamamış olması, gelir dağılımındaki dengesizlikler, ekonomide tam çalışmanın sağlanamaması bazı iktisatçıları piyasa ekonomisinin yapısı ve otomatik kuvvetlerin çalışıp çalışmadığı konusunda düşünmeye yöneltmiştir (Türk, 2001: 9).

Klasik ekonomi doktrininin gerçekten, yani kendi mantığı içindeki eleştirisi, ancak ekonomik faaliyet hacminin tam istihdam düzeyinin altında da devamlı olarak kalabileceğinin, yani düşük düzeylerde de dengeye gelebileceğinin kanıtlanması ile mümkün olmuştur. John Maynard Keynes, 1936 yılında yayınladığı "İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi" adlı yapıtı ile bunu yapmış, yani ekonomik faaliyet hacminin tam istihdam düzeyinin altında da dengeye gelebileceğini iddia etmiş ve bunu kanıtlamıştır (Aren, 1981: 22). Keynes'in temel fikirlerini aşağıdaki noktalar altında toplamak mümkündür;

a) Ekonomi; Klasiklerin iddia ettiği gibi her zaman tam çalışma halinde dengede değildir. Ekonomi için; aşırı istihdam, noksan istihdam, tam istihdam dengelerinden birinde bulunmak söz konusudur. Klasikler sadece tam istihdamı kabul etmişlerdir. Bu hatalıdır.

b) Faiz, klasik iktisatçıların ileri sürdükleri gibi yatırım tasarruf eşitliğini sağlamaz. Faiz para arzı ile para talebi arasında denge sağlar. Faiz tasarruf sahiplerinin likiditelerinden uzaklaşmalarının bedelidir. Faiz haddi yükseldikçe likidite tercihi azalır faiz haddi düştükçe likidite tercihi artar. Toplam para arzındaki artışlar faiz haddini düşürür. Yatırımlar yalnız faiz haddine değil, aynı zamanda sermayenin marjinal verimliliğine bağlıdır. Sermayenin marjinal verimliliği ise girişimcilerin gelecek hakkındaki beklentileridir.

c) Her mal kendi talebini yaratmaz. Bu durum ancak, tam çalışma düzeyinde cari fiyat düzeyi üzerinden toplam arzın toplam talebe eşitliği halinde meydana gelir. Bireyler, ellerine geçen parasal gelirlerin bir kısmını tasarruf edebilirler. Bu durumda her arz cari fiyat düzeyi üzerinden talebini kendisi yaratmamış olur.

d) Ekonominin tam çalışmanın altında dengede bulunduğu zamanlarda, özel harcamalarla kamu harcamaları birbirleriyle rekabet halinde değildir (Türk, 2001: 9). Kamu ekonomisinin temel fonksiyonlarından birisi ekonomik dengenin sağlanmasıdır (Aktan, 2000: 34).

Keynes, genel teorisiyle klasik teorinin prensiplerini kabul etmekle beraber, klasik teorinin zayıf taraflarını bulup çıkarmış, klasik iktisadi düşünceyi metot, teori ve ulaştığı sonuçlar yönünden eksik görmüştür (Zeytinoğlu, 1972: 514). Klasiklere göre, kamu harcamaları özel harcamalardan kısıntı yapılmak pahasına artırılabilir, fakat Keynesyen görüşe göre istihdam hacmi toplam talep düzeyine bağlıdır. Toplam talep düzeyi ise devletin uygun vergi ve harcama politikaları ile ayarlanabilir (Özbilen, 1998: 40).

Keynesyen yaklaşımda talep çok önemlidir. Keynes'e göre bir ekonomide üretim ve istihdam hacmi toplam talep düzeyine bağlıdır. Böyle kabul edildiğinde, talebi oluşturan unsurlardaki dalgalanmaların ekonomide istikrarsızlıklara neden olması doğaldır. Örnek vermek gerekirse, toplam talebin yetersiz olduğu bir ekonomide yüksek düzeyde bir işsizlik meydana gelmekte, tam istihdamda çalışan bir ekonomide ise aşırı talep enflasyona neden olmaktadır. İstikrar ve maksimum üretime toplam talebin doğru bir biçimde yönetildiği bir ekonomide ulaşmak mümkündür (Ataç, 2002: 8).

Bunalım dönemlerinde toplam talep artışı için bütçe açıklarını finanse etmede borçlanma geçerli bir yöntemdir. Çünkü borçlanmayla finanse edilen kamu harcamaları, çarpan etkisiyle tüketimi ve yatırımları artırır, böylece talep sorunu da giderilmiş olur. Borçlanmanın neden olduğu dışlama etkisi tam istihdama sahip ülkelerde geçerlidir. Fakat ekonomiler genelde eksik istihdamda olduklarından borçlanma özel kesim yatırımlarında karlılığı artırır.

Keynesyenler, klasik mantıktan farklı olarak, borçlanmaya sadece bir gelir elde etme değil, ekonomik konjoktüre uygun etkiler meydana getirmek amacıyla da bakılması gerektiğini belirtmişlerdir. Borçlanmada önemli olan toplumun zenginleşmesi, hayat standardının yükselmesidir. Buna hizmet edecek her türlü borçlanmaya başvurulabilir (Ulusoy, 2009: 7).

Keynesyen düşünceyle beraber artan devlet harcamalarının finansmanı konusunda vergiyle finansman yerine borçlanmaya ağırlık verilmiş ve bu yöntem ise bütçe açıklarının giderek artmasına ve dolayısıyla bütçe açıkları/GSMH oranı ile borç stoku/GSMH oranlarının da yükselmesine neden olmuştur. Keynesyen İktisadi Düşünce'nin uygulamaya konulması sonucunda, giderek artan devlet borçları, beraberinde faiz ödemelerini de getirmiş ve borç-faiz kısır döngüsü içinde ekonomik istikrar ve mali disiplin olumsuz etkilenmiştir (Özen, 2002: 39).

Keynes'le birlikte başlayan müdahaleci kapitalizm uygulaması 1970'lere kadar kabul görmüştür. 1970'li yılların ortalarından itibaren ise, bütçe açıklarındaki hızlı artışla birlikte kuvvetli bir enflasyon, düşük bir büyüme, artan işsizlik ve kamu borçlanmasında yükselişle karşılaşmıştır (Tüğen, 1991: 21). 1970'li yıllardan sonra parasalcılar Keynes ekolünün yerini almış, kamu gelirlerini ve kamu harcamalarını, dolayısıyla da devletin ekonomideki rolünü azaltmayı ön plana çıkartan teoriler gündeme getirmişlerdir (Kazgan, 1997: 241). Kısaca Monetaristler (parasalcılar) denilen bu görüşleri savunanların başında, Amerikalı iktisatçı Milton Friedman gelmektedir (Dinler, 2002: 18).

Monetaristler bir ekonomideki istikrarsızlıkların genellikle para arzındaki düzensiz dalgalanmalar sonucu meydana geldiğini ileri sürmüşlerdir. Onlara göre; para arzındaki bir artış, kısa dönemde üretimi etkileyerek gerçek milli gelir düzeyi üzerinde geçici olarak bir artışa neden olur. Uzun dönemde ise, para arzındaki bir değişikliğin temel etkisi gerçek üretim üzerinde değil, fiyatlar genel düzeyi üzerinde olacaktır. Bunun sonucu; enflasyona bir tepki olarak, para otoriteleri para arzındaki artışı azaltacaklar, bu da ekonomik durgunluğa neden olacaktır (Ataç, 2002: 13). Bu nedenle, ekonomiyi krizden kurtarmak için önce enflasyonu durdurmak gerekir. Enflasyonun durdurulmasından sonra ekonomi kendiliğinden canlanma

sürecine girecektir (Pehlivan, 2007: 55). Moneteristlere göre, eğer ekonomideki yanlış para politikaları uygulamalarından vazgeçilirse, ekonomi nisbi bir istikrara kavuşabilir.

Moneteristler, para politikasının karşısındadırlar. Diğer yandan maliye politikasının kullanımına da karşıdırlar. Onlara göre, saf bir maliye politikasının ekonomi üzerindeki etkisi “dışlama etkisi” (crowding-out effect) nedeniyle en az düzeydedir. Çünkü moneteristler, ekonomide para arzının sabit olması halinde, kamu harcamaları çarpanının yıl içinde belirli bir dönem boyunca pozitif değer alacağını, uzun dönemde ise çarpan değerinin sıfır olacağını savunmuşlardır. Bu görüş, Friedman ve taraftarlarınca ortaya atılan ve “dışlama etkisi” (crowding-out effect) olarak isimlendirilen etkinin sonucu ortaya çıkmaktadır (Ataç, 2002: 15: 16).

Kamu harcamalarının borçlanma ile finansmanı dışlama etkisine neden olur (Önder, Kirmanoğlu, Kartallı, 1993: 41). Böylelikle, piyasada ödünç verilebilir fonlara olan talep artar, buna bağlı olarak faiz oranlarında bir artış meydana gelir. Faiz oranlarının yükselmesi ise özel yatırım harcamalarının azalmasına neden olur. Bu durumda, faiz oranındaki yükselme sonucu özel yatırım harcamalarının azalması nedeniyle (dışlama etkisi) kamu harcamalarına meydana gelen artışa bağlı, milli gelir düzeyinde meydana gelmesi gereken genişletici etki büyük ölçüde azalır (Ataç, 2002: 15: 16).

Modern maliye anlayışında, kamu ekonomisinin mali idaresi, kamu ekonomisinin milli ekonomi ile bütünleştirilmesi, ekonomik denge ve dış ödemeler dengesinin bütçe dengesinden, ekonomik kalkınmanın mali dengeden daha önemli olduğu görüşü kabul edilmektedir. Ekonominin dengeli bir şekilde yürütülmesi, istihdam düzeyinin yükseltilmesi, ekonomik kalkınmanın sağlanması devletin önemli görevleridir. Devlet kamu hizmetlerini yerine getirirken, kamu gelirlerinin ve kamu giderlerinin, borçlanmanın, sosyal ve ekonomik etkilerini göz önünde tutmalı bu araçların ekonomik dengeyi bozmasına izin vermemelidir (Orhaner, 2000: 22).

Devletin borçlanması kamu gelirleri ve kamu giderleri arasında denge sağlanamamasından kaynaklanır. Modern maliye anlayışına göre borçlanma

kamu gelirlerinin öne alınmış bir şekli değil, hukuki bir kamu geliri olarak kabul edilir. Kamu borçlanmasının giderek artması ve borçlanmanın olağan kamu geliri olarak kabul edilmesi borçlanma konusunu sürekli gündemde tutmuştur.

Devletin borçlanma ile harcamalarını finanse etme yoluna gitmesi, vergilerle topluma yüklenecek olan yükün daha az hissedilmesi anlamına gelir. Bu nedenle borçlanma, devlete belirli bir süre finansman kolaylığı sağladığından caziptir. Borçlanmanın aynı zamanda makro ekonomik hedefleri gerçekleştirmede kullanılması maliye politikası aracı olarak da yararlanılmasını sağlar (Ulusoy, 2009: 8).

Borçlanma politikaları, kamu finansman ve ekonomi politikaları arasındaki yakın ilişkiyi vurgulayan tezlerden en önemlisi “Ricardocu denklik teoremidir”. Robert Barro ilk defa olarak 1817’de David Ricardo tarafından ortaya atılan kamu borçlarının reel etkileri ile ilgili görüşlerini yeniden yorumlamıştır. Ricardo’nun kamu harcamalarının vergi ve borçlanmayla finansmanının ekonomide etkileri açısından bir fark olmadığı görüşünü Barro yeniden yorumlamış ve kamunun aldığı kararların özel sektörün alacağı kararlarla etkisiz hale geleceğini ileri sürmüştür (Yılmazcan, 2003: 232). Böylelikle geleneksel görüşe alternatif bir görüş ileri sürmüştür (Düzgün, Uğurlu, 2009: 101).

Ricardo eşitliğine göre, devletin iktisadi faaliyetlerinin ölçümünde temel gösterge reel kamu harcamalarıdır. Bu harcamaların finansman biçiminin hiçbir önemi yoktur (Arıcan, 2005: 84). Bu nedenle, bütçe açıklarının finansmanında borçlanma ile vergileme arasında fark olmadığı için, vergileri azaltarak kamu finansmanının borçlanma ile sağlanması özel sektör harcamalarını etkilemez. Dolayısıyla ulusal tasarrufun, yatırım ve cari hesap üzerine etkisi olmamaktadır. Çünkü rasyonel tüketici, bugünkü vergi azalmalarının, yarınki vergi artışları (borçların ödenmesi) ile karşılanacağını bilerek tasarrufları artırmaktadır (Eren, 2001: 265). Kamu açıklarının vergileme veya borçlanmayla finanse edilmesinin, Barro tarafından sistemli bir şekilde incelendiği Ricardocu Denklik Kuramı’nda temel vurgu, makul koşullar altında ardi ardına gelen ve sonlu ömre sahip kuşakların kamu borcuna bağlı gelecek dönem sorumluluklarını kendi lehlerine çevirdikleri ve



kendi yararlarına kullandıklarıdır. Bu faydalanmanın boyutuna bağılı olarak devlet bonoları net servet olarak algılanmaz. Dolayısıyla bireylerin tüketim düzeylerinde herhangi bir değişiklik meydana gelmez.

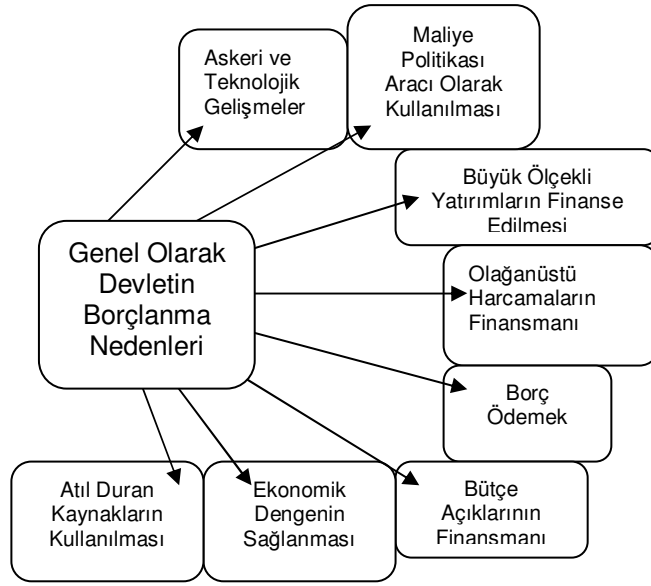
Bunun yanında bireyler, sahip oldukları bonoların devlet tarafından bir sonraki dönemde anapara ve faiz ödemelerini gerçekleştireceğini bildiklerinden, tasarruf düzeylerini bu anapara ve faiz ödemelerini karşılayacak düzeyde artırır. Böylece Barro, borçlanmanın vergi yerine ikame edilmesinin toplam harcamalar üzerinde hiçbir genişletici etkisi olmadığı sonucuna ulaşmıştır (Gedik, 2008: 249).

### **1.5. Genel Olarak Devletin Borçlanma Nedenleri**

Devlet borçlanmasının ana sebebi, devletin gelir kaynaklarının, yerine getirilmesi gereken hizmetlerin finansmanını karşılayamayacak olmasıdır (Tural, 1992: 20).

1929 buhranından beri devlet otoriteleri tarafından, her türlü kamu harcamalarının finansmanı için borçlanmaya başvurulabileceği düşüncesi borçlanmayı normal bir gelir kaynağı haline getirmiştir. Devletlerin borçlanmaya başvurma nedenleri ve şekilleri ülkenin içinde bulunduğu şartlara göre değişiklik gösterir. Devlet borçlanmasının mali amaç dışında temel ekonomik gerekçesi makro ekonomik amaçlar, iktisadi istikrar ve iktisadi gelişmeyi gerçekleştirmektir (Batirel, 2007: 89).

Buna göre devletler borçlanma ihtiyaçlarını iç ve dış piyasalardan sağlarlar. Aşağıda şekil halinde verilen devletin borçlanmanın nedenleri genel hatlarıyla incelenecektir.



**Şekil 1. Genel Olarak Devletin Borçlanma Nedenleri**

**Kaynak: Tarafımızca derlenmiştir.**

### 1.5.1. Büyük Ölçekli Yatırımların ve Olağanüstü Harcamaların Finanse Edilmesi

Devlet yatırımları genelde büyük altyapı yatırımları olarak ortaya çıkar. Binalar, barajlar, köprüler büyük paralar gerektiren ve başlangıç tarihleri ile bitim tarihleri arasında uzun süre olan devlete hemen gelir getirmeyen yatırımlardır. Bu tip yatırımlar çok büyük miktarda sermaye gerektirdiği için sadece vergilerle karşılanması imkansızdır. Kaldı ki karşılanırsa da yatırım süresince vergi ödeyenler bu yatırımların büyük yükü altında kalacak fakat bu yatırımların getirilerinden yararlanamayacaklardır (Herekman, 1988: 206).

Bu nedenle hükümetlerin aklına gelen ilk kaynak borçlanmadır. Klasikler bile böyle bir amacın gerçekleştirilebilmesi amacıyla borçlanmaya karşı çıkmamışlardır. Böyle durumlarda devlet vergiyle finansmanı tercih etmemektedir. Çünkü borçlanma sayesinde vergi yükünün artışı önlenir ayrıca büyük ölçekli yatırımlar gelir sağlayan projeler oldukları için borçlanma bireylerin gelirleri üzerine herhangi bir yük yüklemeyiz. Bunun yanında savaş, doğal afet gibi olağanüstü durumla karşı karşıya kalındığında kısa zamanda büyük miktarda kaynağa ihtiyaç duyulabilir. Olağanüstü harcamalar

öngörülemeyen harcamalar olduğu için tamamının vergilerle finanse edilmesi mümkün ve doğru değildir. Borçlanma bu açıdan en kolay ve kısa yoldur (Ulusoy, 2009: 17).

Bununla beraber borçlanmanın bu tip harcamalarla sınırlandırılması, yatırımların fayda ve maliyetlerinin yeterince değerlendirilmesini önleyebilir. Diğer bir anlatımla, vergi alınırken verginin kullanılacağı kamu hizmetlerinin fayda ve maliyetleri karşılaştırılarak karar verilir. Fakat borçlanmada fayda ve maliyetler uzun dönemli olduğu için, borçlanmaya vergiden daha kolay karar vermek mümkün olabilir. Bu nedenle, borçlanmaları ödemedede kullanılacak vergilerin getireceği maliyetleri de borçlanma sırasında hesaba katmak gerekir (Batirel, 1979: 186).

### **1.5.2. Borç Ödemek İçin Borçlanma**

Devlet canlı bir organizmadır. Borçlanma da bu canlı organizmanın bir hücresi gibidir ve her hücrede olduğu gibi devamlı kendini yeniler. Devlet borçları, vergi gelirleri gibi devletin devamlı bir gelirdir (Herekman,1988: 208). Bu nedenledir ki hükümetler vadesi gelen borç anapara ve faiz ödeme yükümlülüklerini karşılayacak kaynak tasarrufuna sahip olmadığında yeniden borçlanmaya gidebilir. Çünkü devlet süresi gelen borçları ödemek zorundadır. Fakat yeterli kaynak tasarrufu yoksa bunu gerçekleştiremez. Bu nedenlerle devlet, borcunu yeni borçlanmalarla ödeme yoluna gidebilir. Bu da devlet borçlarının artmasına neden olmaktadır.

### **1.5.3. Bütçe Açıklarının Finansmanı İçin Borçlanma**

Devletin, vergi gelirlerinde bir süreklilik yoktur. Diğer bir anlatımla, devlet her hafta veya her ay aynı miktarda vergi tahsili sağlayamaz. Bu nedenle vergi gelirlerinde ay itibariyle farklılıklar olur. Fakat devletin, maaş ve ücretler gibi bazı giderleri her ay değişmeksizin tekrarlanır, bazı aylarda ise normalin üstünde artabilir (Herekman, 1988: 204). Devletin yapmış olduğu kamu harcamalarının hacmi, kamu gelirlerini aşarsa bütçe açığı oluşur. Bu devletin kesinleşen borcunu ödeyememesi demektir. Bütçe açıkları bazı

durumlarda geçici olabilir. Mali yılsonunda tahsil edilen bütçe gelirleri toplamı yapılan bütçe harcamalarına eşit olarak gerçekleşse bile yıl içindeki dağılımı dengesiz olabilir. Bu nedenle, geçici bütçe açığı oluşur. Geçici bütçe açıkları hazine işlemleriyle kapatılır. Bir de, uygulanan hükümet politikalarının ve yapılan ekonomik yatırımların sebep olduğu bütçe açıkları vardır. Bu tip açıklara ekonomik bütçe açıkları denir. Bu açıklar, yılsonunda borca kalan ve borçlanma yolu ile kapatılan gerçek anlamdaki bütçe açıklarıdır (Tural, 1992: 20). Devlet oluşan bu bütçe açığını borçlanma ile karşılar.

#### **1.5.4. Ekonomik Dengenin Sağlanması ve Atıl Duran Kaynakların Kullanılması İçin Borçlanma**

Özellikle gelişmiş ülkelerde altın, döviz gibi küçük tasarruflar, tasarruf sahipleri tarafından piyasada kullanılmadan elde tutulur. Bu tasarruflar, borçlanma yoluyla devlete kaynak oluşturabilir. Devlet, hizmetlerini yerine getirirken bu kaynakları kullanabilir. Bunun yanında devlet borçlanma yoluyla ekonomik hayata müdahalede de bulunur. Enflasyon dönemlerinde talebi kısmak için bireylere hazine bonosu ve devlet tahvili satarak, deflasyon dönemlerinde ise kısa vadeli borçlanma ile ekonomiyi canlı tutarak ekonomik dengeyi sağlamaya yönelir (Orhaner, 2000: 225).

#### **1.5.5. Askeri ve Teknolojik Gelişmeler Nedeniyle Borçlanma**

Askeri alanda savunma ve caydırıcılık amacıyla alınan yeni savaş araç ve gereçleri, devletin, giderek artan bir şekilde harcama yapmasına neden olur. Bunun yanında eğitim, sağlık vb. alanlardaki teknolojik gelişmeler devlet harcamalarını artırır. Devlet, teknolojik gelişmelere ayak uydurabilmesi için teknik yenilikler yapmalıdır. Borçlanma da bu imkanları gerçekleştirirmede önemli bir finansman kaynağıdır.

### 1.5.6. Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanma

Maliye politikası içinde devlet, ekonomik kalkınmayı gerçekleştirmek, ekonomide dengeyi sağlamak ve korumak, gelir ve servet dağılımını daha düzenli hale getirmek ve yaşam düzeyini yükseltmek için üç önemli araçtan yararlanır. Bunlar; kamu harcamaları, vergi ve borçlanmadır (Orhaner, 2000: 8).

Devlet, bu amacı gerçekleştirirken maliye politikasını araç olarak kullanır (Şiriner, Doğru, 2006: 40) (Lipsey, Steiner, Purvis, Courant, 1990: 160). Bu araçlardan, maliye politikası aracı olarak borçlanmayı, sadece finansman amacıyla değil, ekonomik konjonktürün gereğini yerine getirmek üzere de kullanabilir (Ulusoy, 2009: 21).

Maliye politikası araçları olarak kamu harcamaları ve gelirleri ulaşılmak istenilen amaçlar yönünden değişik ekonomik olaylarda değişik etkilere sahip olabilirler. Örnek vermek gerekirse kamu harcamalarının toplam talep üzerindeki etkisi ile vergilerin ve borçlanmanın toplam talep üzerindeki etkisi farklıdır. Bu nedenle, belli bir ekonomik amacın gerçekleştirilmesi için uygulanması gereken maliye politikası aracının belirlenmesinde, kamu harcamalarının ve gelirlerinin ekonomik değişkenler üzerindeki bu etkilerinin ayrıntılı olarak bilinmesi ve incelenmesi gerekir.

Ayrıca kamu harcamalarının ve gelirlerinin belli öğelerinin maliye politikası aracı olarak kullanılabilmesi için öğelerin bağımsız değişken olmaları yani devlet kararlarından etkilenmeleri, ekonomik olayları belirleyen diğer değişkenler tarafından etkilenmemeleri gerekir (Ataç, 2002: 39).

Devlet borçlarının sürekli olarak ve hızla artması, aşağı yukarı tüm devletlerde gözlemlenen ve bilinen bir olgudur. Bununla beraber artış hızı, ekonomilerin gösterdiği özellikler nedeniyle her ülke için aynı değildir. Fakat farklılıklara rağmen bu olgu çok geneldir. Bu durum, bir yandan kamu harcamalarının giderek artmasından, diğer yandan, gerek ekonomik gerekse politik açıdan vergi kaynaklarının sınırına ulaşılmış olmasından kaynaklanmaktadır (Ataç, 2002: 43: 44).

Aşağıda maliye politikası aracı olarak borçlanmanın amaçları temel hatlarıyla incelenecektir:

### 1.5.6.1. Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanmanın Amaçları

Devlet maliye politikasıyla; bir ekonomide temel makroekonomik amaçlara ulaşmak için kamu harcamaları ve gelirlerinin büyüklük ve bileşiminde düzenlemeler yapar (Ataç, 2002: 30). Bunu gerçekleştirirken vergiler, borçlanmalar ve kamu harcamalarını ekonomide dengeyi sağlamak ve korumak, ekonomik kalkınmayı ve büyümeyi gerçekleştirmek, istihdam düzeyini yükseltmek veya tam istihdamı sağlamak, gelir dağılımını düzenli bir hale getirmek amaçlarını gerçekleştirmek için, birer maliye politikası aracı olarak kullanır (Akdoğan, 1993: 384).

Bu uygulamalarla ekonomide dengeleyici etkiler yaratabilmekte, devletin bir kısım kaynaklarını kamu kesimine aktarmakta ve çeşitli harcamalarla özel kesime satın alma gücü ekleyebilmektedir (Uluatam, 1995: 200).

Maliye politikası-borç yönetimi politikası-para politikası uyumu içerisinde her üçünün de aynı doğrultuda ve birbirlerini destekleyici şekilde uygulanması gerekir. Bu anlamda; ekonomik denge, kalkınma ve benzeri fonksiyonların başarılması, borç yönetimi politikasının temel amaçlarındandır.

Böylece, denge sağlamaya yönelmiş para politikaları ile uyumlu olarak, enflasyona neden olmadan ekonomide yüksek bir istihdam ve gelişme sağlanarak, bir yandan para politikası araçları kullanılarak ekonomide likidite dengesini değiştirip, faiz hadlerini, fiyatları ve gelir düzeyini etkileme çabalarıyla beraber, diğer taraftan, maliye politikası aracılığıyla devlet; vergiler, borçlanmalar ve kamu harcamalarından yararlanarak “efektif talep” düzeyi üzerinde etkili olabilmektedir. Hedeflenen amaçlara ulaşılabilmesi bakımından; gerek maliye politikasının ve gerekse borç yönetimi ve para politikalarının birbirlerini destekleyici doğrultuda ve birbirleri ile uyumlu bir şekilde uygulanması gerekmektedir (Akdoğan, 1993: 432).

Maliye politikası, vergi, gider, bütçe ve borçlanma politikalarını ayrı ayrı kapsayan veya bir sentez halinde bunların bütünü kapsayan bir anlam taşır. Çünkü devletin giderler ve gelirler bakımından izlediği maliye politikası doğrudur veya yanlıştır denebileceği gibi, böyle bir açıklık verilmeksizin, bütün gelir, gider, bütçe ve borçlanma politikalarını içine alacak şekilde

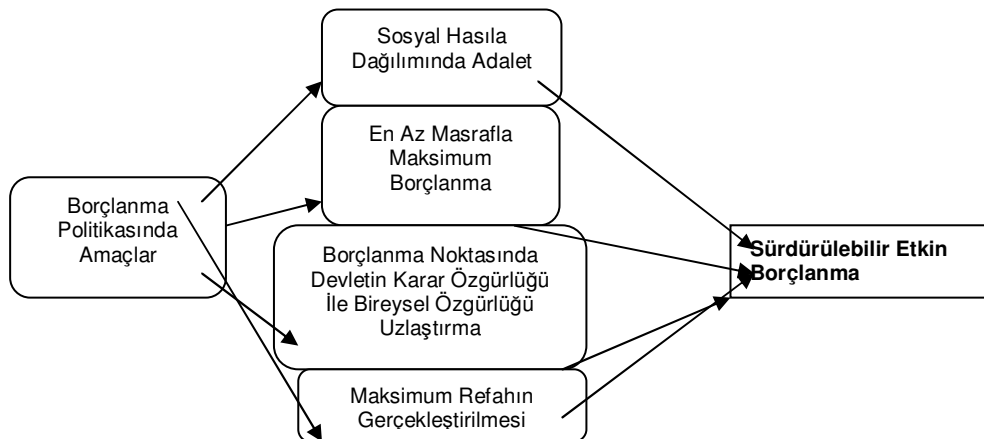
devletin maliye politikası doğru veya yanlıştır denebilir (Erginay, 1988: 243). Bu anlamda borçlanma politikası maliye politikasının ayrılmaz bir parçasıdır.

### 1.5.6.2. Borçlanmanın Maliye Politikası Üzerinde Meydana Getirdiği Sınırlamalar

Devletin bütçe açıklarını borçlanma ile finanse ettiğini varsayarsak büyük kamu borçları maliye politikası açısından bazı sonuçlar doğurur. Devlet faiz ve anapara ödemelerini yapmak zorundadır. Devlet gelirlerinin ve faiz dışı kamu harcamalarının değişmeden kaldığı bir durumda, kamu borçlarındaki bir artışa bağlı olarak faiz ödemelerindeki bir artış, bütçe açığını artırır. Bütçe açıklarını kapatmak için yeni mali kaynaklar bulmak gerekir. Söz konusu kaynaklar, daha fazla borçlanma uygun olmadığı zaman, faiz dışı kamu harcamalarını kısmak veya vergileri artırmaktır. Bu ise, büyük kamu borçlarının maliye politikası üzerinde meydana getirdiği önemli bir sınırlamaya yol açmaktadır (Ataç, 2002: 211).

### 1.6. Borçlanma Politikası Amaçlarının Sistemik İncelenmesi

Borçlanma politikası açısından amaçların sistemik incelenmesi dört ana kapsamda aşağıda formüle edilerek, açıklanmıştır.



**Şekil 2. Borçlanma Politikasının Amaçları**

**Kaynak: Tarafımızca derlenmiştir.**

### **1.6.1. Borçlanma Politikasında Mali Amaç**

Belirli devlet görevlerinin yapılması için gerekli parasal vasıtaları yeterli ölçüde ve en az masraf ile sağlamak ve bunları görevlerin yerine getirilmesi bakımından maksimum bir biçimde kullanmak amacı borçlanma politikasının mali amacıdır.

### **1.6.2. Borçlanma Politikasında Özgürlük Amacı**

Bu amaç, hayatın bütün sahalarında kişinin serbestçe karar vermesine mümkün olduğu kadar izin verilmesini ister. Bu amaca göre, karar özgürlüğünde bir kısıntıya gidilebilmesi için, sınırsız kullanımının kamuoyu için herhangi bir zarara yol açma riskinin bulunmaması veya devletin karar özgürlüğünü korumak amacıyla her kişiden belirli özgürlük fedakarlığı isteyen tedbirler almak mecburiyetinde kalması şarttır.

### **1.6.3. Borçlanma Politikasında Refah Amacı**

Bu amaç, devlet faaliyetlerinin halk için mümkün mertebe en yüksek seviyede mal ve hizmet temin etmeğe yönelmesi gerektiğini ifade eder. Fakat bu maddi mallarla sadece maddi anlamdaki ihtiyaçların tatmin edildiği anlaşılmamalıdır. Çünkü refah amacı sadece koyu bir tatmincilik olarak görülmemelidir. Bu amacın taşıdığı esas anlam daha yüksek bir seviyeye ulaşmak için maddi araçlarla maddi değerlerin oluşturulmasıdır. Borçlanma, bu refahı gerçekleştirmede kullanılan araçlardan bir tanesidir.

### **1.6.4. Borçlanma Politikasında Adalet Amacı**

Bu amaca göre; çeşitli yardımcı kaynaklarla gerekli gayret gösterilerek, fertlere dağıtılması gereken sosyal getiri öyle bir şekilde dağıtılmalıdır ki bu dağılımın adil olduğundan söz edilebilsin. Bu nedenle adil dağılımı etkileyecek veya engelleyecek uygulamalardan kaçınılmalıdır. Böyle bir gelişme ekonomide enflasyonist olayların ortaya çıkması halinde mevcuttur. Bu durum, fakir halk tabakalarının aleyhine gelirse bakımdan



gittikçe büyüyen bir zarar, diğer kesimin lehine ise üstünlük sağlayan bir durum ortaya çıkarır. Bu durumda para politikası aracı böyle bir gelişmeyi durdurmak için herhangi bir sebepten dolayı elverişsiz ise, fiyat artışının sona ereceği şekilde toplam talebi uygun tedbirlerle frenleme görevi maliye politikasına düşer (Haller,1994: 169). Borçlanma bu konuda etkili bir araçtır.

### **1.7. Borçlanma ve Vergi Geliri Kıyaslaması**

Harcama programlarını finanse etmek için, hükümetler öncelikle gelir elde etmelidir. Bunun için de hükümet; vergilendirme, para basma ve borçlanma araçlarından yararlanabilir. Para basma, beraberinde telafi güç ekonomik istikrarsızlıkları getireceğinden, vergilendirmeye veya borçlanmaya başvurulur (Türk, 2008: 13).

Vergi, devletin kamu giderlerini karşılamak için toplumu oluşturan gerçek ve tüzel kişilerden iktisadi güçlerine göre karşılıksız ve zora dayalı olarak aldığı ve kamuya aktardığı ekonomik birim ya da değerlerdir. Vergi, devletin hiçbir zaman vazgeçemeyeceği çok önemli bir gelir kaynağıdır. Vergi olmadan bir devletin ayakta kalmasının ve kendisine verilen görevleri yapmasının imkanı yoktur (Kayan, 2000: 80). Kamu hizmetlerinin en önemli finansman kaynağı vergilerdir. Vergiler karşılıksız ve cebri olarak alındıkları, sosyal ve ekonomik amaçların gerçekleştirilmesinde etkin bir müdahale aracı oldukları için maliye politikasının önemli araçlarıdır. Dolayısıyla ekonomik kalkınma için vergi almak bir zorunluluktur. Bazı durumlarda, siyasi otorite tarafından daha cazip bulunması, vergi tahsili uygulamalarındaki teknik aksaklıklar ve yetersizlikler, vergilerin kamu harcamalarının finansmanında yetersiz kalması vb. nedenlerle siyasi otorite borçlanmayı, bir nevi alternatif olması nedeniyle vergilendirmeye tercih etmektedir (İnce,1971: 5).

Çağdaş devletin gelir kaynakları içinde borçlanma, ulaştığı büyük miktarlarla, verginin alternatifini oluşturur. Fakat belirtmek gerekir ki, borçlanma verginin aksine geçici bir gelir kaynağıdır. Devlet vergi olarak aldığı meblağları ileride mükelleflere geri vermeyeceği halde, borçlanmada, alınan paraları faiz ve anaparalarıyla iade yükümlülüğüne girmektedir. Bu nedenle, bir süre için gelir ihtiyaçlarının borçlanmayla karşılanması imkanı

bulunsa da uzun dönemde borçların ödenmesinin de vergiden yapılacağı unutulmamalıdır. Aksi halde, eski borçları ödemek için sürekli borçlanmaya gidilmesi, durmadan büyüyecek bir borç tutarına ve sonuçta yeni borçlanma imkanlarının kapanmasına yol açacaktır. Bu halde, verginin devletin asıl gelir kaynağını oluşturduğu, borçlanmanın ise vergilemenin geçici bir alternatifi olduğu söylenebilir (Uluatam, 1978: 322). Bu nedenle vergi potansiyeli tam olarak kullanılmadan, borçlanmaya gidilmemelidir (İnce, 1971: 5).

Vergi ile borçlanma arasında finansman yönünden benzerlikler bulunmasına rağmen önemli farklılıklar söz konusudur. Aşağıda bu farklılıklardan ve devletin, asıl borç kaynağı olan vergi yanında borçlanmaya başvurma nedenlerinden kısaca bahsedilecektir.

-Borçlanma ile vergilemenin iktisadi etkileri bazı açılardan birbirlerinden farklıdır. İki yöntem de satın alma gücünün özel kesimden kamu kesimine aktarılmasını sağlasa da, kişilerin çalışma arzuları, tüketim-tasarruf kararları ve benzerlerini oldukça değişik türde etkileyebilir (Uluatam, 1978: 322).

-Vergide bir zorlama söz konusudur. Devlet, otoritesini kullanarak kamu harcamalarının finansmanını sağlamak amacıyla, kişilerin ellerindeki değerleri karşılıksız olarak vergi adı altında toplar. Borçlanmada ise tarafların anlaşmaları söz konusudur. Nadir durumlar haricinde zorlama yoktur.

-Borçlanma devlet için geçici bir gelir kaynağı iken, vergi kesin bir gelir kaynağıdır. Devlet, borçlanmayla sağladığı parayı, ileride faizi ile birlikte geri ödemek durumundadır. Bu geri ödeme ise, mükelleflerden toplanacak vergilerle olur. Bir anlamda borçlanma gelecekte tahsil edilecek vergi gelirlerinin bugünden kullanılmasıdır.

-Devlet borçlanırken kendisine borç verenler, paradan uzaklaşmanın karşılığı olarak faiz geliri elde ederler. Borçlanma karşılığında alacaklıların bir getiri elde etmeleri söz konusu iken vergilerde bu yoktur. Aksine bireyler için bir gelir kaybı söz konusudur.

-Vergiler, bireylerin tasarruf, tüketim ve yatırımlarında bir azalmaya sebep olur. Borçlanmada ise alacaklı faiz geliri elde ettiğinden, bireylerin gelir düzeyinde artış olur.

-Vergi sonucu sağlanan kaynaklar yurtiçinden sağlandığı halde, borçlanma sonucu sağlanan kaynaklar yurtiçi veya yurtdışından olabilir. Borçlanma dış ülkelerden yapılıyorsa, yapıldığı dönemde borçlanan ülkenin kullanabileceği kaynaklara ve döviz imkanlarına ilaveler sağlar. Fakat vergiler, zorunlu olarak, iç kaynaklara yöneldiğinden böyle ek imkanlar yaratma gücünden yoksundur.

-Vergi neticesinde ortaya çıkan vergi yükünü yaşayan kuşaklar çekerken, borçlanma neticesinde ortaya çıkan mali yük gelecek kuşaklara yansıtılabilir.

-Borçlanma ile elde edilen gelirin nereye harcanacağı bellidir. Çünkü borçlanma genellikle bir proje veya programa bağlı olarak yapılır. Vergi gelirlerinde ise, gelirlerin bütçeye girdikten sonra nereye ve nasıl kullanılacağı belli değildir (Ulusoy, 2009: 13: 14).

-Vergiler genel olarak normal ve cari ihtiyaçlar için kullanılır. Bununla beraber devlet bazen mevcut vergi kanunlarıyla elde edilebilecek olanın çok üstünde gelire ihtiyaç duyabilir. Devlet borçlanması özellikle; savaş, doğal afetler gibi olaylara bağlı olarak olağanüstü harcamaların birden artışı, büyük çaptaki projelerin hayata geçirilmesi ya da gelirlerin azalışı karşısında ek gelir ihtiyacını kısa sürede çözebilecek bir yöntem olarak kullanılır.

### **1.8. Devlet Borçlarının Sınırı**

Devletin borçlanırken hiçbir sınır tanımamak gerektiği şeklindeki görüşlere karşılık, belirli bir sınırı olması ve bunu aşmaması gerektiğini ileri süren görüşler de vardır. Sınırlamayı savunanlara göre, borçlanma güvenilir sınırlar içinde oldukça, hiçbir sıkıntıya yol açmaz.

Devlet sonsuz olarak borçlanamayacağı için belirli bir düzeyi aşan borç, milli ekonominin kaldıramayacağı ekonomik dengeyi bozucu etkilere yol açar. Borç miktarı gittikçe artarsa, mili gelirin büyük bir kısmını yutar. Bu, ödeme güçlüklerinin oluşmasına, ekonomik dengenin bozulmasına neden olur.

Devlet borçlarına sınır tanımayan görüşü savunanlar ise devlet borçlarının devamlı arttırılabileceğini ve borçlar için bir sınır söz konusu olmaması gerektiğini ileri sürer. Burada sınır tam istihdamın sağlanmasıdır. Tam istihdam sağlandığı takdirde borçlanma sınırlanabilir (İnce, 1971: 28).

## **1.9. Devlet Borçlarının Sınıflandırılması**

Devlet borçlarını; süreleri, kaynakları, zorunlu olup olmamalarına göre sınıflandırabiliriz. Süreleri yönünden devlet borçlarını kısa vadeli, orta vadeli ve uzun vadeli borçlar şeklinde; sağladığı kaynaklar bakımından, iç borçlar, dış borçlar; zorunluluk yönünden, isteğe bağlı borçlar, zorunlu borçlar şeklinde sınıflandırmak mümkündür. Aşağıda bu sınıflandırmalar üzerinde, iç ve dış borçlar haricinde kısaca durulacak, iç ve dış borçlardan da fazla ayrıntıya girmeden genel hatlarıyla bahsedilecektir.

### **1.9.1. Kısa ve Uzun Vadeli Borçlar**

Bir yıla kadar vadeli borçlara kısa, bir yıl ve beş yıl arasındaki vadeli borçlara orta vadeli borç, beş yıldan daha uzun vadeli borçlara da uzun vadeli borçlar denir. Bununla beraber vade süreleri kesin değildir. On yıl vadeli borçlar orta vadeli sayılabildiği gibi bir yıldan uzun vadeli borçlara da uzun vadeli borçlar denilebilir.

Hazine bonoları ve hazine kefaletine haiz bonolar, Merkez Bankası avansları ve emanetler, kısa vadeli borçlara örnek verilebilir. Uzun vadeli borçlara da köprü ve baraj gelirleri gibi kamu gelirlerine ortaklık hisseleri, iç borçlanma tahvilleri örnek verilebilir. Kısa vadeli borçlar para piyasasından, uzun vadeli borçlar sermaye piyasasından sağlanmaktadır.

Kısa vadeli devlet borçları çoğunlukla, geçici bütçe açıklarını kapatmak için kullanılır. Devlet gelirlerinin az olduğu aylarda, gelirlerin çok olduğu aylarda geri ödenmek kaydıyla kısa vadeli borçlanma yoluna gidilir. Kısa vadeli borçlar genellikle bütçe yılı sonunda ödenerek kapatılır. Eğer bütçe yılı bittiği halde kapatılmamışsa bu gerçek anlamda açığa dönüşür ve uzun vadeli borçlanmayla kapatılır. Kısa vadeli devlet borçları uzun vadeli

devlet borçlarına hazırlık olarak da görülebilir. Kısa vadeli borçlanma çeşitleri; kısa vadeli hazine bonoları, hazine kefaletine haiz bonolar, müteahhit bonoları, merkez bankası avansları olarak sayılabilir.

Uzun vadeli borçlanma, bir yatırım için ayrılmış olan uzun vadeli tasarruflarla finanse edilir. Uzun vadeli borçların ödeme zamanı yaklaştığı zaman kısa vadeli borca dönüşür ve vadesi çok yaklaşmış uzun vadeli borçlar kısa vadeli borçlarda olduğu gibi kolaylıkla para piyasasından alıcı bulabilir.

Uzun vadeli borçlar ödenme şekli bakımından devamlı borçlar ve ödemeye tabi borçlar olarak iki gruba ayrılabilir. Devamlı borçlar devletin bir vadeye bağlamadığı ve ödenmesini taahhüt etmediği borçlardır. Alacaklı bu borcu vermekle her yıl belli bir faiz almayı garanti etmekte fakat anaparayı isteme hakkından daha başlangıçta vazgeçmektedir. Ödemeye tabi borçlarda ise devlet, borcu alırken vereceği faizi ve anaparanın ödeme zamanını başlangıçta belirler ve belli bir zaman dahilinde ödemeyi kabul eder. Bu tip borçlar belirlenen süre sonunda tamamen ödenerek kapatılır (Tural, 1992: 36: 37).

### **1.9.2. Zorunlu ve İsteğe Bağlı Borçlar**

Devlet borçları, vergi bir zorunlu değildir. Devlet; miktarı, faizi, ihraç şeklini belirler, borç verilmesi düşünülen kişilerin isteğiyle de finansman kaynağı sağlanmış olur. Bununla beraber şartları devlet tarafından belirlenen bazı borç tahvillerinin, bazı kişi ya da kurumlar tarafından satın alınması zorunlu tutulabilir. Bu tür borçlanmaya zorunlu borç denir. Zorunlu borçlarda borç vermesi gereken kişilerin seçim hakkı yoktur (Orhaner, 2000: 226). Zorunlu borçlarda amaç, bireysel ve kurumsal tasarrufların, kamu kesimine zorla aktarılmasıdır (Batirel, 2007: 163). Bu uygulamaya genellikle, devletin vergi kaynaklarının tamamının kullanıldığı ve isteğe bağlı borçlanma şansını yitirdiği olağanüstü durumlarda başvurulur (Herekman, 1988: 180). Devlet çıkardığı yasalar ve bu yasalara göre düzenlenen mevzuat ile bireyleri belli miktarda borç senedi almaya mecbur eder. Bunu yaparken, öncelikle kişinin isteğine bıraktığı, beklenen talep gelmediği takdirde zorlamaya başvurduğu,

manevi baskı kurarak satmaya çalıştığı veya zorla tasarrufa yönelttiği durumlarla karşılaşılabılır (Tural, 1992: 29). Bu tip borçlarda; borç verenler, faiz yanında resim ve vergi istisnası gibi bazı yan faydalar sağlarlar. Ülke kalkınması ve savunması için borç vermenin vatanperverlik olduğuna işaret edilerek kişilerin borç verme arzularının uyarıldığı borçlara da yarı zorunlu borçlar denilmektedir.

Genel uygulama, devletin bütçe açıklarını kapatmak ve ekonomik yatırımları gerçekleştirmek için borçlanmayı şahısların isteğine bırakmasıdır (Tural, 1992: 31). Hazine bonoları, devlet tahvilleri bu tip isteğe bağlı borçlar arasında sayılabilir. İsteğe bağlı borçlanmada devlet, iktisat politikası amaçlarını ve konjonktürü de göz önünde bulundurarak yapacağı borçlanmanın şartlarını ve miktarını ilan eder. Birey ve kurumlar alternatif yatırım araçlarının getirisini göz önünde bulundurarak devlete borç verirler. Fakat birey ve kurumların devlete borç vermesinin tek sebebi bu borçlara sağlanan faydalar olmayıp, devlete olan güvenin ve kişilerin devlete olan bağlılıklarının da önemli payı vardır (Ulusoy, 2009: 47). Ancak devlet, devlet tahvili ve hazine bonolarını satın almak için sosyal güvenlik kuruluşlarını ve bankaları zorlayabilir (Orhaner, 2000: 226).

### **1.9.3. İç ve Dış Borçlar**

Devlet borçlanmayı düşündüğünde ilk akla gelecek soru bu borçlanmanın iç borç mu dış borç mu olacaktır. Bunlardan biri seçilirken, borçlanmanın amacı ve borcun faiz ve anaparasının nasıl ödeneceği önemli iki etken olarak karşımıza çıkar (Herekman, 1988: 208). Neticede borçlanmayla devlet için sağlanan kullanılabilir kaynaklar, iç borç olarak ekonomi içinden ya da dış borç olarak yabancı ekonomilerden tercih edilerek sağlanır. İç borçlanmada ödünç verenler, vergi ödemesine benzer şekilde yurt içi kaynakları kamu ekonomisinde kullanılmak üzere serbest bırakmaktadır. Dış borçlar ise, yurtdışı kaynakları kullanma yetkisi vermektedir. Böylece dış borçlar, dış ticaret açıklarını da geçici olarak kapatma işlevini görür. Bu nedenle dış borçlar ancak ithalatı aşan ihracat ile ödenebilir (Bulutoğlu, 1988: 525).

### 1.9.3.1. İç Borç Dış Borç Ayırımında Kullanılan Kriterler

Kesin bir ayırım yapılamamakla birlikte uygulamada iki kriterden yola çıkılır. Birinci kriter alacaklının milliyetidir. Buna göre borçlanma kağıtları ülke vatandaşlarına satıldığında iç borçtan, yabancı ülke vatandaşlarına satıldığında ise dış borçlanmadan söz edilir. Satışa çıkarılan tahvilleri Türkiye'de oturan yabancı ülke vatandaşları satın alırsa dış borçlanmadan, buna karşılık, Türkiye'nin dış ülke piyasalarında satışa çıkardığı tahvilleri yabancı ülkelerde oturan Türk vatandaşları satın aldığındaki iç borçlanmadan söz edilmektedir (Ulusoy, 2009: 52).

İkinci kriter ise borcun sağlandığı piyasanın uyruğudur. Milli piyasadan sağlanan borçlar iç borç, yabancı piyasadan sağlananlar ise dış borç sayılmaktadır. Borcun alındığı piyasa aynı zamanda borcun ödenmesinde kullanılacak parayı da belirlemekte ve borcun özelliği büyük ölçüde buna dayanmaktadır (Erol, 1992: 50).

İç ve dış borçlar ayırımının önemi, ulusal ekonomi üzerindeki etkileri yönündendir. Para transferlerinin ve öteki dış ödeme olanaklarının geniş ve kolay olduğu ülkeler için, iç ve dış borçlar ayırımının önemi, bir ölçüde azalabilir. Aksi takdirde dış borçlar, ulusal ekonominin dış ödeme gücünü ve dış ödeme dengesindeki ilişkileri etkiler. Buna ek olarak, iç ve dış borçların ulusal gelirin miktar ve doğuşu yönünden etkileri farklıdır. Dış borçlar, milli geliri artıran ek bir faktör iken; iç borçlar, milli gelirin bünyesi içinde bir el değiştirme niteliği gösterir ve milli gelirin miktarı yönünden bir değişiklik yaratmazlar. Ayrıca dış borçların geri ödenmesi esnasında milli gelirden azaltıcı etki yaratırlar (Kaya, 2006: 34).

### 1.9.3.2. İç Borçlar

İç borçlar, kamu bütçesindeki hizmetlerin finansmanı için, yurt içi kaynaklardan elde edilen ve alınması ve ödenmesi yurtdışına kaynak aktarımı veya yurtdışından kaynak sağlanması sonucunu doğurmayan borçlanma biçimidir (Batirel, 1979: 191). İç borçlar, Hazine'nin ödemek

durumunda olduğu borçlarla, ödenmesine “kefil” olduğu bono ve tahviller tutarlarının toplamıdır.

İç borçların başlıca alt bölümleri, tahvil ve bono satışları ile kur farklarıdır. Tahvil, bir yıl ve daha fazla süreli, bono da esas olarak bir yıldan kısa süreli, çoğu kez aylık olarak belirtilen, borçlanma senetleridir. Bu nedenle, tahvil orta ve uzun süreli, bono da kısa süreli borçlanmanın göstergesi sayılır (Yentürk, Kepenek, 2005: 302).

Devlet; vergi oranlarının artırılması ve yani vergilerin ekonomik, teknik ve siyasi bakımdan ortaya çıkardığı güçlükleri, devlet gelir ve giderleri arasında zaman yönünden ortaya çıkan dengesizlikleri ve kamu kesimi finansman açıklarını gidermek, ekonomik dengesizliklerle mücadele edebilmek, vadesi gelen bir iç borç ödenme olanaklarından yoksun ise eski borcun ödenmesi, önemli düzeylere ulaşan dış borç servisinin finanse edilmesi için iç borçlanmaya gider (Erdem, Şenyüz, Tatlıoğlu, 2003: 203).

#### **1.9.3.2.1. İç Borçların Kaynakları**

Devlet iç borçlanmayı siyasi sınırları içindeki bireylerden, sosyal güvenlik kurumlarından, iktisadi kuruluşlardan, ticari bankalardan ve Merkez Bankası'ndan sağlayabilir. Devletin herhangi bir bütçe açığını finanse edebilmesi beraberinde bir maliyeti doğurur. Dolayısıyla, borçlanmaya gidilirken, ekonomik açıdan maliyet ve riskin en az olduğu yöntem seçilmelidir (Çoban, Doğanalp, Uysal, 2008: 248). Söz konusu kaynaklar aşağıda genel hatlarıyla incelenecektir.

##### **1.9.3.2.1.1. Özel Kişi ve Kuruluşlardan Borçlanma**

Kişiler elde ettikleri gelirin bir kısmını tüketip bir kısmını da tasarruf ederler. Bazıları da tasarruflarını kullanmaktan bir süre vazgeçip karşılığında faiz geliri elde etmek amacıyla devletin ihraç etmiş olduğu borç senetlerine yatırır.



Bir ekonomide borçlanma kişi veya firmalardan yapılırsa, kısa dönemde özel harcamalar azalarak ekonomi üzerinde daraltıcı bir etki yaratılır ve bu daraltıcı etki diğer borç kaynaklarıyla karşılaştırıldığında daha çoktur. Çünkü kişi ve firmalar devlet tahvili alımlarını ya tasarruflarını ya da tüketimlerini kısarak karşılar, her iki durumda da özel kesimin toplam talebi azalmış olur. Eğer, kişiler tüketimlerini kısarak tahvil alıyorlarsa özel tüketim harcamaları azalacak, tasarruflarını kısarak tahvil alıyorlarsa bu tasarrufların yöneleceği özel yatırım harcamaları azalacaktır. Borçlanmanın kişi veya firmalardan yapılması durumunda, borçlanmanın büyük ölçüde kişilerin tasarruflarından sağlanması beklenir (Ataç, 2002: 38).

#### **1.9.3.2.1.2. Sosyal Güvenlik Kuruluşları ve Ekonomik Kuruluşlardan Borçlanma**

Her ülkede, ülkenin kendi koşullarına göre sosyal güvenlik kuruluşları ve ekonomik kuruluşlar oluşturulmuştur. Bu kuruluşlara, çalışanlar ve çalıştıranlar belirli oranlarda prim öderler. Söz konusu kuruluşlarda toplanan paralar devletin borçlanması açısından güvenilir bir kaynak durumundadır.

#### **1.9.3.2.1.3. Ticari Bankalar ve Sigorta Şirketlerinden Borçlanma**

Bankalar, özel finans kurumları, sigorta şirketleri ve bankaların kurmuş oldukları emekli vakıfları da sosyal güvenlik kurumları ve ekonomik kuruluşlar gibi devletin borçlanması açısından verimli ve güvenilir bir pazar oluştururlar (Erdem ve diğerleri, 2003: 205). Devletin artan borç stoku ve buna ait faiz ve anapara ödemeleri, zaman içinde bankaların, hukuki düzenlemelerle devlete zorunlu borç verme yükümlülüğü altına sokulmasına neden olmuştur. Bankalar toplam varlıklarının belli bir oranını DİBS'e yatırmak zorundadırlar (Özgen, 1999: 353). Bankaların yasal zorunluluk dışında kendi istekleriyle de devlet tahvili satın alması uygulamada sık olarak görülür. Özellikle ekonominin durgun ve bankalardaki kredi işlemlerinin hareketsiz olduğu zamanlarda bankalar ellerindeki fazla rezervleri devlet

tahvili ve bonolarına yatırmak ve devletin vereceği faizlerden yararlanmak isteyebilirler.

Borçlanmanın ticari bankalardan yapılması durumunda, ilk aşamada, ekonomide daraltıcı bir etki yaratılıp yaratılmayacağı, bankaların devlete borç verdikleri parayı nereden karşılayacaklarına bağlıdır. Eğer, ticari bankalar devlete borç verdikleri parayı, kredi talebinin yeterince yüksek olmadığı bir durumda, kullanılmayarak atıl olarak portföylerinde tuttıkları miktarlardan karşılıyorsa, kısa dönemde özel kesimin talebinde azalma olmayacağına beklentisiyle, ekonomi üzerinde daraltıcı etkinin olmayacağı beklenebilir. Ancak, bankalar, özel kredi talebinin yüksek olduğu, bu nedenle kullanılmayarak atıl tutulan miktarların bulunmadığı bir durumda, bu fonları devlet tahvili alımında kullanırlarsa, özel kesimin kredi talebi kısılmış olacağından, ekonomi üzerinde daraltıcı bir etki meydana gelecektir (Ataç, 2002: 38).

#### **1.9.3.2.1.4. Merkez Bankasından Borçlanma**

Devlet borçlanmasında Merkez Bankasının ayrı bir rolü olmakla birlikte, kısa vadeli tahvillerin satın alınması yönünden Merkez Bankası'nın diğer bankalardan ayrı bir durumu yoktur. Fakat Hazine ve Merkez Bankası'nın yasal ilişkisi çerçevesinde Merkez Bankası, Hazine'ye kısa vadeli avans açmak ve kamu girişimlerine kredi vermek yoluyla kendi elindeki satın alma gücünü kamu kesimine aktararak finansman kolaylığı sağlar (Bülbül, Ejder, Şahan, 2006: 104).

Merkez Bankası, mevduat kabul eden bir banka olmadığından devletin istemiş olduğu borcu para basarak verir. Bu şekilde Merkez Bankası'ndan alınan borçlar ekonomide para arzını artıran ve genişletici etkiler yaratan bir sonuç ortaya çıkarır. Toplam arz toplam talep dengesini toplam talep lehinde değiştirir. Çünkü devletin Merkez Bankası'ndan almış olduğu borç parayı harcaması topluma ek bir satın alma gücü kazandırır. Özellikle ekonomide durgunluğun hissedildiği dönemlerde devlet Merkez Bankası kaynaklarına sık sık müracaat eder (Erdem ve diğerleri, 2003: 205).

Devlet genellikle tasarrufu olanlardan borç alır. Borç verenler, kullanılabilir gelirlerini bir tahvil ile değiştirirler, böylece nakit varlıklarını, tüketim ya da yatırım harcamaları gibi başka şeylere harcamaktan vazgeçmiş olurlar. Genel kural hazinenin gerçek tasarruf sahiplerinden borç almasıdır. Bununla beraber Merkez Bankası'ndan borçlanma da gittikçe yaygınlaşmıştır. Hazine Merkez Bankası'ndan borçlandığında, bankaların verdiği para yeni para (piyasadaki banknot tutarını arttıran para) olacaktır. Gerçek tasarruflara dayanmadığından Merkez Bankası'ndan alınan borçlara, sözde borçlanma (nominal borçlanma) denir. Sözde borçlanma, bütçenin açıktan finansmanı anlamına gelir, ekonominin içinde bulunduğu duruma göre, genellikle sözde borçlanma sebebiyle fiyatlar genel seviyesinde bir artış (enflasyon) olur (Bulutoğlu, 1988: 526).

#### **1.9.3.2.2. Devletin İç Borçlanmaya Başvurmasının Başlıca Nedenleri**

Devletin iç borçlanmaya başvurma nedenlerini temel başlıklar altında aşağıdaki gibi sıralanabilir.

-Mevcut vergilerin oranlarının artırılması veya yeni vergilerin, teknik veya siyasi bakımlardan güçlükler ortaya çıkardığı durumlarda iç borçlanmaya başvurulabilir.

-Devlet gelir ve giderleri arasında zaman yönünden ortaya çıkan dengesizlikleri gidermek için iç borçlanmaya başvurulabilir.

-Kamu kesiminin ağırlık taşıdığı ekonomilerde ortaya çıkan kamu kesimi finansman açıkları devletleri iç borçlanmaya yöneltebilir.

-Ekonomide ortaya çıkan dengesizliklerle mücadele edebilmek için bir mali araç olarak kullanılabilir.

-Devlet vadesi gelen bir iç borcu ödeme olanaklarından yoksun ise eski borcu ödemek amacıyla yeniden iç borçlanmaya başvurabilir.

### 1.9.3.2.3. İç Borçların Sınırlandırılması

Devlette mali sorumluluk ahlakının ve mali sağduyunun egemen olması, devletin gücü ve etkinliği için ve halkın temel hak ve özgürlüklerinin korunması için gereklidir. İç borçların sınırlandırılması, mali sorumluluğun ve mali sağduyunun egemen olmasına hizmet eder. İç borçların sınırlandırılması, iktisat politikası araçlarının etkinliğini artırır. Vergi, harcama, borçlanma ve para basma politikalarının muhtemel olumsuz etkileri önlenebilir ve bu politikaların, sınırları belli bir çerçeve içinde verimli işlemesi sağlanabilir. İç borçların sınırlandırılması piyasa faiz oranlarını düşürülmesine katkı yapar. Çünkü iç borçlanma faiz oranlarını artırır.

Merkez Bankasından borçlanma doğrudan enflasyona neden olur. Dış borçlanma ise döviz üzerine baskı yaparak yüksek faiz düşük kur politikasının uygulanmasını zorunlu kılar ve ülkeyi dış şoklara açık hale getirir. İç borçların yüksekliği nedeniyle dış borçlanma ise, borç stokunun katlanarak artmasına yol açar. Her üç tür borçlanma da sonuçta aynı olumsuz etkileri ortaya çıkarır. Ülke parası sürekli değer yitirir ve faiz oranları kesinlikle düşürülemez. Ekonomik yapı böyle bir ortamda değişir. Üretken bir ekonomik yapı yerine, rant geliriyle beslenen bir ekonomik yapı doğar. İç borçlar rant ekonomisi yerine üretken bir ekonominin gelmesi için sınırlandırılmalıdır.

İç borçlar sınırlandırılırsa, özel sektörün finansal piyasalara girişi kolaylaşır, finansal piyasaların özel sektöre kredi sağlama fonksiyonu güçlendikçe de, işletmeler otofinansman yöntemini terkedebilirler. Muhtemel crowding out etkisi de hafiflemiş olur.

Ekonomide, etkiler sadece tek yönlü değildir. İç borçların diğer değişkenler üzerinde etkileri olduğu gibi, diğer değişkenlerin de iç borçlar üzerinde etkileri vardır. Tanzi Etkisi (enflasyondan, vergi tahsilatındaki gecikmelerden ve etkin bir vergi sisteminin olmamasından kaynaklanan vergi gelirlerini aşındırma etkisi) kamu açıklarını artırır. Bu etkinin hafifletilmesi için, iç borçların sınırlandırılması uygun olur. Devlet bu yoldan, iç borçlanmanın sınırlandırılmasıyla, vergi gelirlerinde artış sağlayabilecektir (Özgen, 1999: 14).

### 1.9.3.3. Dış Borçlar

Dış borç, bir devletin yabancı ülke ve uluslararası kuruluşlardan sağladığı, dış ekonomik ilişkilere neden olan, yabancı para cinsinden sermaye akımları olarak tanımlanabilir (Yaşa, 1971: 66).

Dış borçlar, belirli bir zaman diliminde o ülkede yerleşik olmayan kişilerden bir sözleşmeye dayanarak sağlanmış olan kısa, orta ve uzun vadeli yükümlülüklerdir. Dış borçlar, belirli bir süre sonunda anapara ve faiziyle geri ödenmek koşuluyla alınırlar. Bu borçlar, alındıkları zaman ülkeye yabancı kaynak girişine yol açtığı için ekonomi üzerinde olumlu, buna karşılık anapara ve faiz ödemelerinin yapıldığı zaman ise dışarıya kaynak transferi söz konusu olacağından olumsuz etkiye neden olur (Ulusoy, 2009: 57).

Devlet, yurt içi birikimlerin ekonomik büyüme için gerekli yatırımları finanse etmedeki yetersizliği nedeniyle ülkeler dış borç arayışına yönelir (Yaşa, 1971: 66). Özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından dış finansmana ihtiyaç duyulmaksızın kalkınmak pek mümkün değildir. Çünkü sermaye, kıt üretim faktörü olduğundan tasarruflardaki yetersizlik dış borçlanma ile dengelenmeye çalışılır (Ülgen, 2005: 19). Ayrıca dış borçlanma haricindeki kaynakların bir takım istenmeyen sosyo-ekonomik ve mali etkileri olabilir. Bu nedenle, gelişmekte olan ülkelerde devletin, kamu hizmetlerinin finansmanına yönelik vergi ve iç borçlanma gibi ulusal kaynaklara başvurmasının yanında, dış borçlanma girişimlerine de oldukça sık başvurduğu görülmektedir (Özker, 2003b: 29).

#### 1.9.3.3.1. Dış Borçların İdaresi

Dış Borçlar başlıca iki amaca hizmet eder; devlete gelir sağlamak ve dış ticaret açığını kapatmak. Bununla beraber, dış borç daha çok dış ticaret açığını kapatmak yani ihracat gelirinin döviz gereksinimi karşısındaki yetersizliğini kapatmak için alınır. Borcun alınması, ihracatı artıracak ve ithalatı kısıtlayacak olan bir para değeri ayarlamasını ertelemeyi sağlar. Dolayısıyla, dış borçlanma yerli paranın yabancı paralara göre değerinin yüksek tutulmasına imkan sağlar.

Dış borçların ödenmesinde ise, net dış borç ödemesi yapmak için net bir bütçe fazlasının kullanılması gerekir. Bununla birlikte ihracat fazlası da yaratılmalıdır. İhracatın ithalatı aşması gerektiğinden, yerli paranın yabancı paralara göre değerinin düşük tutulması gerekir. Dış borçların ödenmesi eninde sonunda ülkenin ihracat olanaklarına bağlı olduğu için, anapara ve faiz ödemelerinin artışında ihracat artışı bir ölçü olarak tutulmalıdır. Fakat genelde bunun tersi olur ve dış borçlara ihracat olanaklarının tıkanması karşısında başvurulur. Eğer ihracat olanakları tıkanmış ise borçlanma uzun vadeli olmalı ve ihracatı geliştirici amaçlarda kullanılmalıdır (Bulutoğlu, 1988: 537).

### **1.9.3.3.2. Dış Borçların Nedenleri**

Gelişmekte olan ülkelerde, çeşitli nedenlerden dolayı dış kaynak ihtiyacı oluşabilmektedir. Dış borçlanma ihtiyacı birçok değişkene bağlı olarak doğduğundan aşağıda sayılanlardan daha fazla borçlanma sebebinin olması kaçınılmazdır. Dış borçlanma nedenlerinden belli başlı olanları aşağıda belirtilmiştir.

- Kaynak ve tasarruf açığını gidermek
- Dış ticaret ve ödemeler dengesi açığını gidermek
- Bütçe açıklarının giderilmesi
- Savunma giderleri için finansman sağlanması
- Ekonomik dengeyi sağlayıcı ve koruyucu etkiler
- Büyük yatırım ve reformların finanse edilmesi
- Kaynak dağılımı ve kullanımında etkinlik sağlayıcı etkiler yaratılması
- Tasarrufların belirli yatırımlara kanalize edilmesinin amaçlanması
- Vadesi gelmiş borçlara finansman sağlanması
- Olağanüstü harcamaların (doğal afetler, savaş vb.) karşılanması
- Devletin milli paranın değerini korumak için gerekli rezerv ihtiyacı içinde olması

-Gelişmiş ülkelerin gelişmekte olan ülkeleri borçlanmaya zorlamaları

Devletin, yukarıda belirtilen nedenlerden dolayı doğan kaynak ihtiyacının giderilmesi için yeterli gelire sahip olması veya bu kaynağı iç piyasadan temin edebilmesinin mümkün olması gerekir. Ancak devletin gereksinim duyduğu gelir ihtiyacının iç kaynakları aşması veya iç kaynaklardan borçlanması halinde bazı ekonomik dengesizliklerin ortaya çıkması durumunda dış borçlanma yoluna gidilerek gerekli olan finansman sağlanması zorunluluğu doğmaktadır (Adıyaman, Turhan, 2006: 23).

### **1.9.3.3.3. Dış Borçların Sınıflandırılması**

Dış borçları genel olarak vadesine, finansman biçimine alacak ve borçlularına göre ayırabiliriz.

#### **1.9.3.3.3.1. Vadelerine Göre Dış Borçlar**

Vadesi bir yıl ve daha kısa süreli borçlar vadeleri açısından kısa vadeli borçlar olarak tanımlanır. Bu tip borçlar genellikle uluslar arası ticarete, ödeme sorunlarının ortadan kaldırılması ve uluslararası likidite yaratılması amacıyla kullanılır. Vadesi bir yıldan daha uzun olan borçlara uzun vadeli borçlar denilir. Uzun vadeli borçların faizi daha yüksek olmakla birlikte, likidite sıkışıklığı gibi durumlarda, kısa vadeli borçların faizleri, uzun vadeli borçların faizlerini geçebilmektedir (Adıyaman, Turhan, 2006: 24).

#### **1.9.3.3.3.2. Borçlularına Göre Dış Borçlar**

Borçlularına göre dış borçları; kamu borçları, kamu garantili borçlar ve özel garantisiz borçlar olarak ayırabiliriz.

#### **1.9.3.3.3.3. Alacaklılarına Göre Dış Borçlar**

Alacaklılarına göre dış borçlar; resmi kaynaklı borçlar ve özel kaynaklı borçlar olarak ayrılabilir. Resmi kaynaklı borçlar iki taraflı (devletten

devlete yardımlar) ve çok taraflı (çok uluslu kurumlardan sağlanan kaynaklar) olabilir. Özel kaynaklı borçlar ise ticari banka kredileri, tahvil ihraçları ve diğer borçlar şeklinde sıralanabilir.

#### **1.9.3.3.3.3.1. İki Yanlı (Devletten Devlete) Borçlar**

Devletten devlete borçlar bir devletten başka bir devlete olabileceği gibi; bir uluslar arası kuruluştan bir devlete doğru kaynak akışı şeklinde de olabilir. Bir devletin başka bir devlete kredi vermesi iki yanlı borçlanma kapsamına girer. İki yanlı borçlanmada siyasi baskı fazla olduğundan, bu tür borçlar zorunlu kalınmadıkça tercih edilmemelidir. Bu kredilerin uzun vadeli, düşük faizli ve ödemesiz devreli oluşları nedeniyle koşulları uygundur. Bu tip kredilerin büyük bir bölümü kredi veren ülkenin para birimi cinsinden olmaktadır. Devletten devlete yardımlar günümüzde daha çok Üçüncü Dünya ülkeleri dediğimiz, ihracat ve döviz kazandırıcı işlemleri yok denecek kadar az olan ülkelere ekonomilerinin işleyişini sürdürebilmeleri amacıyla yapılmaktadır (Ulusoy, 2009: 60).

#### **1.9.3.3.3.3.2. Çok Uluslu Kurumlar Tarafından Verilen Borçlar**

Az gelişmiş ülkeler, kalkınmalarını gerçekleştirebilmek için uluslararası kuruluşlardan da kredi alabilmektedir. Bu kuruluşlar uluslararası nitelikte olduğu gibi bölgesel nitelikte de olabilir. Başlıca uluslararası finans kuruluşlarını şu şekilde sıralanabilir:

IMF, Uluslararası Para Fonu,

OECD, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı,

WB, Dünya Bankası,

IFC, Uluslararası Finansman Kurumu,

IDA, Uluslararası Kalkınma Birliği,

EIB, Avrupa Yatırım Bankası,

IDB, İslam Kalkınma Bankası (Bakkal, 2007: 21).



Bu çerçevede elde edilen krediler piyasa faizlerine daha yakın ve genelde sabit faizlidir. Büyük ölçüde bağlı kredilerdir. Finansman öncesi proje değerlendirme süresinin uzun olması ve kredi verdikten sonra alacaklıların borçlu ülkeye ve projeye sürekli müdahale etmeleri bu kredilerle ilgili en fazla karşılaşılan sorunlardır. Bu tip krediler ikili kredilerden sonra en uygun maliyetli kredilerdir (Ulusoy, 2009: 62).

#### **1.9.3.3.3.3. Ticari Banka Kredileri**

Bir ülkedeki özel bir bankadan başka bir ülkeye ya da o ülkedeki özel kişi veya kuruluşlara verilen kredilerdir. Bu tip krediler; kısa vadeli, yüksek faizli, bağlı olmayan ve proje finansmanında kullanılabilen kredilerdir. Tek bir banka borç verilen ülkenin riskini tek başına taşımak istemediğinden toplam krediyi birden fazla banka bölüşür. Böylelikle risk de dağılır (Ulusoy, 2009: 62).

#### **1.9.3.3.3.4. Özel Yabancı Sermaye Yatırımları**

Bu tip yatırımlar, gelişmekte olan ülkelerin sermaye birikimi ve teknoloji açığını gidermede yararlandığı kaynaklardır. Bu yatırımların gelişmekte olan ülkelerin ödemeler dengesine, dolaylı ve dolaysız birçok etkide bulunmaktadır. Döviz kazancı sağlaması gibi olumlu etkisinin yanı sıra, milli ekonomide üretim için gerekli sermaye ve ara malları ithalinde kullanılabilecek döviz kaynağının lisans ücreti olarak dışarıya çıkmasına neden olması gibi olumsuz etkisi de söz konusudur. Bu yatırımlarda önemli olan yabancı sermayenin sağladığı döviz girdisi ile döviz transferi arasındaki farktır. Bu fark pozitifse yabancı sermayenin etkisi olumlu, negatifse yabancı sermayenin etkisi olumsuzdur (Ulusoy, 2009: 64).

#### **1.9.3.3.3.4. Finansman Türlerine Göre Dış Borçlar**

Finansman biçimine göre dış borçları; bağlı-serbest krediler, proje ve program kredileri, satıcı kredileri ve borç ertelemeleri şeklinde gruplandırabiliriz.

##### **1.9.3.3.3.4.1. Kalkınma Kredileri**

Bu tip krediler kalkınmanın finansmanına yöneliktir. Genellikle kalkınma planlarında yer alan bu krediler, program ve projelerin finanse edilmesinde kullanılırlar. Kalkınma kredilerini alt başlıklar altında tanımlayarak aşağıdaki gibi sınıflandırabiliriz.

###### **1.9.3.3.3.4.1.1. Proje Kredileri**

Bu tip krediler, kalkınma planlarında yer alan kamu sektörüne ve özel sektöre ait yatırım projelerinin gerçekleştirilmesi amacıyla kullanılır. Krediyi isteyen ülkeler ilgili projeyi ayrıntıları ile birlikte krediyi verecek ülke ya da kuruluşlara verirler. Uygun görülen projelerin finansmanı için bu tür krediler açılır (İnce, 1976: 42).

###### **1.9.3.3.3.4.1.2. Program Kredileri**

Bu tip krediler ise, üretim kapasitesinin ihtiyacı olan ithalatın finansmanında kullanılır. Az gelişmiş ülkelerce daha çok kullanılma eğilimi taşıyan, bir projeye bağlı olmadığı için daha esnek olan bu krediler sayesinde ithalatta yaşanan finansman sıkıntısı giderilir, ekonomi işler durumda tutulur. Bu krediyi alan ülkeler, cari ihtiyaçlarını daha kolay sağlarlar (İnce, 1976: 43).

###### **1.9.3.3.3.4.1.3. Bağlı Krediler**

Bağlı krediler, alınan kredinin kredi veren ülkede kullanılmasını şart koşan kredilerdir. Finansmanın hangi mallar için kullanılacağı ayrıca

belirtilmez. Eğer hangi mallar için kullanılacağı belirtilirse, bu kredilere mala bağlı kredi denir. Hangi mal için kullanılacağı belirtilmediğinden borçlanan ülkeler ithalat politikaları gereği uygun olan malların alımında kullanmak isterken, alacaklı ülkeler ise, ihraç potansiyelinin olduğu mallara pazar bulmak amacıyla bu tür kredileri kullanırmaktadırlar. Bu tip kredilerin, kredi veren ülkeler açısından; ihracatın gelişmesi, iç kapasitenin artması, ödemeler dengesinin istenildiği şekilde düzenlenmesi, üretim kapasitesinin kullanılmayan kısmının aktif hale getirilmesi gibi yararları vardır. Kredi alan ülkeler açısından ise, teknolojik açıdan tercih kullanamamaları nedeniyle modası geçmiş bir tekniği transfer etme zorunluluğunda kalmaları ve bunun maliyetleri artırması gibi sakıncaları vardır (Ulusoy, 2009: 67).

#### **1.9.3.3.3.4.1.4. Serbest Krediler**

Serbest krediler, alacaklı ülkenin borçlu ülkeye verdiği kredinin, direkt olarak serbest döviz şeklinde ödenmesi ve borç alan ülkenin bu kredileri istediği yerde ve şekilde kullanması durumunda ortaya çıkan kredilerdir. Bu tip kredilerde borç, nakit olarak borçlunun eline geçmektedir (Ulusoy, 2009: 68).

#### **1.9.3.3.3.4.1.5. Satıcı (İhracat) Kredileri**

Bu kredilerde, krediyi hükümetler değil, özel firmalar kullanır. Krediyi verenler de bir takım mal ve hizmet satmak isteyen dış satıcı firmalardır. Bu firmalar, verecekleri krediyi kendilerine teminat veren bazı özel veya yarı kamu kuruluşu niteliğindeki büyük mali kuruluşların denetiminde verirler. Söz konusu mali kuruluşlar, satıcı firmalar tarafından verilecek ihracat kredilerinde riskin büyük bir kısmını üstlenir, sadece küçük bir kısmı satıcı firma üzerinde kalır. Genellikle, ticari amaçlı olan satıcı kredilerinin vadeleri kısadır. Bunun yanında faiz oranlarının yüksek olması nedeniyle pahalı bir kredi çeşididir (Erdem ve diğerleri, 2003: 211).

#### **1.9.3.3.3.4.1.6. Borç Ertelemeleri ve Röfinansman Kredileri**

Vadesi sona eren bir borcun ödenmesinin ilk borç faizine kıyasla daha düşük bir faiz oranı karşılığında daha sonraki yıllara ertelenmesine borç ertelenmesi, süresi dolan bir borcun alacaklı tarafından sağlanan yeni bir finansman ile ödenmesi ve aynı miktardaki kredinin yeniden açılması şeklindeki uygulamaya da röfinansman kredisi adı verilir (Erdem ve diğerleri, 2003: 211).

İki kredi türü arasındaki fark; borç ertelemesinde, süresi gelen taksitler ödenmez ve erteleme yapılır, röfinansman işleminde ise süresi gelen ve ödenmesi gereken borç, alacaklı ülke tarafından yapılan yeni bir finansman ile ödenir ve bu yeni finansman yeni bir borç sayılır (İnce, 1976: 46). Gelişmekte olan ülkelerin borçları ve borç ödeme sorunlarının artışına paralel olarak borç ertelemeleri ve röfinansman kredilerinin önemi de artmış, ülkeler bu iki işlem sayesinde borç ödeme güçsüzlüğünün getirdiği bunalım ortamından geçici bir süre için de olsa kurtulmuşlardır (Ulusoy, 2009: 70).

#### **1.9.3.3.3.4.2. Teknik Yardımlar**

Az gelişmiş ülkelerin teknik seviyelerini ve bilgi kapasitelerini yükseltmek amacıyla yapılan teknik yardımlar genellikle uzman ve malzeme yardımı şeklinde gerçekleşir. Bu amaçla az gelişmiş ülke elemanlarına gelişmiş ülkelerde staj ve eğitim imkanı tanınarak, çeşitli bilgi ve teknik yöntemlerin transferi sağlanır. Az gelişmiş ülkelerin kalkınmalarını destekleyici nitelikte olan teknik yardımlar, kısa ve uzun vadeli olabilmektedir (Ulusoy, 2009: 70).

#### **1.9.3.3.3.4.3. Askeri Yardımlar**

Savunma amacıyla yapılan, genelde şartları ve miktarı açıklanmayan yardımlardır. Konusunu, genelde, gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere verilen askeri malzeme ve teçhizat oluşturur.

#### **1.9.3.3.3.4.4. Bağışlar**

Bağışlar, karşılıksız olarak gelişmiş ülkelerin az gelişmiş ülkelere yaptıkları yardımlardır. Bunları, diğer yardımlardan ayıran fark, karşılıksız olmaları ve geri ödenmesinin söz konusu olmamasıdır (Ulusoy, 2009: 72).

#### **1.9.3.3.4. Dış Borçların Sınırlandırılması**

Borç yükü sorunu ve borçların sınırlandırılması günümüzdeki önemli konulardan birini oluşturmaktadır. 1980'li yıllarda gelişmekte olan ülkelerde dış borç hacminin büyük boyutlara ulaşması, borç alan ülkelerde sorunlar yaşanmasına neden olmuştur. Bu durum gelişmiş ülkeler de dahil, pek çok ülkede borçlanmanın sınırı konusunu gündeme getirmiştir. Günümüzde pek çok iktisatçı borçlanmanın bir sınırı olması ve devletin buna uyması gerektiğini savunmaktadır.

Çünkü klasiklerin ortaya atmış oldukları ve borçların gelecek nesiller üzerinde yük teşkil edeceği görüşü ağırlık kazanmaya başlamıştır. Dolayısıyla günümüzde eğer hükümetlerin mali sorumluluklarının devam etmesi gerekiyorsa, klasiklerin görüşüne geri dönmek bir zorunluluk halini almaktadır. Bu nedenle ülkeler, dış borcun maliyetinin faydasını aşması halinde ve dış borcun ödeme gücünü zorlaması durumunda dış borçlanma üzerine sınırlamalar getirmelidir (Opuş, 2002: 186).

#### **1.10. Devlet Borçlarının İdaresi**

Devlet borçlarının idaresi, kamu hizmetlerini gerçekleştirmek için kullanılan kaynakların, toplumun çıkarına uygun bir şekilde alınması, miktarının ayarlanması, kullanılması ve ödenmesi olarak tanımlanabilir.

Devletin borç yoluyla gelir elde etmesi ve bunu kamusal hizmetler için harcaması mümkündür. Borçlar vergi gelirleriyle karşılandığında kesin olarak ödenmiş sayılmaktadır. Bu nedenle borçlanmanın kanunla yapılması zorunluluğu ortaya çıkar ve devlet mali işlerini belli bir hukuki düzen içerisinde yürütür. Devletin egemenlik gücüne dayanarak borç almasının

kanun konusu olduğu ve yasama organı tarafından onaylanması gerektiği Anayasamızla teminat altına alınmıştır ki Anayasamızın 73. maddesinin 3. fıkrası ‐Vergi, resim, harç ve benzeri mali yükümlülükler kanunla konulur, değiştirilir veya kaldırılır.‑ hükmünü içermekte, 87. maddesi de borçlanmanın kanunla düzenleneceğini belirtmektedir (Türk, 2008: 152).

### **1.10.1. Devlet Borcunun Alınması**

Devlet borcunun alınması için öncelikle devletin borçlanmaya karar vermesi gerekir. Borç verecek olanlara sağlanacak menfaatler tespit edilir ve ilgili kanun hükümlerine ve borca ait kıymetli evrakın özelliğine göre piyasaya sürme işlemi yapılır.

#### **1.10.1.1. Borçlanma Yetkisi**

Borçlanma yetkisi hukuki anlamda bir yetkidir. Devletin borçlanma yetkisini kullanarak, vatandaşını daha fazla vergilendirmek gibi bir sonuca yol açma hakkının olmaması gereklidir. Eğer borçlanmayla böyle bir sonuca ulaşılıyorsa, o takdirde devletin borçlanma yetkisinden söz etmemek gerekir. O zaman devletin borçlanma yetkisi yoktur, çünkü devlet bu yetkiyi, asıl varlığının temel nedeni olan halkı için değil, onun zararına kullanmış olmaktadır. Böylesi bir durumda devletin niçin, kimlerden, hangi yöntemle, ne kadar borçlandığını, borcun vade ve faiz yapısını v.b. tartışmak gereksizdir. Çünkü öncelikle, borçlanmanın halka yk olup olmadığına bakılmalıdır. Bu nokta temel öneme sahiptir (zgen, 1999: 2).

Devlet borçlanmaya giderken, bütçe kanunu ile veya özel bir borçlanma kanunu ile yetki almak zorundadır. Söz konusu kanunda devletin borçlanabileceği üst sınır belirtilir ve borçlanabilmesi hususunda izin verilir (Türk, 2008: 152).

Borçlanma ihtiyacı hükümet tarafından ortaya konulur ve borçlanmak için karar alınır. Parlamenter rejimle yönetilen ülkelerde borçlanma yetkisi genellikle parlamentonundur. Hükümetin isteği, parlamentodaki ilgili komisyonlar tarafından incelenir ve kabul edilerek genel kurulun onayına

sunulur. Genel kurulun kabulünden sonra cumhurbaşkanının onayı ile borçlanma yetkisi hükümete veya ona bağlı organlara verilmiş olur ve bu organlar tarafından kullanılır (Tural, 1992: 47).

Türkiye’de borçlanma yetkisi, Anayasa’nın 87. maddesi gereği kanunla düzenlenir (Özgen, 1999: 3). Anayasamızın 87. maddesi, borçlanma konusunda bütün yetkiyi baştan itibaren TBMM’ye devretmiştir. Bir nevi siyasi iktidarı, borçlanma yetkisinin tek başına sahibi yapmıştır. Çünkü TBMM’de çoğunluğa sahip olan aynı zamanda siyasi iktidarı da elinde bulundurmaktadır. Böylelikle, borçlanma ile ilgili siyasi iktidar tarafından hazırlanan kanunlar, yine yasama organında çoğunluğa sahip olan siyasi iktidar tarafından kabul edilmektedir. Borçlanma ile ilgili düzenlemeler anayasamızda yer almasına rağmen siyasi iktidarların söz konusu düzenlemeleri kendi siyasi çıkarları doğrultusunda kullanabilme riskleri bulunmaktadır (Türk, 2008: 154).

#### **1.10.1.1.1. Devlet Borçlarının İhracı**

Devlet borçlarının ihracı, devletin borç senetlerini çıkarıp, satması demektir. Kısa vadeli borçlanmada çıkarılan hazine bonoları, bütçe gelir ve giderleri arasında zaman bakımından uyumsuzluk çıktığında ya da bütçe açıklarını kapatmada yararlanılan bir kaynaktır. Uzun vadeli borçlanmada, devlet, bankalar aracılığıyla tahvil satışı yapabilir. Bankalar da bu aracılık nedeniyle belirli bir komisyon alırlar.

Devlet tahvillerinin faiz miktarı, kısa vadeli borçlara oranla daha fazladır. Uygulamada tahvil faizleri yüksek tutulmaya çalışılsa da tahvil faizi bazı zamanlarda düşük de olabilmektedir. Bu takdirde bir takım yan yararlar ile faizin düşük olmasının dezavantajı kaldırılabilir. Devlet tahvillerinin her türlü vergi ve resim dışında tutulması, istenildiğinde anaparanın ve işleyen faizin alınabilmesi, diğer yan yararlar için örnek verilebilir (Orhaner, 2000: 229).

### 1.10.1.1.2. Borç Alan İle Veren Arasındaki İlişkiler

Borç alan ile borç veren arasındaki ilişkiler kanunilik esasına göre yürür. Böylelikle borç verenlerin, devletin hükümlerlik gücü karşısında kanunlarla korunması sağlanır. Borç verenler de bu sayede kanunlara güvenerek çok rahat bir şekilde devlete borç verme yoluna gidebilirler.

Borçlanma niteliği itibariyle iki aşamalı bir işlemdir. İlk aşama tahvillerin ihracı ile ilgilidir. Bu aşamada devletin ihraç edeceği tahvilleri satın almak isteyen kişi ve kuruluşlar bu tahvilleri satın alma taahhüdünde bulunurlar ve bu tahvillere yazılırlar. Devamında devlet, kişi veya kuruluşlardan satın almak istedikleri miktar kadar parayı tahsil eder. Bununla birlikte, sattığı tahvillerin faizlerinin ve anapalarının ödenmesiyle ilgili de taahhütte bulunur. Devletin, tahvillerin faizlerinin ve anapalarının ödenmesiyle ilgili yaptığı hizmetlere devlet borçları hizmetleri denir. Bu hizmetlerin yerine getirilmesi borçlanma işleminin ikinci aşamasıdır (Türk, 2008: 158).

### 1.10.1.1.3. Borçlanmada Garanti ve Çıkar Sorunu

Özel borçlarda, borç veren kişi için borç verdiği kişinin serveti, itibarı ve yasalar bir güvencedir. Borçlu borcunu ödemediğinde borç veren kişi yasalara göre borçlunun mallarını haciz ettirebilir. Bunun yanında devlet borç alıp da ödemezse aynı yöntem söz konusu olamaz. Verilen borç, bir tür vergi olur. Burada alacaklının tek garantisi devletin itibarıdır. Devlet, itibarını hiçbir zaman zedelemek istemez. Çünkü itibarının zedelenmesi bir daha borçlanamaması anlamına gelir.

Borçlanmada, alacaklının verdiği borcun vadesinde ödenmesiyle ilgili garanti sorununun yanında bir diğer garanti sorunu da paranın satın alma gücündeki düşmeler karşısında nominal borç miktarında meydana gelen düşmelerin nasıl garanti edileceğidir. Özellikle enflasyonist dönemlerde satın alma gücü hızlı bir şekilde düştüğünden, borç verenler devamlı zararlı, alacaklılar ise karlı çıkacaktır. Bu durumda kimse borç vermek istemeyeceğinden devletin, borç verenlerin borç verdikleri miktarlarda



meydana gelebilecek aşınmaları ortadan kaldırmak için, faiz haddini enflasyon oranının üstünde tutacağı veya enflasyon oranı artsa bile faiz oranının da artacağı, borcun vadesinde borcun nominal değeri üzerinden değil de, borcun alındığı tarih ile ödeneceği tarih arasında, fiyat ve endekslerde meydana gelen artış oranında artırım yapılarak ödeneceği yönünde garanti vermesi gerekir.

Devletin borçlanmadan sağladığı çıkar tüm borçlanmalarda olduğu gibi faizdir. Bununla beraber devlet, çıkardığı tahvilleri hisse senedi görünümü altında verebilir. Bu senetleri alanlar, ilgili yatırımlara ortak olduklarını zannederek pay aldıklarını sanırlar. Fakat gerçekte durum böyle değildir. Bunun faydası adının faiz olmaması nedeniyle faizi haram kabul eden çevrelerce alınmasını sağlamaktır (Herekman, 1988: 211). Devletin yanında alacaklıların sağladığı çıkarlar da aşağıda belirtilmiştir.

#### **1.10.1.1.4. Alacaklılara Sağlanan Menfaatler**

Kişi ve kurumları ellerindeki nakit değerleri devlete vermeye razı edebilmek için kendilerine bazı yararların sağlanması gerekir. Çünkü bireyler ve kurumlar da tasarruflarını devlete verirken karşılığında devletten alacakları faydaları değerlendirirler. Tabi ki bu faydaların diğer borç talep eden yerlere göre daha fazla olması gerekir. Devletin, istediği borcu alabilmek için alacaklılara sağladığı faydalar çeşitlidir.

Bu yararlar, genellikle faiz ödemesi biçimindedir. Bazı hallerde faiz yanında başka ek yararlar da sağlanabilmektedir. Devlet tahvillerinde, alıcılara faiz yanında başka türlü yararlar da sağlanabilir. Bu yollardan birisi piyango uygulamasıdır. Bu yol, elde edeceği faiz gelirinin istikrarına çok fazla önem vermeyen ve risk almayı seven küçük sermaye sahibi kişiler için tahvilleri cazip kılmak amacıyla bazen kullanılır. Çok yaygın bir uygulama görmemiş olmasına rağmen, bu tür borçlanmalar, toplumun bir kesimince, normal borçlanmalardan daha fazla ilgiyle karşılanabilir.

Devlet borçlarına yazılanlara, faiz dışında sağlanan yararların en önemlisi tahvil gelirlerinin vergi istisnasına sahip olmasıdır. Bu uygulama başlıca iki sorun yaratır. Birincisi bu istisna ile gelir ve kurumlar vergi

sistemlerinde meydana gelen açık, diğeri ise istisnanın çeşitli kişiler için ifade ettiği yararın çok farklı oluşudur. Aşağıda bu faydalardan, bölümler halinde kısaca bahsedilecektir (Tural, 1992: 48).

#### **1.10.1.1.4.1. Faiz**

Devletin aldığı borçlar karşılığında alacaklılara sağladığı menfaatlerin en önemlisi faizdir. Tasarrufun, nakit konumunu kaybetmesi, bu nakdi borç alacak olan devletin vereceği faize bağlıdır (Tural, 1992: 48). Faiz oranının yüksek veya düşük oluşu, bu oranının piyasadaki mevduat faizleri ile serbest piyasadaki faiz oranlarıyla karşılaştırılması, bireyleri veya kurumları devlet tahvili almaya yöneltmekte veya vazgeçirmektedir.

Faiz oranının belirlenmesinde, devlet tarafından bazı şartların göz önüne alınması gerekir. Bu şartların başında tahvillerin süresi gelmektedir. Buna göre, uzun süreli tahvillerin faizleri, kısa süreli tahvillere göre daha yüksektir. Çünkü bu senetlerin likiditesi azdır ve uzun bir süre likiditeden vazgeçmek için daha yüksek bir bedel talep edilir. Kamu borcunda, tahvillerin faiz oranı kanun ile belirlenir ve tahvillerin üzerinde gösterilir. Bu faiz oranına “nominal faiz” adı verilir. Bununla beraber tahvillerin üzerinde yazılı faiz oranı ile işlem gördüğü faiz oranı farklı olabilir. Tahvillerin işlem gördüğü faiz oranına da “gerçek faiz” oranı denir (Türk, 2008: 190).

#### **1.10.1.1.4.2. Başabaşın Altında İhraç**

Devlet, genel olarak borç senetlerini üzerlerinde yazılı değerler üzerinden satar. Borç senetlerinin faizini ve anaparasını belirlenmiş olan süre sonunda alacaklısına öder. Fakat bazı durumlarda devlet borç senetlerini vadesi sonunda ödeyeceği faiz miktarı kadar düşük para karşılığında satar ve vadesi sonunda borç senedi üzerinde yazı miktarı alacaklısına öder (Tural, 1992: 48). Bu tip uygulamalara başvurma nedenlerinden birincisi, devletin, kamu kredisinin iyi olmadığı zamanlarda piyasada faiz haddini görünüşte korumak amacıyla alacaklılara onun üstünde bir kazanç sağlamasıdır. İkincisi

ise, devletin ödenecek borçların faiz yükünü azaltma imkanı sağlamış olacaktır.

Bu tip ihracın; kırtasiyeciliği arttıracığı, tahvil şartlarının anlaşılabilirliğini kısıtlayarak, ileride bir konversiyona başvurma imkanını azaltabileceği, şimdiki nesli koruyarak gelecek nesillere ağır bir yük yükleyeceği, devleti ileride altından kalkamayacağı bir yük altına sokabileceği gibi eleştirileri yapılmıştır (Türk, 2008: 191).

#### **1.10.1.1.4.3. Primli ve İkramiyeli İhraç**

Prim ve ikramiyeli devlet tahvilleri de önceden belli bir faiz karşılığında piyasaya sürülür. Devlet borç senetlerinin satışını sağlamak veya hızlandırmak için kura çekilişi veya benzeri yöntemlerle tahvillere ikramiye vermeyi taahhüt eder. Bu yöntemle satılan devlet tahvilleri tasarruf sahiplerine maddi olduğu kadar psikolojik özendirme de sağlar.

#### **1.10.1.1.4.4. Vergi Muafiyeti**

Vergi muafiyetiyle alacaklılar, faize ek olarak vergi muafiyetinden faydalandıkları miktar kadar ilave bir yarar sağlarlar. Tabi bu durum vergi geliri kadar vergi kaybına da neden olur (Tural, 1992: 48). Ağır gelir vergisi ödemek istemeyen birçok insan varlığını devlet tahviline yatırarak, bu tahvillerin kuponlarından sağladıkları kazançla çalışmadan yaşamayı tercih edebilir. Bu da aylak bir rantiyeye sınıfının türemesine sebebiyet verebilir (Türk, 2008: 195).

#### **1.10.1.1.4.5. Borç Senetlerinin Paraya Çevrilebilme Kolaylığı**

Alacaklı, borç verirken elindeki nakit paranın kullanımından belli bir süre vazgeçer. Devlet, nakit kullanımdan bir süre vazgeçme nedeniyle alacaklıda oluşabilecek ürkemeleri engellemek için devlet senetlerine vadesi dolmadan da paraya çevrilebilme özelliğini yüklemiştir. Fakat böyle

durumlarda alacaklı sadece senedin bir kısım faizini alır. Bu kolaylık, kişileri devlet borç senedi almaya iten en önemli nedenlerdendir.

#### **1.10.1.1.4.6. Kıymet Değişmelerine Karşı Garanti**

Devlet tahvili alanlar tasarruflarının enflasyondan etkilenmesini ve değer kaybetmesini istemezler. Bu nedenle devlet de senetlerin değer kayıplarına karşı; borsada piyasa faizinin altında kalan tahvillerin faizini yükseltme garantisi, eski tarihli tahvillere sonradan çıkacak olan tahvillere sağlanacak ilave faydaları verme garantisi, satın alındığı zaman üzerinde yazılı değer ile ne miktarda altın alınabiliyorsa ödeme tarihinde de aynı miktarda altın karşılığı ödeme yapılmasının garanti edilmesi gibi uygulamalarla özendirici tedbirler alır (Tural, 1992: 48).

#### **1.10.1.1.4.7. Borçların Değiştirilmesi**

Borçların değiştirilmesi, borç toplamına dokunulmadan borç yükünün hafifletilmesi veya vadesinin uzatılması için alınan tedbirlerdir. Çeşitli nedenlerle borcun ödeneceği tarih yaklaştığı zaman borç aktinin şartlarında önemli değişiklikler olabilir. Söz konusu değişiklikler genelde borçlunun lehine değil aleyhine gelişir. Bu durumda devlet, borç senetlerini yeni borç senetleri ile değiştirir veya alacaklıyla karşılıklı görüşmeler yaparak uygun şartları olan yeni bir ödeme planını kabul ettirmeye çalışır. Devlet, borçlarını genellikle zor durumda kaldığı zaman yeni borçlarla değiştirme yoluna gider. Çünkü değişiklikler maddi ve manevi yeni yükler getirir. Dış devlet borçlarındaki değişiklikler ekonomik faaliyetleri doğrudan, iç devlet borçlarındaki değişiklikler ise dolaylı olarak etkiler (Tural, 1992: 50).

## İKİNCİ BÖLÜM

### BORÇ YÜKÜ, BORÇ YÖNETİMİ, BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ, BORÇLARIN KAPATILMASI, DEVLET BORÇLARININ ETKİLERİ

#### 2.1. Borç Yüğü

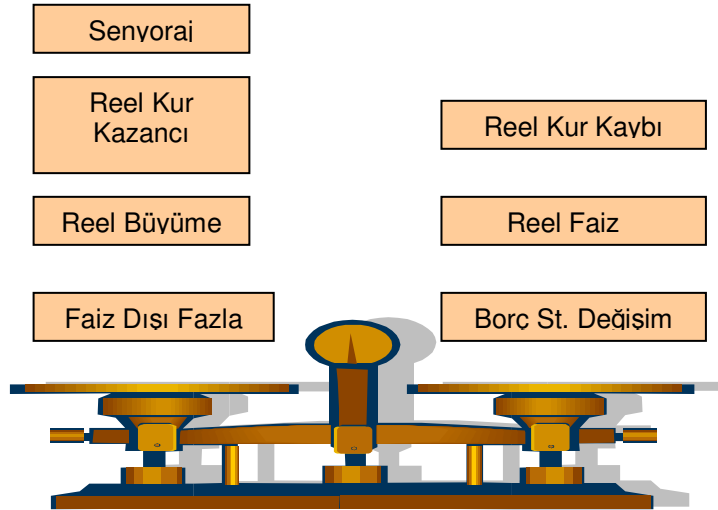
Borç yükü, borçlanma ile finanse edilen hizmetler nedeniyle katlanılan maliyettir. Diğer bir ifadeyle, toplum içinde yaşayan bireylerin, devletin borçlanma yapması dolayısıyla bu borcun maliyetini ödemesidir (Batirel, 1979: 187). Bir başka tanımla borç yükü; bir ülkenin belirli bir dönemdeki toplam borç stokunun o dönemdeki GSMH'sına oranı demektir (Eğilmez, 2009: 77). Bu nedenle borç yükünü, borçlanmanın toplum refahını azaltıcı etkisi olarak da tanımlamak mümkündür (Türk, 2008: 208).

Vergi ve benzeri kamu gelirleri ile yapılması gereken bir kamu hizmeti için alınan devlet borçları, başlangıçta bir gelir olarak kabul edilir ve işlem görür. Borç olarak alınan paralar alındığı dönemlerde verginin yükünü kaldırır. Borçlar ödeneceği zaman ise taşıdığı bu yükü yeniden vergi ve benzeri kamu gelirlerine aktarır. İlave olarak ödenecek olan faiz ve benzeri ödemeler kadar söz konusu yük artar. Bu nedenle devlet borçları, ileride alınacak olan vergi ve benzeri gelirlerin şimdiden kullanılmasını ifade eder (Tural, 1992: 57). Diğer bir anlatımla, toplum içinde yaşayan bireyler, devletin borçlanma yapması dolayısıyla, bu borcun maliyetini öderler (Batirel, 2007: 159).

Kamu borçlanmasının gelecek nesillere yük getirip getirmediği konusu iktisat ve maliye teorisinde uzun süren bir tartışmayı da beraberinde getirmiştir (Ünlükaplan, 2009: 234). Çözüm noktası, borçlanmanın, faydası geleceğe dönük kamu hizmetlerinde kullanılmasıdır. Böyle yapıldığı takdirde,

gelecekte bu borçları vergileri ile ödeyen yükümlüler, elde ettikleri hizmetin karşılığını adalete uygun bir biçimde ödemiş olurlar (Batirel, 1979: 187).

Günümüzde borçların bir yük olduğu ve bu yükün de içinde bulunulan zamana göre değiştiği kabul edilmektedir. Önemli olan borçların miktarı değil, kullanıldığı yerler, faiz oranları ve vadeleridir. Eğer borçlar üretime yönelik kullanılırsa, topluma getirdikleri yük az olacak ve hissedilmeyecektir. Fakat bütçe açıklarını kapatmak amacıyla kullanılırsa, topluma getireceği yük fazla olacak ve özellikle dar gelirli kesim bu yükü şiddetli bir biçimde hissedecektir. Bu nedenle önemli olan borç yükünü reddetmek değil, borç almanın, borcu kullanmanın, borcu ödemenin ekonomideki etkilerini hesaplamaktır (Türk, 2008: 212).



**Şekil 3. Kamu Borç Dinamiği**

**Kaynak: Türkiye Ekonomik ve Sosyal Etüdler Vakfı. ( 2005). Kamu Borcu Nasıl Oluştu?, s.15. Web: [http://www.tesev.org.tr/UD\\_OBJS/PDF/IYIYNTSM/Kamu\\_Borcu.pdf](http://www.tesev.org.tr/UD_OBJS/PDF/IYIYNTSM/Kamu_Borcu.pdf) adresinden 21 Nisan 2011'de alınmıştır.**

Borç dinamiğini daha iyi ifade edebilmek için bu dinamiği bir terazi gibi düşünüp, kavramlar bu terazinin kefesine yerleştirebilir. Şekil 3'de görüldüğü gibi, terazinin bir kefesinde faiz dışı fazlayı öteki kefesinde de borçlar düşünülürse, terazinin bir kefesine faiz dışı fazlayı koymak suretiyle bu kavramın borçların sürdürülebilirliğindeki önemi vurgulanmış olunur. Buna karşılık reel büyüme, reel faiz, senyoraj, kur farkları da bu kefelere

konabilecek ağırlıklar olarak kabul edilebilir. Örneğin reel büyüme borçları azaltıcı bir rol oynadığı için bir ülkede reel büyüme varsa onu faiz dışı denge kefesine koyarak borç terazisini dengeye getirmede ve hatta terazinin borç kefesini yukarı kaldırmada (borç yükünü hafifletmek anlamında) kullanabilir. Buna karşılık reel faizler yüksekse bu borçlar üzerine artış yönünde eklenir ve borç terazisinin borç kefesini aşağı çekerek dengeden uzaklaştırır. Senyoraj, borç yükünü azalttığı için kefenin sol tarafına konur. Ülke parası reel olarak değer kazanmışsa yani dolar veya Euro, TL karşısında enflasyonun altında değer kazanmışsa ülkenin döviz cinsinden borçlarının yükü azalmış olur. Tersine bir durum varsa örneğin TL reel anlamda değer kaybetmişse borçların yükü artmış demektir. O zaman kur farkları duruma göre terazinin sol kefesine (borç yükünü azaltan) veya sağ kefesine (borç yükünü arttıran) konabilecek ağırlıklar olabilir. İşte bu ağırlıkların karşılıklı çekişmesi ve durumuna göre terazinin dengesi borçlardan yana aşağı doğru tartabilir veya faiz dışı fazla, reel büyüme, reel faiz, senyoraj gibi faktörlerden olumlu etkilenip öteki yana tartarak borç yükünü azaltabilir ya da bu faktörlerin tümünden olumsuz etkilenip terazi hepten tepetaklak olabilir (Emil, Yılmaz, Rijckeghem, 2005: 15).

### 2.1.1. İç Borçların Yükü

İç borçlanma, bireysel açıdan nesiller arasında vergi yükü aktarımına sebep olur. Aynı zamanda toplumsal açıdan da gelecek kuşağa net yük aktarabilir. Borçlanma vergiye kıyasla toplam kullanılabilir tasarruf hacmini azaltır. Bu nedenle gelecek neslin, kullanabileceği ulusal gelir borçlanma nedeniyle azalır. Bu azalma borçlanmanın gelecek nesle aktardığı bir yüküdür. Bir başka yük ise borçların faiz servisinin sebep olduğu ek verginin idari ve ekonomik yüküdür.

Borçlar arttıkça, alınan vergilerden borç faizi ödemek için kullanılan miktar artar. Bu vergiler, kamu hizmeti üretimi için değil, hazine borçlarının faizini hak sahiplerine aktarmak için alınır. Böylece borç faiz servisi için alınan vergiler, karşılığında hiçbir üretim elde edilmediğinden, toplum için net kayba sebep olur. Vergi yoluyla özel gelirlerin, kamu kesimine aktarımının

sebepe olduğu maliyet, borçlanmanın gelecek nesle yüklediği ikinci bir net toplumsal yükür (Bulutoğlu, 1988: 525).

Bu nedenle, devlet iç borçlanması nedeniyle oluşan bireysel ve toplumsal yüklerin asgari seviyeye indirilebilmesi için alınan veya alınacak borçların üretimi, istihdamı artırıcı alanlarda kullanılması gerekir. Eğer bu gerçekleştirilmezse, diğer bir ifadeyle borçlanma üretkenliğin haricinde cari harcamalar için yarın hesaplanmadan kullanılırsa, söz konusu durum borçla borcun finansmanına yol açacağından, biriken borç yükü, gelecekte tamiri güç maliyetlere yol açabilir (Erdem, 1996: 159).

### 2.1.2. Dış Borçların Yükü

Dış borçlar gelecek nesiller için gerçek anlamda yükür. Bu borçlarda toplumun bazı üyeleri aynı borcun alacaklısı durumunda değildir. Burada toplum borçlu, yabancı toplumlar alacaklıdır. Bu borçların ödenmesi, dış ticaretin fazla vermesi ile mümkündür (Bulutoğlu, 1988: 530).

Dış borç alındığında, ülkeye karşılıksız kaynak girişı olması nedeniyle milli geliri artırıcı, ödendiğinde ise karşılıksız kaynak çıkışına yol açması nedeniyle milli geliri azaltıcı etkiye yol açar. Buna nedenle dış borç alındığında, ülkeyi zenginleştirici etki yaratırken, ödendiğinde ülkeyi fakirleştirici etki oluşturur. Bu nedenle toplumun fakirleştirici etki nedeniyle oluşan yüke katlanması gerekir (Erdem, 1996: 159).

Dış borç ödeyen nesil ürettiği bir kısım kaynakları borç ödemek için karşılıksız olarak ihraç ettiğinden borcun yüküne katlanır. Fakat alınan borçlar, ülkede borcun faizini aşan miktarda üretim artışına sebep olacak şekilde kullanılmışsa, ödemeyi yapan neslin bir kaybı söz konusu olmaz. Çünkü alınmış olan borç sayesinde toplum daha büyük bir milli gelire sahip olur ve bu milli gelirdeki fazlalık borcun faizinden başka anaparayı da ödemeye yeterlidir.

Dış borç yükü ayrıca uluslararası alanda ülkenin bağımsız davranmasına engel olur. Bu etken borçlanmanın faydaları ve sakıncaları



hesaplanırken, sakıncalar hanesinde ülkenin bağımsızlığına verilen önemle tartılarak hesaba katılmalıdır (Bulutoğlu, 1988: 530).

### **2.1.3. Borç Yükünün Hafifletilmesi**

Devlet borçlarının gerek miktar gerekse yapısı itibariyle ekonominin içinde bulunduğu koşullara uygun, devletin temel amaçlarıyla uyumlu tutulması gerektiği, temel bir ilkedir. Ancak, bu temel ilke içerisinde devletin, mümkün olduğu ölçüde, borçların kamu kesimi açısından yarattığı yükü hafifletmeğe çalışması da doğaldır.

Borç yükünün hafifletilmesi politikası, ihraç zamanının ve çıkarılacak tahvillerin vadesinin iyi seçilmesiyle başlar. Ekonominin durgunluk dönemleri genel olarak borçlanmanın vergiye tercih edildiği ve piyasa faiz haddinin de düştüğü dönemlerdir. Bu nedenle durgunluk dönemlerinde borçlanma devleti düşük bir faiz yükü altına sokar. Eğer devlet, borçlanmanın yapıldığı dönemde, ilerideki borçlanma koşullarının aleyhe değişmeyeceğini, yani faiz hadlerinin yükselmeyeceğini sağlıklı bir biçimde tahmin edebiliyorsa, kısa vadeli borçlanmaya gitmek en uygun yoldur.

İktisadi durumun gelişmesine ait tahminler gelecekte piyasa faizinin yükseleceği yolunda ise uzun vadeli borçlanmaya gitmek daha iyi bir politika olur. Borç yükünün azaltılmasının normal yolu vade bitiminde anaparanın ödenmesi olan itfadır. En yaygın itfa yöntemi de bunu bütçeye konulacak ödeneklerle, esas olarak vergi gelirleriyle yapılmasıdır (Uluatam, 1978: 322). Ayrıca devlet borçlarının yükünü azaltan bir faktör de enflasyondur. Enflasyon dönemlerinde alınan devlet borçlarının gerçek yükü borç paralarının alındığı zaman ile ödendiği zaman arasında meydana gelen enflasyon miktarı kadar azalır. Enflasyonun borç yükünü azaltabilmesi için devlet borcunun alındığı tarihte belirlenen faiz ve yararların borcun ödendiği tarihteki şartları aynen koruması gerekir (Tural, 1992: 59).

## 2.2. Borç Yönetimi

Kamusal anlamda sınırsız ihtiyaçların, sınırlı kamu gelirleri ile karşılanması, kamu ekonomisinin tanımı olarak kabul edilebilir. Kamusal mal ve hizmetlerin özelliklerinden ve diğer faktörlerden dolayı, kamu gelirleri kamu harcamalarını karşılamada yetersiz kalır. Bu, her ülkenin karşılaşılabileceği bir durumdur. Bu durumda, diğer ekonomik birimler gibi devletin başvurduğu yol da borçlanmadır. Tabi ki, her ekonomik aktivite gibi borçlanmanın da başlı başına bir yapısı ve bu yapının da yönetimi mevcuttur (Kaya, 2006: 27).

Bu bağlamda, borç yönetimi politikası, bir ekonomide belirli ekonomik amaçlara ulaşmak için borç miktarında, bileşiminde bir takım değişiklikler yapılarak bu amaçların en düşük maliyetlerle gerçekleştirilmesi olarak tanımlanabilir (Ataç, 2002: 48).

Borç yönetimini, aktif ve pasif borç yönetimi ayrımıyla da tanımlamak mümkündür. Aktif borç yönetimi, borcun özellikle faiz ve kur riskine karşı korunmasını içeren risk yönetim tekniklerinin kullanılması sürecidir. Pasif borç yönetimi ise, istatistiki verilere dayanarak borçlanmanın miktar ve zamanlamasıyla ilgili karar verme sürecidir (Dedeoğlu, 1995: 25; Rez, 2007: 4).

Borç yönetimi; borç miktarı ekseninde borç stoğunun seviyesini, bileşimini, borç stoğunun bir taraftan vade, diğer taraftan alacaklılar itibarıyla dağılışını ifade eder (Yaşa, 1971: 79). Diğer bir ifadeyle borç yönetimi, devlet borçlarının etkin bir şekilde yönetilmesi için bir strateji geliştirilmesi ve yürütülmesi sürecidir (Kaya, 2006: 27). Bu tanım devlet borçlarının ekonomik anlamda yönetimini ifade eder. Klasik ve geleneksel anlamda borç yönetimi ise; dalgalı borçların uzun vadeli borç haline getirilmesi, borçların değiştirilmesi ve devlet borçlarının yıllık faiz ve anapara taksitlerinin düzenli olarak ödenmesini kapsar (Ulusoy, 2009: 302).

Ekonomik denge, bütçe ve ödemeler dengesi gereklerine uygun olarak alınma ve ödenme miktarlarının ya da zamanının planlanması borç yönetiminin konularıdır (Batirel, 2007: 164). Ekonomiye en az zarar verip, en fazla faydanın sağlanması, borç tahvilleri ellerinde bulunan şahısların

ihtiyaçlarına uygun olabilmesi, devlet için asgari maliyet getirecek Şekilde düzenlenmesi gerekliliği nedeniyle borç yönetimi bir nevi sanat olarak da kabul edilir (Türk, 2008: 150).

Kamu borç yönetimi etkin uygulandığı takdirde, ekonomiye vergi gibi prssz bir katkıda bulunabilir. Bunun için borç yöneticileri, analitik bir ereve içerisinde en iyi borç kompozisyonunu sağlamak üzere hedef ve kurallar tanımlarlar (Mederios, Cabral, Baghdassarian, Almedia, 2005: 3). Çünkü borç yöneticileri borcu sadece fırsatçı yaklaŐımlarla değil, borç stokunun maruz kalabileceği riskleri de göz önünde bulundurarak yönetirler. Bu durum da, borcun seviyesinin yanı sıra kompozisyonunun da büyük önem taŐıdıđını ortaya koyar (Yavuz, 2009: 290).

Borç yönetimi politikasının, ekonomi üzerinde hem kısa hem uzun dönemde önemli etkileri vardır (Elmendorf, Mankiv, 1998: 13). Bu nedenle borç yönetimi, ekonomi politikasının bir aracı olarak görülür (Tandircioğlu, Egeli, 2009: 9). Birçok hallerde de para politikası ile yakın ilişki halindedir. Bu nedenle borç yönetimi ülkede uygulanan para ve maliye politikaları ile birlikte değerlendirilmelidir (cal, Parasız, Şıklar, Yıldırım, 1997: 404). Devlet borçlarının ekonomik hedefler gözetilerek kullanılması en bilinen maliye politikası araçlarından biridir (ataloluk, 2009: 248). Uyum içinde çalışma bir nevi gerekliliktir. Çünkü borç yönetimi, iki politika ile uyumlu Şekilde ve birlikte uygulanmalı, koordine halindeki birimler sayesinde yürütülmelidir (Kaya, 2006: 27).

Borç yönetimi politikası her ülkede parlamentonun koyduğu kurallar çerçevesinde hazine tarafından yürütülür. Hazine az ya da çok olacak Şekilde borçlanma senetleri satar. Hazine borçlarının çoğu da vadesi gelen borçların ödenmesi için yapılır (cal ve diğerleri, 1997: 404).

Hazine, borç yönetimi politikasını uygularken Merkez Bankası'yla yakın ilişki içindedir. Ülkemizde borç yönetiminden temelde Hazine Müsteşarlığı ve müsteşarlığın bağlı bulunduğu Devlet Bakanlığı sorumludur. Ayrıca Maliye Bakanlığı borç faizlerinin ödenmesinden, TCMB ise para politikasının belirlenmesinden sorumlu olduğu için borç yönetimi ülkemizde dörtlü bir yapıya sahiptir.

Borç yönetimi, bütçe açısından gerekli görülmeyen hallerde de kullanılan bir ekonomi vasıtası olarak algılanmaktadır. Örnek vermek gerekirse, gerektiğinde ekonomideki aşırı satın alma gücünü emerek, piyasayı istenilen yönde etkileyebilir. Diğer bir anlatımla, bütçelerin fazla olduğu ve bütçe finansmanı açısından hiç gelir gereksinimi duyulmayan hallerde, borçlanmaya girişmek veya eski borçların süresi dolmadan erken ödenmesi yoluna gitmek yönündeki kararlar, borç yönetimi merkezinde alınır (Kaya, 2006: 27).

Kamusal borç yönetimi, devletin henüz yerine getirmemiş olduğu yükümlülüklerin bir nevi kompozisyonunu sağlar. Bu imkanlar cari vergileri etkilemezler. Bununla beraber borç yönetimi, gelecekte alınacak vergilerde değişikliğe yol açar. Bunun nedeni, gelecekte gerçekleşecek herhangi bir olayda borç faizinin, yükümlülüklerin yerine getirilmesi sırasında değişebilecek olmasıdır (Missale, 2002: 10).

Borç yönetimi konusunda bazı farklı anlayışlar vardır. Kamu borç yönetimi ile ilgili bu farklı yaklaşımların temelinde, girişilen işlemlerle belli bir ekonomik hedefin gözetilip gözetilmemesi yatmaktadır. Yoksa yapılan işlemlerin çeşit ve muamelelerinden ya da miktarından kaynaklanmamaktadır. Borç miktarında değişiklikler ister bilerek, isteyerek gerçekleştirilmiş olsun, isterse bu sebepler dışında gerçekleşmiş olsun bazı ekonomik sonuçları olacaktır.

Borç yönetimi genelde iç borçlar üzerinden gerçekleştirilmektedir. Borç miktarı ve bünyesindeki değişimin iktisadi hayata etki yapması, para arzı ve şahısların satın alma gücünün bundan dolayı etkilenmesinden kaynaklanmaktadır. Burada yalnızca iç borçların değil, aynı zamanda dış borçların da azalıp, artması şahıslar üzerinde etkiye neden olmaktadır. Ekonomik etkileri bakımından şahıslar ve ekonomik birimler üzerinde aynı tür etkilere sahip olabilecek gerek iç borçlanma ve gerekse de dış borçlanma işlemlerinden, kamu iç borçlanmasını sahip olduğu etki, uygulama şansı ve esnekliği dış borçlanmada bulunmamaktadır (Çataloluk, 2009: 248).

Devlet açısından, borçlanmanın başlangıcından bitimine kadarki aşamalarında başarılı olunabilmesi için gerçekleştirilmesi gereken unsurlar

bulunur. Borçlanma koşullarının devlet için en az yük yükleyen biçimde saptanabilmesi, borçlanma miktar ve koşullarının ekonominin içinde bulunduğu durumun gereklerine uydurulması, uygun fırsatlar çıktığında borç servisi yükünün hafifletilmesi, ekonomide arzulanan likidite düzeyinin korunması, faiz maliyetlerinin asgari düzeye indirilmesi örnek olarak verilebilir. Bütün bu konular, geniş anlamda bir borç yönetiminin anlamını ortaya çıkarır. Özellikle, devlet borçlarının büyük tutarlara ulaştığı ülkelerde ekonominin bütünü ile devlet borçları arasındaki bağlar son derece sıkılaştığı için borçların başarılı bir biçimde yönetimi önem kazanır.

### **2.2.1. Borç Yönetimi Türleri**

Borç yönetimini normal borç yönetimi ve olağanüstü borç yönetimi olarak ikiye ayırarak inceleyebiliriz.

#### **2.2.1.1. Normal Borç Yönetimi**

Devlet, borçlanma sürecinde ekonomik istikrar ve dengeyi sağlamak için, ihtiyaçlarını iyi tespit etmeli, ihtiyaçlarını ve ödeme yükümlülüklerini mümkün olan en düşük maliyetle güvenli bir risk unsuruyla sağlamalı, borç servisi ve likit varlık tutma maliyetini minimize ederek borçlanma alanlarının genişletilmesi ile ilgili orta ve uzun vadeli yol izlemelidir (Ulusoy, 2009: 303).

Borç miktarı, bileşimi ve koşulların belirlenmesi için ekonomik denge, bütçe ve ödemeler dengesine uygun bir planlama yapılmalıdır (Batirel, 2007: 164). Bu planlama seyrinde normal borç yönetimi önem kazanmaktadır. Bu bağlamda, normal borç yönetimini, borç miktarındaki değişiklikler ve borç bileşimindeki değişiklikler olmak üzere iki unsur üzerinden ele almak mümkündür (Konak, 2005: 49). Aşağıda söz konusu unsurlar ana hatlarıyla ele alınacaktır.

### 2.2.1.1.1. Borç Miktarındaki Değişiklikler

Borcun miktarından kastedilen borcun büyüklüğüdür (Ulusoy, 2009: 307). Borçların miktarı, borç yükünün ağırlığının ilk belirtisidir. Genel görüş, borç miktarının büyüklüğü ile ekonomideki istenen etkilerin gelişmesinin kolaylığı arasında doğru orantı olduğudur. Fakat borçların faiz ve amortisman giderleri, esnek olmayan giderlerdir.

Borç miktarı arttıkça, yeni borçlanmalara başvurma güçleşir. Kamu borç miktarı bir ekonomide daraltıcı etki yaratır. Çünkü devletin borç miktarını artırması ekonomideki likiditeyi azaltır, bu durumda harcama akımı azalacağından, enflasyonist bakımdan hafiflemiş olur. Ayrıca borç miktarındaki artış, ülkenin yeni borç bulabilme imkanını da daraltır (Ulusoy, 2009: 307). Bunun yanında günümüzde gelişmekte olan finans piyasalarından kolaylıkla borç bulunulabilir. Fakat bu durumda, borç alan ağır koşullar altında borcu kabul etmek durumunda kalabilir. Gizli ve ekonomiye girmemiş kaynakların ekonomiye kazandırılması, borç gereksinimini azaltır ve borç miktarının azalması, ekonomi için olumlu sonuç doğurur (Kaya, 2006: 29).

Devlet borçlanmasının maliye politikası aracı olarak kullanılması borçlanmanın yarattığı miktarsal artışın enflasyonist bir etki mi yoksa deflasyonist bir etki mi oluşturduğu konusunda iki zıt görüş vardır.

Enflasyonist etki yarattığına dair birinci görüşü savunanlara göre, kişiler devlete borç verirken tasarruflarını kullanırlar. Borç verilen miktarlar tüketimde kullanılmayan tasarruflardır. Dolayısıyla, tasarruf edilen bu fonların devletçe borç olarak alınması ekonomide enflasyona yol açar. Çünkü devletler aldıkları bu borçları genellikle bütçe açıklarının finansmanında kullandıkları için tüketimi daha da artırırlar.

İkinci görüşü savunanlara göre ise, devletin borç miktarını artırması piyasadaki likiditeyi azaltır. Halkı tüketime ve yatırımlara para harcamamaya, harcamadığı parayı da devlet tahvili satın almaya yöneltir. Tüketimin ve sermaye malı talebinin azalması toplam harcamaların kısılmasına neden olur. Bu da ekonomiyi durgunluğa sürükler (Ulusoy, 2009: 308).

### 2.2.1.1.2. Borç Bileşimindeki Değişiklikler

Genel görüşe göre, borç miktarı ile ilgili her değişme borçların bileşiminde de bir değişmeye yol açar (İnce, 1976: 192). Borçların bileşimi, borçlarda; borçların süresi, faiz oranları, borç kaynakları, tedavül olanakları, garanti türleri gibi açılardan çeşitlilik yaratılmasıdır.

Borç bileşiminde, en fazla etkiyi “süre” yaratır. Borçların değişik sürelerle çıkarılması, bir kısım borçların zamanlama sürelerinin kısalması, borçların bileşiminde değişmelere neden olur. Borçların bileşimini etkileyen birinci etken vadedir. Zaman içinde yapılan ödemeler, eski borçlara ilişkin vadeleri kısaltır. Yeni borçlanmalar da aynı bakımdan önem taşır. Hazine, yeni çıkardığı tahvillerin “vadelerine göre yapacağı seçimle, borç yönetiminin en önemli uygulamasını yapmış olur. Bunun yanında, erken ödeme ile borçların bileşimi değişebilir. Merkez Bankası da açık piyasa işlemlerine girerken alacağı bazı kararlarla, borçların bileşimi üzerinde etkili olabilir. Konsolidasyon ve konversiyon yoluyla da borçların bileşimini değiştirmek mümkündür (Kaya, 2006: 27).

Kısa süreli borçların likiditeleri yüksek, faiz oranları düşüktür. Bunun yanında, uzun süreli borçların likidite derecesi azdır ve buna bağlı olarak faiz oranları yüksek olur. Konu sadece, likidite açısından ele alındığında, uzun süreli borçlar likiditeyi sınırlama açısından daha uygun olduklarından uzun süreli borçlar enflasyonu kontrol etmek amacıyla daha çok tercih edilir.

Fakat konu, faiz ödemeleri açısından ele alındığında, uzun süreli borçların faiz oranlarının yüksek olması nedeniyle, kısa süreli borçlar tercih edilir. Bununla beraber enflasyonist bir ekonomide, faiz yükü kısa süreli borçlara göre daha yüksek, fakat likidite derecesi daha düşük olan uzun süreli borçların tercih edilmesi gerekmektedir.

Özetle belirtmek gerekirse bir ekonomide enflasyonla mücadele etmede borçlanma politikasının amacı, kısa dönemde, ekonomideki aşırı likiditeyi emmek yoluyla, toplam talep düzeyini toplam arz düzeyine indirmektir. Uzun dönemde borçlanma politikası ve ekonominin toplam arzını artırıcı kamu harcamalarıyla, toplam arz artırılarak enflasyon kontrol altına alınabilir (Ataç, 2002: 160).

### **2.2.1.2. Olağanüstü Borç Yönetimi**

Kamu borç stoğunun yüksek düzeylere ulaştığı ve birçok ekonomik soruna yol açtığı dönemlerde, devletin ekonomik düzende değişiklikler yapmak istediğinde başvurduğu bir yönetim tarzıdır. Bu kapsamda uygulanabilecek politikalar; konsolidasyon(tahkim) ve konversiyondur.

#### **2.2.1.2.1. Konsolidasyon**

Vadesi gelmiş kısa vadeli borçların uzun vadeli borç şekline dönüştürülmesine konsolidasyon denir. Devlet konsolidasyon ile borçlarını daha uzun vadede ödemeyi kabul etmektedir (Orhaner, 2000: 228). Böylece dönüşümü yapılan vadedeki faiz haddi, piyasa faiz haddinin altında kalır ki bu borçların bir kısmının veya tamamının ödenmemesi anlamına gelir (Bağcı, 2001: 194).

Konsolidasyon devletin borçlarını ödeyememesi durumunda başvurduğu bir olağanüstü borç yönetimi işlemidir. Bu yöntem, borçların uzun vadede fakat daha iyi şartlarda ödenmesini garanti eder. Alacaklılar toplu olarak ödeme talebinde bulunmaya başlarsa devlet çoğunlukla emisyonla başvurur, fakat emisyon hacminin genişlemesi de ülke ekonomisini daima olumsuz yönde etkiler (Batirel, 1979: 187).

Devlet konsolidasyona mali nedenlerle başvurmuş ise, yani daha önce alınan geri ödenme zamanı gelmiş borçların ödenmesinde parasal yönden güçlükler varsa yapılan konsolidasyon işlemi devleti bu güçlükten kurtarır. Devlet borçlarını ileride daha uygun koşullarda ödeme olanağına kavuşur.

Bunun yanında devletin daha önce almış olduğu borçların geri ödenmesi ekonomide olumsuz etkiler ortaya çıkaracak ise konsolidasyon bu zararlı etkilerin doğmasını önler. Ekonomide enflasyonist baskılar hüküm sürüyor ise ödemenin yapılması bu baskıların daha da şiddetlenmesine yol açabilir. Ekonomide deflasyonist baskıların hüküm sürdüğü dönemlerde ise yapılan konsolidasyon işlemi bu baskıların daha da şiddetlenmesine neden olabilir (Saatçi, 2007: 65).



Konsolidasyona özellikle dalgalı borçlarda başvurulmaktadır. Bununla birlikte devlet, ödenmesinde güçlük çekileceği ihtimali bulunan veya ödenmesi ekonominin makro dengelerini bozucu nitelik taşıyan uzun vadeli borçlarda da konsolidasyona gidebilir (Ulusoy, 2009: 315).

Hükümetler konsolidasyona iki nedenle başvurur;

Birinci neden, devletin daha önce almış olduğu ve geri ödenme süresi gelmiş olan borçlarını geri ödeyebilmek için hazinesinde yeterli para olmamasıdır (Erdem ve diğerleri, 2003: 222). Devlet bu güç durumdan kurtulmak için borçlarını konsolide edebilir. Böylece, borçların ödenmesi daha ileri bir tarihe bırakılmış olur.

İkinci neden ise, devletin borçlarını geri ödemesi ekonomik koşullar açısından uygun olmayabilir. Diğer bir ifadeyle borç ödenmesi ile birlikte ekonomik düzende arzulanmayan etkiler kendini gösterebilir. Çünkü borçların geri ödenmesi ile ekonomiye ilave bir satın alma gücü girer (Erdem ve diğerleri, 2003: 222).

Özellikle büyük miktardaki borç ödemeleri piyasada önemli dalgalanmalara yol açar, piyasaya birdenbire büyük bir satın alma gücünün akışı ekonomik dengeyi sarsabilir. Bu nedenle devlet, ekonomik dengeyi korumak zorunda olduğundan, tahkim yoluyla borçların ödenmesini belirli bir süre geciktirebilir (Ulusoy, 2009: 315).

Konsolidasyon iki farklı şekilde uygulanır. Bunlardan biri gönüllü konsolidasyon diğeri ise zorunlu konsolidasyondur.

#### **2.2.1.2.1.1. Gönüllü Konsolidasyon**

Gönüllü konsolidasyonda, aynı miktardaki kısa ve orta vadeli borç senetleri aynı miktardaki uzun vadeli veya süresiz devlet borç senetleriyle değiştirilir (Türk, 2008: 178). Çoğu kez kısa vadeli borç verenlerle, uzun vadeli borç verenler aynı kişiler olmayacağından konsolidasyon işlemi alacaklıların da değişmesine yol açabilir (İnce, 1976: 201). Alacaklılar bunu gerçekleştirirken tamamen serbesttirler (Ulusoy, 2009: 316). Gönüllü konsolidasyon, iki şekilde görülebilir.

Birincisinde, devlet uzun süreli bir borçlanmaya girer ve buradan sağladığı paranın bir kısmı veya tamamıyla eski kısa süreli borçlarını öder. Eski borçla yeni borcun alacaklıları genellikle değişir (Türk, 2008: 178).

İkinci şekilde, devlet yeni bir uzun süreli borçlanmaya giderken bir kısım süresi gelmiş borç senetlerinin değeri karşılığı olarak, yeni senetlerin satın alınmasında kabul edilebileceğini duyurur. Tahvil sahipleri bu imkanı kullanıp kullanmamakta serbesttir (İnce, 1976: 201).

### **2.2.1.2.1.2. Zorunlu Konsolidasyon**

Zorunlu konsolidasyonda, devlet tek taraflı olarak hareket ettiğinden alacaklıya eski borç senetlerini yeni borç senetleri ile değiştirip değiştirmemek konusunda tercih hakkı vermez. Bu uygulamada devlet konsolidasyon yapmak suretiyle kısa vadeli borç senetlerini yeniden çıkarttığı uzun vadeli borç senetleriyle değiştireceğini veya eski borç senetlerinin sürelerini uzatacağını ilan eder (Türk, 2008: 178).

Zorunlu konsolidasyon devletin itibarı açısından olumsuz sonuçlar doğurabilir. Kendisine, zorunlu konsolidasyon uygulanmış bir tasarruf sahibi devlete bir daha borç verme konusunda istekli olmayabilir (Ulusoy, 2009: 317). Bu nedenle devletler zorunlu tahkimden mümkün olduğunca uzak durmaya çalışırlar.

### **2.2.1.2.1.3. Konsolidasyonun Etkileri ve Başarılı Olabilme Koşulları**

Konsolidasyonun üç farklı etki ve sonucu vardır.

A) Konsolidasyon uygulaması hazineye bir rahatlık sağlar. Vadesi yaklaşan veya gelmiş olan senetlerin vadelerini uzattığı zaman hazine bir kaynak bulmuş gibi olur (Türk, 2008: 178). Bunun yanında uzun vadeli yeni senetleri belirli bir ödeme planına bağlayarak kendisi için uygun zamanlarda ödeme imkanına kavuşur (Batirel, 1979: 187).

B) Konsolidasyon işlemi ister isteğe bağlı, ister zorla yapılsın, alacaklıların kaybolan menfaatleri karşılığında, onlara yeni menfaatler sağlar. Bu da hazineye yeni yükler getirir.

C) Konsolidasyonla, piyasaya birdenbire çıkacak olan fazla para akımı önlenerek, deflasyonist bir etki ortaya çıkar. Konsolidasyon yapılmaz ise, borçlar çeşitli kaynaklar kullanılarak veya emisyon hacmi artırılarak ödenmeye çalışılır ve bu nedenle piyasaya yeni paralar çıkar (Türk, 2008: 178).

Konsolidasyonun yukarıda sayılan sonuçlarından ikincisi alacaklılar açısından, diğerleri ise devlet açısından önemlidir. Konsolidasyon işleminin başarılı olabilmesi için öncelikle bu işlemin niteliğinin ve öneminin alacaklılara iyi bir şekilde açıklanması gerekir. Bununla beraber başarılı bir konsolidasyon, yeni çıkarılan borç senetlerinin eskilere oranla daha cazip koşullar taşımaya bağlıdır (Ulusoy, 2009: 317).

#### **2.2.1.2.2. Konversiyon**

Faiz, devlete borç verenler açısından bir gelir unsuru iken devlet açısından maliyet unsurudur. Çünkü devlet açısından borç yükü borcun anaparası ile ödenen faizlerin toplamına eşittir. Borca uygulanacak faiz oranı veya borcun taşıdığı diğer özellikler borçlanmanın yapılacağı dönemin koşullarına göre belirlenir. Fakat daha sonraları söz konusu koşullarda bazı değişiklikler ortaya çıkabilir. Eğer bu değişiklikler devletin lehine ise devlet borçlanma sırasında yüklendiği yükümlülüklerde hafifletici uygulamalar yapmak isteyebilir (Erdem ve diğerleri, 2003: 224). Örnek vermek gerekirse, piyasadaki faiz oranı tahvil faizlerine göre düşükse, devlet, faizi yüksek tahvillerin yerine faizi düşük tahviller verebilir. Buna borçların konversiyonu denir. Konversiyon alacaklıların rızasına bakılmaksızın devletçe, tek taraflı olarak gerçekleştirilir (Orhaner, 2000: 228).

Konversiyon borç yükünü hafifletmek amacıyla başvuru olan bir uygulamadır. Konversiyon uygulamasının başarıyla sonuçlandırılabilmesi için, para ve sermaye piyasalarının uygun olması, cari faizin düşük bulunması ve aynı zamanda halkın devlet tahviline karşı büyük ilgi

göstermesi gerekir. Çünkü tasarruf sahipleri böyle bir ortamda ellerindeki yüksek faizli tahvilleri verip, bedellerini almaktansa, cari faize göre daha yüksek olan düşük faizli tahvilleri almayı tercih ederler. Nedeni ise, tahvillerin paraya çevrilmesi halinde, bu paraların bankadan getireceği faiz miktarının, tahvilin getireceği faiz miktarından daha az olmasıdır (Türk, 2008: 181). Konversiyonu; zorlama ve isteğe bağlı olma yönünden ve borç sözleşmesinin değiştirilmesi şekilleri yönünden konversiyon olmak üzere ikiye ayırabiliriz.

#### **2.2.1.2.2.1. Zorlama ve İsteğe Bağlı Olma Yönünden**

Zorunlu konversiyon, alacaklının isteğine bağlı olmaksızın daha önce çıkarılmış olan yüksek faizli tahvillerin, daha düşük faizli tahvillerle değiştirilmesidir. Zorunlu konversiyonda, devlet genellikle bir kanun çıkararak tahvillerin faiz oranlarının düşürüldüğünü ilan eder veya daha düşük faizli yeni tahviller ihraç ederek yüksek faizli tahvillerin yeni çıkarılmış düşük faizli tahvillerle değiştirilmesini zorunlu tutar (Ulusoy, 2009: 319).

Zorunlu konversiyon, hem az görülen hem de ancak olağanüstü borç yüklerinin başka türlü hafifletme olanağı kalmadığı zamanlarda başvurulmuş bir konversiyon şeklidir. Bu çeşit konversiyona özellikle, ileride devletin yeni borçlanma olanaklarını azaltacağı için dikkatle başvurulmalıdır (İnce, 1971: 213).

Diğer taraftan devlet konversiyon uygulamasını isteğe bağlı bir biçimde de gerçekleştirebilir. İsteğe bağlı konversiyon adı verilen bu uygulamada devlet piyasa cari faiz haddine uygun yeni tahviller ihraç ederek ellerinde eski tahvil olanların bunları yenileriyle değiştirmelerini ister. Bu işlemi kabul etmeyenlerin anaparaları geri ödenir (Erdem ve diğerleri, 2003: 225).

Burada belirtilmesi gereken diğer bir kavram mecburi konversiyon kavramıdır. Mecburi konversiyon, cebri konversiyon ile karıştırılmamalıdır. Bu tip konversiyonda tahvil sahibine eski tahvilini düşük faizli yenisiyle değiştirmek veya erken ödemeyi kabul etmek alternatifi sunulmuştur (Ulusoy, 2009: 319).

### 2.2.1.2.2. Değiştirilme Şekilleri Yönünden Konversiyon

Uygulamada çeşitli konversiyon tipleri ile karşılaşmaktadır. En çok uygulananlardan bir tanesi başa baştan yapılan konversiyondur. Bu konversiyonun uygulaması diğerlerine göre daha kolaydır. Bu uygulamada örneğin, 100.-TL'lik %5 faizli bir tahvil nominal değerinde bir değışiklik olmaksızın %4 faizli yeni çıkarılan bir tahville değiştirilebilir. Tahvil sahipleri yine garantili bir plasmanı devam ettirmekte fakat biraz daha az gelire razı olmaktadır (İnce, 1976: 215).

Uygulamada karşılaşılan diğer bir konversiyon işlemleri, nominal borç miktarını artırarak faiz oranında bir miktar daha indirim sağlamak amacı güdülen, başa başın altında yapılan konversiyon uygulamasıdır. Burada eski borç senetlerinin nominal değerinin altında ve daha düşük faizli senetlerle değiştirilmesi söz konusudur (Ulusoy, 2009: 320).

Bir diğer uygulama kademeli konversiyondur. Bu tip konversiyon ile daha önce çıkarılan tahvillerin faiz oranı, piyasadaki faiz oranındaki düşme düzeyine birden bire değil kademeli olarak indirilmektedir. Bu tip konversiyonun bir diğer uygulaması da, belirli bir süre önceden, tahvil sahiplerine bu süre sonunda tahvillerin faiz oranının piyasadaki faiz oranı düzeyine indirileceği bildirilerek konversiyona gidilmesidir (İnce, 1976: 216).

Son uygulama ise fark ödemeli konversiyon uygulamasıdır. Bu konversiyon çeşidinde devletin faiz yükünde herhangi bir değışiklik olmamaktadır. Ancak alacaklılara elde edecekleri faiz miktarını koruyabilmeleri için, devlete ek bir sermaye ödemeleri konusunda zorlama yapılır (Ulusoy, 2009: 321).

### 2.2.1.2.3. Konversiyonun Etkileri ve Başarılı Olabilme Koşulları

Konversiyonun etkileri, devlete borç verenler ve devlet açısından olmak üzere iki yönlü düşünülebilir.

Alacaklılar yönünden etkisi genel olarak olumsuzdur. Özellikle zorunlu konversiyonda devlete borç verenlerin konversiyon işlemini kabul edip etmeme konusunda herhangi bir tercih hakkı yoktur. Devlet yönünden

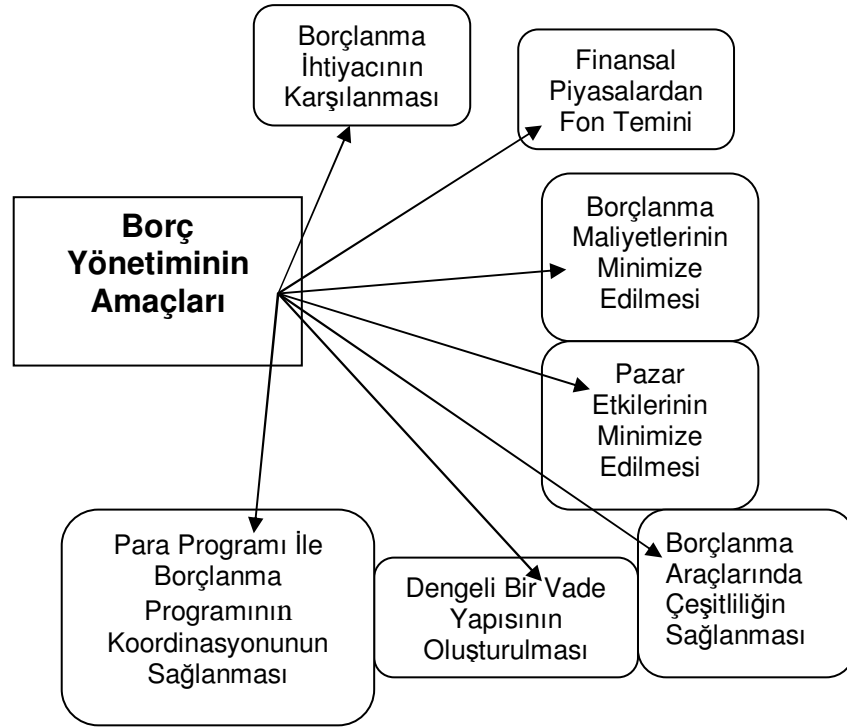
ise yararlı bir uygulamadır. Çünkü alacaklılara ödenen faizler transfer harcaması olarak bir maliyet unsuru olmaktadır. Konversiyon işlemi sonucunda devletin faiz yükünden doğan borç yükü hafiflemektedir (Erdem ve diğerleri, 2003: 227).

Konversiyon işleminin başarılı olabilmesi için belirli koşulların var olması gerekmektedir. Öncelikle piyasa cari faiz oranı düşmelidir. Daha sonra devletin içinde bulunduğu mali durumun sıkışık olmaması ve konversiyon işleminin mümkün olduğunca basit ve anlaşılır bir şekilde yapılması gerekir. Ayrıca düşürülecek faiz oranının piyasa faiz oranından yine de biraz fazla olması gerekir ki tahvil sahipleri, konversiyon işlemi kabul etseler bile piyasadan elde edecekleri gelirden daha fazla bir gelir elde edeceklerinden, konversiyonu tercih etmeleri kolaylaşacaktır (Ulusoy, 2009: 322).

### **2.2.2. Borç Yönetiminin Amaçları**

Kamu borç yönetiminin dar ve temel anlamda amacı devletin finansman ihtiyacını karşılamaktır. Hazinenin amacı da bu bağlamda kamu açıklarının finansmanını sağlamaktır. Temel amaç bütçe finansmanını sağlamak olsa da bunun yanında borçlanma maliyetini düşürmek, borç operasyonlarının piyasa üzerindeki etkilerini minimize etmek gibi amaçları da bulunmaktadır. Başka bir amacı derin ve likit bir ikinci piyasanın oluşmasına yardımcı olmaktır. Ayrıca devletin mali piyasalarda kesintisiz olarak borçlanabilmesini sağlamak ve bunu sürdürebilecek önlemler almak, para politikası ile uyumlu bir borçlanma idaresi yürütmek borç yönetiminin amaçlarından (Saatçi, 2007: 62).

Kamuoyunun güvenini kazanmış iyi bir borç yönetimi, ülkenin, içinde bulunduğu yüksek reel faiz ve kısa vade döngüsünden kurtulmasını sağlayabilecek önemli bir çözümdür. Borç yönetimi, bu hedeflere ulaşmak amacıyla yapılandırılmalı, kanuni desteğe kavuşturulmalıdır (Devlet Planlama Teşkilatı, [Dpt], 2001: 123). Yukarıda anlatılanlarla birlikte, aşağıdaki şekilde başlıkları verilen borç yönetiminin amaçları şeklin devamında daha detaylı incelenecektir.



**Şekil 4. Borç Yönetiminin Amaçları**

**Kaynak: Tarafımızca derlenmiştir.**

### 2.2.2.1. Devletin Borçlanma İhtiyacının Karşılanması

Devletin borçlanma ihtiyacı brüt ve net olmak üzere ikiye ayrılabilir. Brüt borçlanma ihtiyacından borç servisi düştüğünde net borçlanma miktarına ulaşılır. Net borçlanmanın pozitif olması borç stoku artışı anlamına gelir. Brüt borçlanma ihtiyacı kamunun borç geri ödeme yükümlülükleri yanında bütçe açığının finansmanı için yapılan borçlanmayı da kapsar (Ulusoy, 2009: 304).

Kamu kesimi dengesinin açık vermesi durumunda, bu açığın kapatılması borç yönetiminin temel amacıdır. İyi bir borç yönetimi, ülke koşullarına ve piyasa durumuna göre açığın kapatılmasında uygulanabilecek alternatiflerden en etkin ve verimli olanını seçmeyi ve sağlıklı bir şekilde uygulamayı gerektirir (DPT, 2001: 123).

### **2.2.2.2. Hükümetin Finansal Piyasalardan Fon Sağlamasının Sürekli Olarak Teminini Sağlamak**

Günümüzde devletler borçlanma hususunda ihtiyaç duydukları kaynakların büyük bir kısmını finans piyasalarından karşılamaktadırlar. Finans piyasaları Merkez Bankası, ticari bankalar, sigorta şirketleri ve sosyal güvenlik kurumlarını kapsayan sermaye ve para piyasalarının bütünüdür (Tandırcıoğlu, Egeli, 2009: 14).

Devlet, söz konusu piyasalardan borçlanmanın sürekli olarak temin edilmesini sağlayarak, borç yönetimi amaçlarından bir tanesini yerine getirir. Devletin, bunun için ihraç ettiği menkul kıymetlere yeterli getiriye vermesi, piyasalarda kamunun borçlarını ödemesi konusunda yeterli güveni oluşturması gerekir. Aksi takdirde borçlanma konusunda epey sıkıntı çekebilir (Bağcı, 2001: 158).

### **2.2.2.3. Borçlanma Maliyetlerini Minimize Etmek**

Borçların minimum maliyetle yapılması birçok ülkede borç yönetimi politikasının en temel amacını oluşturmaktadır (Ulusoy, 2009: 305). Bu nedenle borçlanma maliyetinin düşürülmesinde bazı unsurlara dikkat edilmesi gerekmektedir. Öncelikle, faiz ödemelerinin bütçe içindeki payının arttığı ülkelerde maliyet unsuru çok önemli hale gelmiştir. Dolayısıyla her borçlanma sırasında piyasa koşulları çerçevesinde en iyi şartlarda borçlanmaya çalışılmalıdır. Maliyetin yanında borçlanma türleri ve araçları da ciddi bir çeşitlenme göstermelidir. Devletin borçlanma sırasında daha geniş bir alıcı kesimine ulaşmak için kullandığı araçlara ödeyeceği komisyonların, maliyetin minimize edilmesi sırasında göz önünde bulundurulması gerekmektedir (DPT, 2001: 123).

Mali kurumları araya sokmadan doğrudan yatırımcılara ulaşılması, etkin bir ikincil piyasanın kurulması, kamu menkul kıymetlerinin bu piyasada takas sistemlerinin etkin bir şekilde yapılması, maliyetleri minimize eden uygulamalar olarak birçok ülkede kabul görmüştür (Bağcı, 2001: 160). Bu açıdan bakıldığında, ikincil piyasaların geniş, derin ve iyi işleyen bir yapıya



kavuşturulması borçlanma maliyetinin minimize edilmesinde etkili olacak ve ikincil piyasalarda oluşan faiz, devletin yeniden borçlanması halinde ödeyeceği faiz konusunda bir gösterge sunacaktır (Ulusoy, 2009: 306).

#### **2.2.2.4. Hükümetin Borçlanması Sırasında Pazar Etkilerini Minimize Etmek**

Devletin borçlanma işlemi sırasında ya da ikincil piyasalarda faizler ve kıymet fiyatlarında yaşanabilecek kararsızlık ve belirsizliklerin önüne geçmek borç yönetiminin görevleri arasındadır. Bu belirsizliğin önüne geçmenin en uygun yolu, devletin borçlanma miktarlarını ve günlerini bir program dahilinde piyasalara duyurmasıdır (DPT, 2001: 124).

Bu amaç, özellikle borç yönetiminin şeffaflaşması ve piyasaların devletin ne kadar borçlanacağı konusunda bilgilendirilmesi esasına dayanmaktadır. Böylelikle belirsizlik ve belirsizlikten doğan risk primi ortadan kalkacaktır (Tandırcıoğlu, Egeli, 2009: 14).

#### **2.2.2.5. Borçlanma Araçlarının Çeşitliliğinin Sağlanması**

Kamu açıklarının, dolayısıyla borçlanma ihtiyacının artarak devam ettiği durumlarda borç yönetiminin iki önemli misyonu ortaya çıkar. Bunlardan biri, yeni finansal ürünler ortaya çıkarmak suretiyle borçlanma araçlarının çeşitlenmesini sağlamak, diğeri de yeni müşteri potansiyeli yaratmaya çalışmaktır. Farklı özelliklere sahip borçlanma araçlarına sahip olmanın borç yönetimi bakımından önemli avantajları vardır. Pazar şartlarının çok ani ve önemli değişiklikler göstermesi durumunda farklı borçlanma araçları kullanılması borçlanma işlemini kolaylaştırır (DPT, 2001: 124).

Ayrıca, borçlanma çeşitliliğinin artması; piyasa şartlarında oluşacak ani değişiklikler, bu değişikliklere bağlı olarak ortaya çıkan maliyet farklılığını minimize edilmesi ve vade uyumsuzluklarının giderilmesinin bir aracı olması yönüyle de önemlidir (Tandırcıoğlu, Egeli, 2009: 15).

### **2.2.2.6. Dengeli Bir Vade Yapısının Oluşturulması**

Vade farklılıklarının giderilmesi kamu borç stokunun idare edilmesinde önemli bir unsurdur. Aynı tarihlere gelen toplu ödemeler veya yakın tarihlerde olan toplu girişler nakit dengesini bozacağından iyi bir borç yönetiminin vade ile ilgili değişkenleri iyi kontrol etmesi gereklidir. Borç yönetimi planlanırken, uzun vadeli borçlanma yanında, vadesi gelmiş borçların yeni ihalelerle karşılanması gereği de göz önünde bulundurulmalıdır (DPT, 2001: 124).

### **2.2.2.7. Para Programı İle Borçlanma Programının Koordinasyonunun Sağlanması**

Devletin borçlanma işlemleri, piyasalardan yüklü miktarlarda para çekilmesine, borç ödemeleri ise bir likidite fazlasına yol açmakta, bu gelişmeler de piyasa faiz oranlarını etkilemektedir. Bu nedenle iyi bir borç yönetiminin para programı ile uyumlu bir şekilde yürütülmesi büyük önem taşımaktadır (DPT, 2001: 125).

Borç yönetimi ve parasal politika yöneticilerinin hedef ve öncelikleri farklı olabilir. Bununla beraber her iki konunun yapısı gereği ortak amaçları da çoktur. Borç yönetiminden sorumlu olan hazine, piyasa araçlarını kullanarak kamu açığının finansal maliyetini en aza indirmeye çalışırken, para politikalarının uygulanmasından sorumlu olan Merkez Bankası da yerli paranın istikrarını korumayı amaçlamaktadır (Tandırcioğlu, Egeli, 2009: 17).

### **2.2.3. Borç Yönetiminde Etkinlik**

Etkin bir yönetimi için, aşağıda maddeler halinde belirtilecek konular göz önünde bulundurulmalıdır (Tandırcioğlu, Egeli, 2009: 19).

- A) Hükümetler borç yönetiminin amaçlarını açık bir şekilde ortaya koymalıdır.

- B) Bu amaçlar kamuya açıklanmalı, devletin borç portföyünün maliyet ve risklerinin yönetimini de içermeli, iç borç piyasasının geliştirilmesine katkıda bulunmalıdır.
- C) Hükümetler bu hedeflere ulaşmak için spesifik stratejiler geliştirmelidir.
- D) Hükümetler finansal risklerin yönetimine yönelik alternatif stratejilerin maliyet ve risklerini hesaplayabilecek uygun modeller geliştirmelidir.
- E) Hükümetler iç borç programlarını yönetirken şeffaflık, ön görülebilirlik ve tarafsızlık ilkelerine uymalıdır.
- F) Devlet iç borçlanma senetlerinin uygun bir şekilde satılmasına ve borçlanma raporlarının düzenli bir şekilde yayımlanmasına gayret gösterilmelidir.
- G) Hükümetler borç yönetimi için güçlü bir yasal çerçeve oluşturmalıdır. Bu çerçeve devlet adına kimlerin borçlanabileceğini, yatırım yapabileceğini ve diğer finansal işlemleri yapabileceğini açıkça tanımlamalıdır.
- H) Operasyonel riski azaltmak amacıyla borç yönetimi biriminde güçlü bir risk izleme ve kontrol çevresi olmalıdır.

#### **2.2.4. Borç Yönetiminde Esneklik Politikası**

Kamu borçlanması, bir kamu hukuku sözleşmesidir. Kamu borçlanmasında devlet, borçlanmanın şartlarını tek taraflı olarak belirler. Bununla birlikte devlet, borç yönetiminde ekonomik, sosyal ve siyasi şartları göz önünde tutarak, esnek bir borç yönetimi uygulamalıdır. Bu esnek borç yönetimine "fleksibilite" denir.

Devlet borçlanmasında, esneklik (fleksibilite) politikasının en etkili olarak uygulanabileceği devre, tüm ekonomik kuvvetlerin çalıştığı, enflasyon baskısının şiddetlendiği devrelerdir. Devletin, enflasyonist baskıların şiddetlenmemesi için alacağı tedbirler içinde fleksibil borç yönetimi önem taşımaktadır. Böyle bir ortamda, kısa vadeli borçlar konsolidasyona tabi tutularak, uzun vadeli borç haline getirilir (Türk, 2008: 159).

### 2.3. Borçların Sürdürülebilirliği

Kamu maliyesinde normal şartlarda kamu harcamalarının finansmanı vergi gelirleri ile karşılanır. Fakat 1929 bunalımıyla beraber, bazı devresel dalgalanmalara karşı istikrar sağlamak veya uzun dönemde getirisi yüksek yatırımların finansmanı için borçlanılabileceği savunulmaya başlanmıştır. Zamanla ortaya çıkan ve özellikle gelişmekte olan ülkelerde halen önemli bir sorun olan kamu açıklarından kaynaklanan borçlanma sadece borcun ödenmesinin ötesinde faizin de borçla ödendiği bir ortam ortaya çıkarmış, bu durum borçların sürdürülebilirliği kavramını gündeme getirmiştir. Borçların sürdürülebilirliği, mevcut ekonomik koşullar ve bütçe politikası çerçevesinde borç stoku/GSMH oranının en azından sabit kalması ile mümkündür (Pınar, 2008: 137).

Borcun sürdürülebilirliği, borç yükünün makul seviyelere indirilmesi ve bu seviyelerde tutulması ile birlikte makroekonomik istikrarın sağlanmasında en temel unsurların başında gelir. Bu çerçevede, borçlanma ile ilgili oranlar, borcun sürdürülebilirliğine ilişkin önemli göstergelerdir. Kamunun ve ülkenin borçluluğuna ilişkin istatistiklerin çeşitlendirilmesi, borçlanma ile ilgili tüm oranların doğru analiz edilmesi çok önemlidir. Bu oranlar ışığında yapılan analizler, hem politika yapıcılar hem de piyasalar açısından kritik önem arz etmekte ve yakından izlenmektedir (Karagöl, 2010: 5). Çünkü sürdürülebilir bir borçlanma için ekonomik istikrar zorunludur (Aytaç, 2006: 150).

Sürdürülebilir borç oranı bir ekonominin borçlanmaya devam edip edemeyeceğini ya da vadesi gelen borçlarını yeniden borçlanarak ödeyip ödeyemeyeceğini ifade eder. Her şeyden önce bu bir oran olduğu için borç stokunun GSMH ya da GSYİH içindeki oranını ifade eder. Bununla birlikte, sürdürülebilir borç oranı her ekonomi için ve üstelik dünyada oluşan ekonomik koşulların değişimine paralel olarak değişim gösteren bir kavramdır. AB'nin bu konuda geliştirmek istediği standart Maastricht kriterlerinde yüzde 60 oranı olarak ortaya çıkmıştır.

Sürdürülebilir borç oranı konusunda karşımıza çıkan birkaç sorun vardır. İlk sorun borç stokuna hangi borçların dahil edileceği sorunudur. Bu

stoka kamu kesimi borç stokunun dahil edileceği konusunda kimsenin kuşkusu yoktur. Buna karşılık özel kesimin borçları bu stoka katılacak mıdır sorusunda verilecek yanıtlar farklıdır. Eğer katılacaksa özel kesimin iç borçlarının nasıl bir sınıflandırmaya sokulacağı konusu karışıktır. O nedenle bugün sürdürülebilir borç oranı kapsamında genellikle yalnızca kamu kesimi borçları ele alınmaktadır. Buna karşılık borçların sürdürülebilirliği konusunda bir sıkıntı çıktığında özellikle dış borçlar olmak üzere özel kesimin borçları da gündeme gelmektedir.

Sürdürülebilir borç oranı kavramı geçmişten çok gelecekle ilgili bir kavramdır ve asıl olarak yeni borç alınıp alınamayacağına göstergesi olarak işlev görür. Ayrıca faiz dışı fazlanın sürdürülmesi de geleceğe dönük olarak sürdürülebilir borç oranı konusunda disiplinin elden bırakılmadığını göstermektedir (Eğilmez, 2004: 28).

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 ve borçlar sürdürülebilir hale gelmektedir (Gürdal, 2008: 421).

Borçların sürdürülebilirliği, bir nevi “peri masalı” hikayesi gibidir. Borçlanma politikasında, makro ekonomik dengelerin sarsılmadan yönetilmesi ve sonucunda masaldan olumsuz etkilenmeden uyanılabilmesi için ekonomik rasyoların dikkatlice izlenmesi gerekmektedir (Elmendorf, Mankiv, 1998: 20).

Dolayısıyla, borçlanmanın sürdürülebilirliğini rasyonel bir formda ele alabilmek için; ya gelecekte, kayıt dışı ekonominin kayda alınması veya ekonomide yeni iş ve istihdam alanlarının genişlemesi sonucu devletin vergi potansiyelinin artırılması, ya da ülke reel büyüme hızının, reel borç faiz hızından daha süratli artması gerekmektedir. Böyle bir ekonomik gidişatta, borçlanma uzun süre sürdürülebilir (Derdiyok, 2001: 5).

Kamu borçlarında, bir de sürdürülemezlik durumu vardır. Kamu maliyesinin bir süredir izlediği politikaları gelecekte de devam ettirmesi varsayımı altında, Borç/GSMH oranı gelecekte ekonominin kaldıramayacağı ölçüde artıyorsa, bu günden, bu tür kamu borçlarına, “sürdürülemez borçlar” denir. *Kamu finansmanında* sürdürülemezlik sonucunun çıkartılabilmesi için, borç yönetiminin bu tür borçlara sahip olup olmadığı titizlikle incelenir (Özgen, Karakaya, 2004: 12). Çünkü borçların sürdürülemezliği, politik belirsizliğe, finansal istikrarsızlığa ve piyasalarda güvenin azalmasına neden olur (Ulusoy, Cural, 2006: 6).

Borçların sürdürülebilirliğinden bahsederken, borç stoku ve sürdürülebilir borç ilişkisinden de kısaca bahsetmek yararlı olacaktır. Mali açıkların makroekonomik istikrarsızlık üzerindeki etkileri bilinmektedir. Özellikle yüksek borç stokuna sahip ekonomilerde, stokun büyüklüğü ve borcun finansman şekli, borç dinamiklerini son derece önemli bir hale getirmektedir. Yüksek borç stoku sonucunda borç dinamikleri istikrarsız bir yapıya bürünen dışa açık ekonomilerde maliye politikası açısından ciddi açmazlar ile karşılaşılabilenekte, borcun sürdürülebilirliğinin tartışılması dahi piyasa beklentilerini olumsuz etkilemekte, borç stokunun seviyesi istikrarı bozan bir risk unsuru haline gelmektedir. Bu şartlarda hükümetin maliye politikasını doğru tespit etmesi gerekmektedir (Hazine Müsteşarlığı, 2003: 6).

Borç stokunun yüksek seviyelerde olduğu ülkelerde, makroekonomik istikrarın borçlanma dinamikleri ile yakın ilişkide olduğu, borçlanmanın sürdürülebilirliğine ilişkin bekleyişlerin ekonomik dengeler üzerinde belirleyici hale geldiği genel kabul görmektedir. Bu çerçevede maliye politikaları, iç talep üzerindeki doğrudan etkilerinin yanısıra, borçlanma dinamikleriyle olan bağlantıları ile de ekonomik faaliyetin seviyesini etkileyebilmektedir. Kamu borcunun yüksek olduğu veya hızla büyüdüğü durumlarda, sıkı maliye politikalarının genişletici etkiler yaratabildiği görülmektedir (Hazine Müsteşarlığı, 2003: 7).

### 2.3.1. Borçlanma Politikasında Faiz Dışı Fazla Kavramı

Bütçenin giderleri, gelirlerinden büyükse bütçe açığı oluşur. Bütçenin giderleri ise ikiye ayrılabilir; faiz giderleri ve faiz dışı giderler. Eğer bütçe gelirleri faiz dışı giderlerden büyükse o zaman faiz dışı fazla oluşur (Eğilmez, 2003: 32). Bu nedenle, faiz dışı fazla, kamu gelirlerinin faizler dışındaki kamu harcamalarını karşıladıktan sonra kalan kısmını ifade etmektedir (Gürdal, 2008: 419).

Faiz dışı fazla hesaplanırken bütçe ve bütçe dışı faiz dışı fazlalar toplanır ve GSMH'ye bölünür. Bütçe dışındaki faiz dışı fazlalar (ya da açıklar) kamu iktisadi teşebbüsleri(KİT'ler), mahalli idareler, sosyal güvenlik kurumları, bütçe dışı fonlar ve döner sermayelerden kaynaklanır. Bunların tek tek faiz dışı fazla (ya da açıkları) toplanır ve GSMH'ye oranlanırsa faiz dışı fazla oranı bulunur. Faiz dışı fazla şu şekilde formüle edilebilir; Gelirler - Faiz dışı giderler = Faiz dışı fazla / GSMH (Eğilmez, 2003: 34).

Faiz dışı fazlanın büyüklüğü borç stokuna, borç faiz oranlarına, kamu gelirleri ile harcamalarına, ulusal ve uluslararası ekonomik gelişmeler gibi birçok faktöre dolaylı olarak bağlı olduğu gibi, bütçe açığı, faiz harcamaları ve faizler dışındaki harcamaların büyüklüğüne de 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 (Gürdal, 2008: 419). Faiz harcamaları geçmiş dönemde ve cari yılda oluşan bütçe açığının finanse edilebilmesi için yapılan borçlanmaların bir maliyetidir. Faiz harcamalarının azaltılması ancak faiz oranının ve borçlanma ihtiyacının düşürülmesi ile mümkün olmaktadır. Borçlanma ihtiyacının azalması ise faiz dışı fazla verilerek sağlanabilmektedir (Hazine Müsteşarlığı, 2003: 7).

Bir ülkenin bütçesinin denk olması iyi bir şeydir. Fakat böyle bir denklik yoksa ve ülkenin bütçesi açık veriyorsa, bir başka deyişle gelirleri giderlerine yetmiyorsa, o zaman o ülkenin bütçesinin faiz dışı fazla vermesi

zorunluluğu vardır. Çünkü o zaman o ülkenin gelirleri faiz dışı giderlerinden fazla olacağı için gelir fazlası miktar faiz giderlerinin ödenmesinde kullanılabilir. Faiz giderlerini karşılamak için de borçlanmaya gidilmesi sıkıntılar yaratır. Eğer bir ülkenin gelirleri faiz dışı giderlerini bile karşılayamıyorsa, yani bir ülke geçmişte aldığı borçların faizlerini ödemek için bile borçlanıyorsa, gün gelir o ülke borçlarını ödeyemez. Çünkü o ülkenin kamu yönetimine borç veren kalmaz (Eğilmez, 2003: 42).

### **2.3.2. Borçlanma Politikasında Faiz Dışı Fazla ve Borçların Sürdürülebilirliği İlişkisi**

Faiz dışı fazla, kamu borçlarının sürdürülebilirliğinin sağlanması açısından etkili hatta gerekli olan temel faktörlerdendir. Borç stokunun yüksek seviyelerde olduğu ülkelerde borçlanmanın sürdürülebilirliğine ilişkin beklentiler ekonomik dengeler üzerinde belirleyici hale gelmiştir. 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.

Bu yüzden yüksek borç stokuna sahip ülkelerde maliye politikasının yüksek faiz dışı fazla verilmesine dayandırılması önem taşımaktadır. Kamu borcu artışı karşısında yeterli faiz dışı fazla artışı gerçekleştirilirse maliye politikasının sürdürülebilir olabileceği belirtilmektedir. 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 borçlanma gereksinimi azaltılmaktadır.

Faiz dışı fazla yaratabilmek için bütçe dengesinin iyileştirilmesi gerekmektedir. Bu da vergi gelirlerinin artırılması ya da kamu harcamalarının kısılması şeklinde olabilmektedir. Sadece vergi oranlarını artırmaya yönelik



önlemler ancak kısa vadede etkili olmaktadır. Uzun vadeli bir iyileşme sağlayabilmek için ise, bu önlemlere ek olarak kamuda atıl istihdamın azaltılması, cari harcamaların ve bütçe transferlerinin kısılması gerekmektedir (Hazine Müsteşarlığı, 2003: 13). 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. Kamu borç stokunun yüksek olduğu ülkelerde borçlanmanın sürdürülebilirliği, uygulanan ekonomi politikalarının kredibilitesi (güvenilirliği) ile de yakından ilişkilidir. Kamuya borç veren yatırımcıların, orta ve uzun vadede borçların geri ödenemeyeceğini düşünmeleri, borç vermekten vazgeçmelerine neden olmakta; borçlanmanın sürdürülebileceğine ilişkin bu güven eksikliği, gerçek bir borçlanma krizinin tetikçisi olarak ortaya çıkmaktadır (Hazine Müsteşarlığı, 2003: 9).

Faiz dışı fazla gerçekleştirilmesi sonucu, borç yükünde ve buna paralel olarak faiz oranlarında gerçekleştirilecek düşüşler hem kamu sektörüne hem de özel sektöre fayda sağlar. Bu sayede kamu sektörünün faiz maliyeti ve özel sektörün de kredi maliyeti düşer. Bu durumda bankaların müşterisi yüksek faiz ödeyen kamu sektörü değil özel kesim olur ve böylece özel kesimin "dışlanması" ortadan kalkar. Ayrıca faiz dışı fazlaya dayalı maliye politikası, büyüme hedeflerinin tutturulması ve enflasyondan arınma çabalarının başarılı olması açısından da önem taşımaktadır (Gürdal, 2008: 420).

Bu çerçevede, 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 (Hazine Müsteşarlığı, 2003: 10).

## **2.4. Devlet Borçlarının Kapatılması**

Devlet borçlarının kapatılması diğer bir ifadeyle borcun ortadan kalkması normal borcun ödenmesiyle olur (Tural, 1992: 20). Bununla beraber devlet borcu; devletin borcunu reddetmesiyle ve para değerinin düşmesiyle de ortadan kalkar (Herekman, 1988: 213).

### **2.4.1. Devlet Borçlarının Ödenmesi**

Devlet, artan şekilde borçlanırken, bir vadenin sonunda söz konusu borçların tamamının ödeneceğini belirtmişse vadesi geldiğinde borçlarını ödemesi gerekir. Devletin, her yıl ödemiş olduğu faizlerden başka, ana borçtan da bir miktar ödeyerek sonunda borcun ortadan kaldırılmasına, borçların ödenmesi denir (Türk, 2008: 166). Diğer bir anlatımla borcun ödenmesi, alacaklıya parasının iade edilmesidir (Yaşa, 1971: 151).

Devlet, tahvilleri vadesi geldiğinde faizi ile birlikte öder. Devlet borçlarının ödenmemesi durumunda, alacaklının herhangi bir makama başvurmasından bir sonuç elde edilemez. Çünkü borcun ödenmesi için başvuru makam borçlu olan devlettir. Devlet tahvilleri kısmen ödenebildiği gibi vadelerinden önce de ödenebilir. Devlet bu durumda tahvilleri vadesinden önce piyasadan satın almaktadır. Dış borçlar taksitle de ödenebilirken, iç borçlar vadesinde toptan ödenmektedir. Devlet, olumsuz bir tepkiyi önlemek adına, tahvil faizlerini düşürmek yerine tahvil faizlerinden vergi almayı tercih etmektedir (Orhaner, 2000: 228).

Devlet borçlarının miktarı Türk lirası olarak saptanır. Türk lirasının değerindeki azalmalar, devlet borçlarının gerçek değerinin azalması demektir. Bunların ödenmesi için gerekli olan vergi gayreti, fiyatlar yükseldikçe azalır. Aşırı enflasyon dönemlerinde devlet borçları hızla hafifler. Fakat dış borçlarda paranın iç değerinin düşmesi borcun değerini azaltmaz.

Çünkü borcun miktarı yabancı para olarak belirlenmiştir. Sadece dış borcun ifade edildiği para değerindeki azalmalar borç yükünü azaltabilir. Yerli para değerinin düşmesi borcun gerçek tutarını değiştirmez, sadece yerli para ile gösterilen değerini yükseltir (Bulutolu, 1988: 532).

Devlet borçlarının ödenmesi, genellikle borcun vadesi geldiği zaman yapılır. Diğer bir ifadeyle, iade vaadiyle ilgili süre dolduğunda, ödemede bulunur. Tabi ki, belli bir ödeme vaadine bağlı olmayan yani devamlı olan borçlar ödenebileceği gibi, ödeme vaadiyle ilgili mutabık kalınan tarihten önce de ödeme yapılabilir (Yaşa, 1971: 151).

Devlet borçlarının ödenmesindeki iki temel unsur aşağıda belirtilmiştir.

#### **2.4.1.1. Borcun Ödeme Zamanı**

Vadesiz borçlar dışında kalan bütün borçların belirli birer vadeleri ve ödeme zamanları borç alınırken veya borçlanma sözleşmeleri yapılırken tespit edilir. Normal olarak vadesi dolan ve ödeme zamanı gelen borçların ödenmesi gerekir (Tural, 1992: 54). Fakat devamlı borçlar gibi herhangi bir ödeme vaadine bağlı olmayan borçlar olabileceği gibi, belli bir tarihte ödeme vaadine bağlandığı halde, mutabık kalınan sürenin gelmesinden önce ödenen borçlar da vardır. Bu bağlamda borç ödemeleri, ihtiyari ve zorunlu olmak üzere ikiye ayrılabilir. Devletin, devamlı borçlarını veya vadesi gelmemiş borçlarını, erken ödemesi ihtiyari bir uygulama olurken, vadesi gelen borçlarından doğan yükümlülüğü alacaklılara ödemesi mecburi bir uygulamadır (Yaşa, 1971: 151).

#### **2.4.1.2. Devlet Borcunun Ödeme Miktarı ve Ödeme Şekilleri**

Devlet borçlarının ödenecek miktarı ve borcun ödeme şekli birbiri ile yakından ilgilidir. Konuyu bölüm bölüm ödenen borçlar ve tamamı bir defada ödenen borçlar olarak iki şekilde ele alabiliriz.

### **2.4.1.2.1. Bölüm Bölüm Ödenen Borçlar**

Bütün borçlanmalarda alınan borcun anaparası eşit taksitlerle ve faizi ile birlikte her yıl bölüm bölüm geri ödenir veya belirli bir ödemesiz devreden sonra kalan yıllarda eşit olarak her yıl bölüm bölüm geri ödenir. Devlet ödeyeceği borcun miktarını yıllara yaydığı için yıllık bütçelere olan yükü azalır. Ayrıca ekonomik yatırımlara harcanan paralar yeni kaynaklar yaratacağı için ödemelerde avantaj sağlar. Bu tip ödemelerin sakıncası ise alacaklıların alacaklarını toptan değil bölüm bölüm almalarıdır. Bu sakıncayı ortadan kaldırmak için çekiliş yöntemi gibi uygulamalardan yararlanır. Bu uygulamayla, parasını alamayan alacaklıların parasının tamamını bir defada alması sağlanır (Tural, 1992: 54). Bölüm bölüm ödeme iki şekilde yapılır.

#### **2.4.1.2.1.1. Kura Yöntemi**

Bu borç ödemesinde her borç senedi bir defada topluca ödenir. Bunun yanında, çıkarılmış olan toplam tahvillerin bir kısmının her yıl ödenmesi ilkesi göz önünde tutulur. Fakat ödenecek tahviller kura ile tayin edilir. Böylelikle devlet, zorunlu borçlarını kademeli olarak ödeme imkanını kazanır.

#### **2.4.1.2.1.2. Yıllık Taksitlerle Ödeme Yöntemi**

Bu yöntemle göre, her tahvil ayrı ayrı olarak ele alınır. Devlet belirli bir tarihte, borcunun faizini ve anaparasının bir kısmını öder (Türk, 2008: 167).

### **2.4.1.2.2. Tamamı Bir Defada Ödenen Borçlar**

Devlet borçları süresi içinde ödenebildiği gibi süre sonunda tamamı bir defada ödenerek de kapatılabilir. Bunun yanında, süresi içinde borcun sadece faizi ödenerek, süre sonunda anaparanın tamamı ödenerek de kapatılabilir. Toplu ödemenin yükünü hafifletmek için, borç alınırken parça parça ve zaman aralıklarıyla alınır. Bu nedenle geri ödemeler de aralıklı olur. Toplu ödemenin oluşturduğu yükü azaltan önemli faktörlerden biri de

enflasyondur. Ödemenin yapıldığı tarihte ödenecek borcun yükü enflasyon miktarı kadar azalır (Tural, 1992: 54).

Bu tip ödemelerde, ödemenin yapılacağı paranın türü de önemlidir. Eğer ödemede iç borç söz konusu ise, ödeme milli para ile yapılır. Bir dış borç söz konusu ise, ödeme genellikle yabancı para ile yapılır. Ödeme tarihindeki döviz durumu burada önemlidir. Eğer döviz durumu yeterli düzeydeyse, herhangi bir sıkıntı doğmaz. Fakat ödeme için yeterli rezerv yoksa bu durum, devletin otoritesinin zedelenmesi veya yeni dış borçlara gitme gibi kötü sonuçlar yaratabilir (Türk, 2008: 167).

#### **2.4.1.2.3. Dr. Price Sistemi**

Sistemin mucidi, Dr. Price isimli bir İngilizdir. Sistem, bileşik faiz hesaplarına dayanmaktadır. Borçların ödenmesi için devlet, her yıl bütçede ayıracağı parayı fiili ödeme için kullanacağına, borsadan tahvil almak için kullanacaktır. Bu sayede, faiz gelirine sahip olacak, bu faizlerle yeni borç senetleri satın alabilecek ve bu döngü sorunsuz devam edecektir. Borç senedi satın almak için kullanılacak paranın, borçlanma yoluyla sağlanması da mümkündür. Bu sisteme göre, sistem sayesinde her seviyede borcun ödenmesi mümkündür (Yaşa, 1971:155). Bununla beraber sistemin zamanla, özü itibariyle hayale dayandığı, çözüm yaratmadığı ve iyi sonuçlar vermediği tespit edilmiştir. Çünkü devletin kendi tahvilini satın alması, borç hizmetlerinde bir azalma meydana getirmemektedir (Türk, 2008: 171).

#### **2.4.1.3. Borcun Ödeneceği Yer**

Bütçe ödeneği yöntemi ve borç idaresi yöntemi olmak üzere iki yöntemden bahsedilebilir. Bütçe ödeneği yönteminde; borçların genel bütçe içerisinde yer alacak ödeneklerle ödenmesi esastır. O yıl ödenecek borçlar ve faizleri için gerekli ödenekler bütçeye konur. Vadesi dolan borçlar ve faizleri bütçe gelirleri ile ödenerek karşılanır.

Özellikle bölüm bölüm ödenecek borçlar için her yıl bütçeye yeterli ödenek konulur ve bütçe dengesi, ödenecek olan borçlar da dikkate alınarak

yapılır. Borç idaresi yönteminde ise; borcun borçlu idareye, yani hazineye ödettirilmesi veya borcun, özel kanunla kurulmuş olan hangi kuruluş için alınmışsa, yine bu kuruluşlar tarafından ödettirilmesi sağlanır (Tural, 1992: 55).

#### **2.4.1.4. Borçların Ödenmesinde Esneklik Politikasının Rolü**

Borç ödemeleri, bir ülkede ekonomik bakımdan önemli etkiler meydana getirmektedir. Esneklik politikasının da burada önemli rolü vardır. Ekonominin ve ödemeler bilançosunun dengede, fiyatlar genel seviyesinin istikrarlı olduğu bir ortamda, borç ödemeleri piyasa şartlarını anında etkiler. Çünkü kişisel gelir arttıkça satın alma gücü yükselir, bu da toplam talebi artırır. Toplam talepteki ani yükseliş karşısında, toplam arz yetersiz kalacağından fiyatlar artar ve sonuç olarak ekonomik denge talep lehine bozulur. Devlet, böyle bir ortamda esnek bir politika uygulayarak, piyasada daha fazla satın alma gücü meydana getirmemek için, kısa vadeli borçlarını uzun vadeli borçlar haline dönüştürebilir (Türk, 2008: 159).

#### **2.4.2. Devlet Borçlarının Reddedilmesi**

Devlet, hükümrانlık hakkına dayanarak bazı borçlarını ödemeyeceğini ilan edebilir. Buna borcun reddi denilmektedir (Herekman, 1988: 213). Bu nedenle devlet, borçlarını reddetme yoluyla da ortadan kaldıracaktır. Borcun reddi, iç borçlar ve dış borçlar için de söz konusu olabilir (Herekman, 1988: 213). Ancak, devletin iç borçlanma için bu uygulamayı yapması belli bir grup için mülkiyet hakkını kabul etmemesi anlamına gelir, bu da kuralların objektif ve genel olması ilkesine aykırıdır (Bulutoğlu, 1988: 532).

Devlet borcu, vadesi sonunda reddedileceği gibi vadesi dolmadan da reddedilebilir. Borcun reddi tek taraflı olarak alınan kararlar olur. İç borçların reddi son derece az rastlanan bir olaydır. Devlet borcu red etmeden önce emisyonla gitmeyi tercih eder. Bunun yanında hızlı fiyat artışları da iç borçların yükünü azaltır (Tural, 1992: 56).

Dış borçların reddedilmesi ise uluslar arası hukuku ve kuvvetler dengesini ilgilendiren siyasal bir konudur. Önemli bir siyasal değişiklikten sonra gelen iktidarlar, kendilerinden önceki iktidarların aldıkları dış borçları tanımayabilirler. Bunu yapabilmeleri, görecekleri tepkilere dayanabilmelerine bağlıdır (Bulutoğlu, 1988: 532). Dış borçların reddi uluslararası gelir ve servet dağılımı üzerinde de önemli rol oynar. Buhran geçiren ve savaştan borçlu çıkan devletler red ettikleri borçlar sayesinde borçlara ödeyecekleri kaynakları ülke ihtiyaçları için kullanırlar.

Dış borçların red edilmesi moratoryum ilan edilmesi ile farklı bir olaydır (Tural, 1992: 56). Devletin mali bakımdan iflası söz konusu olduğu dönemlerde borç ödemesi durdurulur. Devletle alacaklılar arasında yeni bir anlaşma yapılarak borç şartlarında bazı değişiklikler yapılır. Bu uygulamaya moratoryum adı verilir. Moratoryum ilanıyla borç ortadan kalkmaz, sadece borcun şartlarında bir takım değişiklikler yapılır (Türk, 2008: 176).

Borcun reddinde devletler doğrudan dış borcunu ödeyemeyeceğini ilan eder. Moratoryumda ise dış borcunu ödeyemeyecek duruma gelen ülke, alacaklı ülkelerle iki taraflı olarak görüşerek borcun ödenme şekil ve süresini yeni esaslara bağlar. Ödenmesi ihtimali zayıflayan borcun bir nevi ödenmesi kesinleşir (Tural, 1992: 56).

### **2.4.3. Para Değerinin Düşmesi**

Para değerinin düşmesi, devlet borçlarını ortadan kaldırmaz ve nominal değerlerini değiştirmez, reel olarak azaltır. İç devlet borçlarında paranın satın alma gücünün düşmesi, diğer bir deyişle enflasyon oranı devlet borçlarının yükünü azaltır. Örnek vermek gerekirse 100.-TL değerinde olan bir borç, yıllık enflasyon oranı %20 ise birinci yılın sonunda 800.-TL ye düşer. Revalüasyon da milli para ölçüsünde ülkenin dövize bağlı borçlarını azaltır. Bunun tersine devalüasyon da yükseltir. Örnekle açıklarsak, 1\$- 200.-TL olduğunda 1000.-TL borç alınmışsa vadesinde 200.000.-TL karşılığı 1000\$ borç ödenecektir. Borcun vadesinden önce 1\$- 150.-TL olarak revalüasyon yapılmışsa bu durumda 150.000.-TL karşılığı 1000\$ ödenecektir. Böylelikle

dış borç döviz olarak aynı kalmış fakat revalüasyon sonucu 200.000.-TL borç 150.000.-TL ye inmiştir (Herekman, 1988: 214).

## 2.5. Borçlanma Politikalarının Etkileri

Bir ekonomik aracın etkisi, aracın olduğu ve olmadığı durumun karşılaştırılması ile elde edilen fark olarak tanımlanabilir. Bu açıdan bakıldığında devlet borçlanmasının etkisi de devlet harcamalarının borçlanma ile finanse edilmesi ile borçlanmasız finanse edilmesi arasındaki farktır.

Vergilerin etkilerinin incelenmesinde olduğu gibi, devlet borçlanmasının etkisinin incelenmesinde de iki yaklaşım kullanılabilir. Bunlardan birincisi mutlak etki, ikincisi diferansiyel etki yaklaşımıdır. Birinci yaklaşımda, kamu borçlarındaki artış ile kamu harcamalarındaki artış ilişkilendirilir. Bu etki türüne kamu borçlarının mutlak etkileri adı verilir. Bu etkinin ölçülmesi için kamu borçlarında ve bu borçların kullanıldığı kamu harcamalarında eşit bir artış gösteren ekonomik farkı bulmak gerekir. Bunun yanında diferansiyel yaklaşımda, kamu harcamalarının veri olduğu kabul edilerek, borçlanma ile aynı tutarda gelir sağlayacak alternatif finansman araçlarının ekonomi üzerindeki etkileri karşılaştırılır (Batirel, 2007: 161).

Kamusal borçlanma ile ilgili farklı yaklaşımlar vardır. Borçlanma politikaları ekseninde söz konusu yaklaşımların bu şekilde değişim göstermesi borçlanmanın meydana getirdiği sonuçlardan kaynaklanmaktadır. Kimi ülkelerde borçlanma gelecekte daha iyi ekonomik performansın yakalanmasına yardım ederken, kimi ülkelerde ise ekonominin giderek kötüleşmesinin nedeni olabilmektedir. Burada borçlanma kompozisyonu önem kazanmaktadır. Dönemsel dengesizlik ya da daha yüksek getiri sağlayan ekonomiler için borçlanma önemli bir sorun oluşturmazken, cari giderlerini finanse edebilmek amacıyla yapılan borçlanmalar ise genel ekonomik yapı üzerinde olumsuz etkiler meydana getirebilmektedir (Demir, Sever, 2003: 10).

Söz konusu durumu borçlanma kompozisyonu ekseninde biraz daha açığımızda, devletlerin makro ölçekli yatırımlara veya bir maliye politikası



aracı olarak kamusal açıkların finansmanı için borçlanmaya giderken, borç kompozisyonundaki farklılıklar nedeniyle borçlanma politikası uygulamasının makro ve mikro ekonomik yapı üzerine yansımaları değişik nitelikte ve yoğunlukta olacaktır. Örnek vermek gerekirse, borçlanmanın genel ekonomik yapı üzerinde nasıl bir etkiye sahip olacağı, büyük ölçüde borçlanmanın hangi kaynaklardan, hangi miktarda ve vadede yapıldığına bağlı olarak şekillenecektir. Burada ilgili ülkedeki ekonomik yapının genel durumu ile borçlanmanın yapıldığı dönemdeki uluslararası ekonomik konjonktür koşulları söz konusu etkilerin yönü ve büyüklüğü üzerinde belirleyici olmaktadır (Demir, Sever, 2003: 10).

Bu tanımlar ışığında borçlanmanın etkileri aşağıda, makro ekonomik etkiler ile ekonomik ve sosyal etkiler başlıkları altında temel hatlarıyla incelenecektir.

### **2.5.1. Borçlanma Politikalarının Makro Ekonomik Etkileri**

Kamu gelir-gider farkı, bilindiği gibi, borçlanmayla karşılanır. Kamu gelir ve giderlerinin birbirini dengelemesi, “maliyenin altın kuralı” olarak bilinir. Yine de ülkeler bu kuralı uygulamak yerine, borçlanmayı bir nevi “yiğidin kamçısı” sayarak olağan koşullarda bile borçlanma yoluna gitmektedir. Borçlanma durumunda konunun iki yönü vardır; borçlanan ve borç verenler. Borçlanan kamu için önemli olan, borçların sayısal büyüklüğünün, kamu hizmetlerinin gelecekte sınırlandırılması nedeniyle olası kayıpların göz önüne alınması ve girişimlerin yatırım kararlarını ve üretim faaliyetlerini olumsuz yönde etkilememesidir. Devlete borç veren kesimler için ise önemli olan borçların faiziyle birlikte geri ödeneceği güvencesidir. Ekonominin borç ödeme yeterliliğinin, borç verenlerce kuşkuya yer vermeyecek bir özellik taşıması kamu borçlanmasının önemli ögesidir (Kepenek, Yentürk, 2005: 301: 302).

Borçlanma niteliği yönünde vergilerden farklı bir kamu geliridir. Borçlanma, karşılığı olan, gönüllülük ilkesine dayanılarak alınan geçici bir gelir kaynağıdır. Devlet, tasarruf edenlerin tasarruflarından borçlanır. Borçlanma da vergiler ve kamu harcamaları gibi maliye politikası aracıdır.

Devlet borçlanma ile ekonomik ve sosyal hayatta etkili olur. Borçlanma ülkelerin kalkınıp gelişmesi bakımından bir finansman yoludur. Ancak borçlanmada ölçü kaçırıldığı zaman katlanılan finansman maliyetleri nedeniyle borçların yararları ortadan kalkar ve krizlere neden olur (Şamiloğlu, 2002: 42).

#### **2.5.1.1. Borçlanma Politikalarının Ödemeler Dengesi Üzerindeki Etkileri**

Cari işlemler açığının giderilemediği durumlarda, söz konusu açıklar talep azaltılarak ya da arz arttırılarak giderilmeye çalışılır. Ödemeler dengesi açıklarının giderilmesinde dış borçlanma da bir finansman yöntemi olarak kullanılır. Cari işlemler dengesi ile dış borç stokunda ortaya çıkan artış ve azalışlar arasında doğrudan bir ilişki bulunur. Cari işlemler dengesindeki açığın finanse edilebilmesi için uluslar arası rezervlerin değişmediği varsayımı altında dış borç stokunda bir artış olması gerekir. Dış borç stokundaki bu hareketlenme de ödemeler dengesinde kısa ve uzun vadeli sermaye hareketleri kısmını etkiler (Ülgen, 2005: 22).

#### **2.5.1.2. Borçlanma Politikalarının Gayri Safi Hasıla Üzerindeki Etkileri**

Borçlanmanın, kalkınmayı sağlamak amacıyla kullanılması, büyük yatırımların gerçekleştirilmesi ile orta ve uzun vadede gayri safi hasılda artış sağlanır. İç ve dış borçlanma yoluyla sermayenin artışı, işçiye daha fazla alet, teçhizat ve diğer üretim araçlarını sağlamada yardımcı olduğundan iş gücünün marjinal verimliliği artar.

Söz konusu durum iş gücünün gayri safi milli hasıladan aldığı payı da arttırır. Aynı şekilde toprak ve girişimin de üretimde marjinal verimliliği artacağı için milli hasıladan toprak sahiplerinin ve girişimcinin aldığı gelir de artar. İşgücünün üretime katılımının artması diğer bir ifadeyle istihdamın yükselmesi sermayenin üretime katılmasıyla mümkündür. İhtiyaç duyulan sermaye borçlanma ile karşılanır. Sermaye artışı, iş gücünün ve toprağın gelirini artırarak ekonomide safi hasılayı da arttırmaktadır (Orhaner, 2000: 233).

### 2.5.1.3. Borçlanma Politikalarının İktisadi Kalkınma Üzerindeki Etkileri

Devlet, kamu giderleri aracılığıyla, kişi başına düşen milli gelirin arttırılmasında, ekonomik ve sosyal yapının geliştirilmesinde yani iktisadi kalkınmanın gerçekleştirilmesinde, önemli rol oynar. Etkin bir rol için, söz konusu giderlerin sağlıklı gelir kaynaklarından karşılanması gerekmektedir.

Ekonomik kalkınma olayının özünde tasarrufların artması ve atıl kalmadan yatırımlara dönüşmesi olayı vardır. Öncelikle tasarrufların oluşması sonra bu tasarrufların mali kurumlar aracılığıyla yatırıma yönlendirilmesi ekonomik kalkınma için zorunludur.

Ekonomik kalkınmasını sağlayamamış ülkelerde, gönüllü tasarrufların milli gelir içinde payı düşüktür. Kurumlar tarafından yapılan tasarruflar da önemsizdir. Ekonomik kalkınma için tasarrufların arzulan yatırımlar seviyesine yükseltebilmesi gönüllü ve zorunlu tasarruf alanlarında çaba gösterilmesi ile mümkündür. Ekonomik kalkınma amacıyla devletin iç borçlanmaya gitmesi ekonomide toplam tasarrufları artırma ve yatırımlara gitmeyen tasarrufları yatırımlara yöneltme bakımından önemlidir.

Borçlanma yoluyla, ekonomideki atıl tasarruflar harekete geçirilerek toplam yatırım hacmi arttırıldığında, milli gelir ve istihdam yükselir, sonucunda iktisadi kalkınma gerçekleştirilebilir. Bu nedenle devlet borçlanması, iktisadi kalkınma bakımından önemli bir fonksiyonu yerine getirir. Özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından önemli olan husus borçlanma yoluyla edinilen fonların baraj, yol, liman vb. alt yapı yatırımlarının finansmanın sağlanması için kullanılmasıdır. Bu durumdaki ülkeler için söz konusu harcamaları gerçekleştirmede başvurulacak en önemli kaynak dış borçlanmadır.

Eğer dış borçlanma sonucu elde edilen kaynak ilgili yerlere veya etkin olarak harcanmıyorsa, bu durum bir yandan gelecek nesillere borç yükü açısından sakıncalar doğurabileceği gibi, borcun borçla finansmanına dönüşebilir. Bu iki durumun da önemli olumsuz sonuçları vardır. Dolayısıyla, söz konusu borçların sağlandıkları, kullanıldıkları ve geri ödendikleri aşamalarda çok dikkatli olunması gerekir (Işık ve diğerleri, 2005: 127).

Borçlanmanın, kalkınma üzerinde olumlu etkilerinin yanında olumsuz etkileri de vardır. Çünkü kalkınma için gerek duyulan sermaye, çoğu kez iç kaynaklardan sağlanamamakta, ülkeler ayrıca dış kaynağa da ihtiyaç duymaktadırlar. Dış borçlar, dışa bağımlılığı artırır ve borcun ödenmesi durumunda ödemeler dengesi olumsuz etkilenir, ülke içinde enflasyonu kamçılar ve ülke için israf riski yaratır (Orhaner, 2000: 275).

Bu nedenle dış borçlanmanın ekonomik kalkınma açısından önemi çok büyüktür. Ancak bu önem, borçlanmadan sağlanan finansmanın verimli yatırımlara dönüştürülebilmesiyle değer kazanır. Verimli yatırımlara yöneltilmiş bir borç, çarpan etkisi içerisinde yeni yatırım hadlerinde bir yükselme yarattığı ölçüde, bu yatırımlarla ilgili olarak çarpan katsayısı kadar bir artış ortaya çıkacaktır. Dolayısıyla; borçlanmadan alınmak istenen verimin sağlanabilmesi ya da başka bir deyişle borçlanmanın, ekonomik kalkınmada etkili olabilmesi için, kalkınma amacına yönelik borç uygulamasına başvurulması gereği vardır.

Ancak kalkınmayı sağlama çabaları sırasında, dış borçların yarattığı "borç yükü" karşılaşılan en önemli sorunlardan birisi olup, alındığında ülke ekonomisine katkıda bulunan dış borçlar, süresi sonunda ödenecekleri zaman güçlük oluştururlar. Dolayısıyla, dış borç ya da tasarruf kullanımı, gelecek dönemlerin iç tasarrufların şimdiden kullanımı anlamına geleceğinden ve gelecek nesillerin borç yükünü bugünden ağırlaştıracağından, kullanılan dış borçların ve dış borçlanmada kullanılan kaynakların son derece verimli bir şekilde değerlendirilmesi gerekmektedir (Adıyaman, 2006: 38).

#### **2.5.1.3.1. Kamu Yatırımlarının Arttırılmasında Borçlanmanın Etkinliği ve Altın Kural Uygulaması**

Ekonomik konjonktür boyunca hükümetin sadece yatırım yapmak için borçlanacağı, cari harcamalar için ise borçlanmaya başvuramayacağı sistem altın kural uygulamasıdır. Klasik iktisadın ortaya attığı ikili bütçe uygulamasının günümüzde tekrar uygulamaya konulması olarak da ifade

edebileceğimiz altın kural, yatırım bütçesi ile cari bütçelerin ayrımı sonucunda yatırım bütçeleri içinde yer alan uygulamadır.

Altın kural nesiller arasında adaletin sağlanması için gelecekteki vergi mükelleflerinin faydaları bugünkü nesillere kalacak kamu harcamalarının finansmanına katlanmak durumunda kalmamalarını sağlamak için düşünülmüştür. Kamu harcamalarının azaltılması zorunluluğunun doğması ihtimali karşısında yatırımlara karşı olası önyargıları ortadan kaldırmak amaçlanmıştır.

Altın kural açısından bakarsak, borçla finansman artan faizler nedeniyle oluşacak bütçe baskısı nedeniyle kamu sermayesini azaltıcı etki meydana getirecektir. Borçla finansmanın vergi ile finansmana göre vergi yükünü de daha da arttırıcı etkisi olduğu kabul edilmektedir. Kamu borcunun altın kuralı, kamu yatırım oranını geçmeyecek seviyede olmasıdır.

Kamu yatırımlarının borçla finansmanı ekonomik büyüme üzerinde etkili olmadığı gibi kamu yatırımlarının finansmanı için de yeterli bir araç değildir. Ayrıca borçla finansmanın sosyal refahı da olumsuz etkilediği ve aynı zamanda kamu ve özel sermaye yatırımları üzerinde de olumsuz etkiler taşıdığı kabul edilmektedir. Borçla finansmanın vergi ile finansmana göre, mevcut nesiller üzerinde kamu yatırımlarının etkili olacağı fakat gelecek nesiller üzerinde ise bu durumun olumsuz yansıtacağı belirtilmektedir. Bu nedenle kısa dönemde kamu yatırımlarının borçlanma ile uzun dönemde ise vergi ile finansmanının bu olumsuzlukları ortadan kaldıracığı yönünde yaklaşımlar bulunmaktadır (Işık, Meriç, 2009: 1600: 1601).

### **2.5.2. Borçlanma Politikalarının Ekonomik ve Sosyal Etkileri**

Maliye politikası aracı olarak devlet borçlanmasına başvurulması ekonomik istikrarı gerçekleştirmek için başvuru bir uygulamadır. Klasik İktisat anlayışının hüküm sürdüğü 1929 buhranına kadar, devletin olağanüstü haller dışında borçlanmasına olumsuz bakılmış, devlet faaliyetlerinin sınırlı tutulması esası benimsenmiştir.

1929 buhranından sonra Keynes'in de etkisiyle modern iktisat anlayışı, borçlanmayı, ekonomik dengeyi ve ekonomik kalkınmayı gerçekleştirme ve adil bir gelir dağılımını sağlama noktasında yararlanılacak bir araç olarak kabul etmiştir (İnce, 2008: 227).

Borçlanma, tüketime kısılarak tasarrufların artırılması yönünde bir etki oluşturduğunda söz konusu durum ekonomik büyüme ve yatırımların da olumlu yönde etkilenmesine yol açar (Özer, 1980: 148). Bu da ekonomik ve sosyal yönden olumlu sonuçlar doğurur. Aşağıda, borçlanmanın ekonomik ve sosyal etkileri ana hatlarıyla açıklanacaktır.

### 2.5.2.1. Borçlanma Politikalarının Ekonomik Denge Üzerindeki Etkileri

Devlet borçlanırken ya kişilere ya da mali kurumlara borçlanır. Ekonomik denge bozulmuşsa devletin borçlandığı kaynak farklı olacaktır. Enflasyonla mücadelede devlet bankalara değil kişilere borçlanmalıdır. Devletin kişilere borçlanması durumunda kişilerin tüketim harcamaları kısıtlanmış olacaktır. Enflasyonla mücadelede borçlanmanın başarılı olabilmesi için aşağıdaki şartların gerçekleşmesi gerekir:

A) Borçlanma mali kurumlara değil kişilere yapılmalıdır.

B) Kişiler borçlanmanın cazibesine kapılarak tüketim harcamalarını kısmalıdır.

C) Kişilere satılan borç senetlerinin uzun süre elde tutulmaları gerekir.

Enflasyonla mücadelede devlet borçlarının idaresi de önemlidir. Devlet ticari bankalar ve Merkez Bankası'ndan borçlanma yapmışsa enflasyon dönemlerinde bu borçları ödemesi ekonomide toplam para arzını azaltacağından enflasyonu düşürücü etki yapmaktadır.

Deflasyonla mücadelede devlet, ekonomideki atıl fonları borçlanmak suretiyle ekonomiye aktarabilir. Deflasyon dönemlerinde Merkez Bankası açık piyasa işlemleri ile para politikasını canlandırabilir. Devletin yatırımlara gitmeyen tasarrufları, borçlanarak yatırımlara yönlendirmesi üretime, istihdam artışına ve ekonomik gelişmeye neden olur.

Deflasyon dönemlerinde ekonomide yeteri kadar fon fazlası olduğu için, borçlanma kolay, borç faizleri düşüktür. Kısa vadeli fonlar azaldığında kısa vadeli borçların uzun vadeli hale gelmesi gerekmektedir. Borçların vadesi geldiğinde devlet ödemeyi yapmalı fakat bu işlem ile enflasyonist etki yaratmamak için yeniden borçlanmalıdır (Orhaner, 2000: 273).

İç ve dış kaynaklardan yapılan borçlanmaların ekonomiye farklı etkileri söz konusu olacağından, borçlanmanın ekonomik etkilerine, iç ve dış borç ayrı olarak aşağıda ele alınacaktır.

#### **2.5.2.1.1. Dış Borçlanmanın Ekonomiye Etkileri**

Dış Borçlar, kalkınmanın finansmanında ve ekonomik dengenin sağlanmasında kullanılmak üzere, daha çok gelişmekte olan ülkeler tarafından talep edilmektedir. Dış borçlanma tarafından baktığımızda, dış borçlanmanın kamunun harcanabilir gelirlerini artırma, buna bağlı olarak yatırım ve cari harcamalarının finansmanını sağlama, yurt içi piyasaların döviz cinsinden fonların kullanılmasına yönelik olarak düzenlenmesine katkıda bulunma gibi özellikleri nedeniyle ekonomi ve ekonomik denge üzerinde önemli etkileri vardır (Ülgen, 2005: 22).

Dış borçlanmanın ekonomik denge üzerinde birtakım etkilerinin olabilmesi için, üretim ve tüketim düzeyi üzerinde çeşitli etkilerinin olması gerekmektedir. Dış borçlanmanın tüketim düzeyi üzerindeki etkisi şu şekilde olmaktadır. Devletin borçlanmaya gitmesi vergilerin bir alternatifi olarak düşünüldüğünden devlet vatandaşlarından vergi almayarak borçlanmaya gittiğinde bireyin harcama olanakları arttırılmış olmakta ve bu durum genel ekonomide tüketim eğilimini arttırıcı yönde etkide bulunmaktadır.

Eğer devlet borçlanmaya gitmeyip ihtiyaç duyduğu finansmanı vergi yoluyla sağlarsa, bireylerin servetleri ve gelirleri daha alt düzeyde kalır, bu da tüketimi kısıtlar. Ancak borç alındığında, bu durum söz konusu olmamaktadır. Eğer alınan borçlar verimli yatırımlarda kullanılmazsa borcun daha sonra ödenmesi aşamasında, ya tekrar borç alınarak eski borç ödenecek ya da bu borç yükü vergiler yoluyla bireylere yüklenecektir ki bu da yine tüketim düzeyi

üzerinde daraltıcı bir etkide bulunarak, bireylerin tüketim düzeylerini azaltacaktır (Adıyaman, 2006: 38).

Bununla beraber etkiler, yapılacak harcamaların türüne göre kısa ve uzun vadede değişiklikler gösterir. Devlet, yurt dışından sağlanan bu fonları cari harcamaların finansmanında kullanırsa kısa dönemde enflasyonist etki oluşur, eğer üretime yönelik yatırımların finansmanında kullanırsa uzun dönemde milli geliri artırıcı bazı etkileri ortaya çıkar, alt yapı yatırımlarına yönelik olursa çok kısa dönemde istihdamı artırıcı etkiler ortaya çıkar (Ülgen, 2005: 22).

Bunun yanında, dış borcun ekonomik açıdan yukarıda belirtilen olumlu etkilerine rağmen, dış borçlar her zaman sermaye birikimine katkıda bulunmaz. Bu nedenle, sürdürülebilir bir ekonomik kalkınma için gerekli politika önlemleri alınmalıdır. Bu önlemler alınırken, dış borcun ülke ekonomisine zarar verdiğinin anlaşılması durumunda zararların azaltılması için gerekirse borç anlaşmaları iptal edilmelidir (Opuş, 2002: 186). Burada, dış kaynakların verimli şekilde kullanılabilirdiği üst sınıra dikkat edilmesi gerekmektedir. Bu sınıra “massetme(emme) kapasitesi” de denmektedir (İnce, 2008: 227).

İlave olarak, alınan dış kaynakların gereksiz ve lüks tüketim malları ithalatında kullanılması, borç ödeyebilmek için tekrar borç alınması, alınan borcun GSMH'nin belirli bir oranını aşması durumunda dış borç kullanan ülke açısından dış borçlanma ekonomik açıdan yararlı olmaktan çıkmaktadır (Seyidoğlu, 1999: 697). Bu nedenle ekonomik verimlilik arttığı sürece dış borçlanmaya gidilmelidir (İnce, 2008: 227).

#### **2.5.2.1.2. İç Borçlanmanın Ekonomiye Etkileri**

İç borçlar ülke sınırları içinde çeşitli kaynaklara başvurularak karşılanabilir. Bu kaynaklar; bireyler, bazı sosyal güvenlik kuruluşları ve ekonomik kuruluşlar, ticari bankalar ve Merkez Bankası'dır. İç borçlanmanın ekonomiye etkisi kullanılacak kaynağa göre değişiklik gösterecektir. Aşağıda söz konusu kaynakların kullanılma durumunda oluşturdukları etkiler tek tek incelenecektir.



### 2.5.2.1.2.1. Bireylerden Borçlanmanın Ekonomik Etkileri

İç borçlanma gerçek kişilerden gerçekleştirildiğinde, gerçek kişiler tüketimden arta kalan gelirlerini tasarruf olarak değerlendirdiklerinden, devlet borç tahvillerini bireylere sattığında, söz konusu isteğe bağlı borçlanmalarda bu tasarruflar etkilenir. Çünkü bireyler, devlet tahvili satın aldıklarında tüketimlerini kısırlar, tahvillerin satın alınması birikmiş tasarrufların, kişisel kullanımdan çekilerek, devlete yöneltilmesi anlamına gelir. Eğer bireyler, tasarruflarını devlet tahviline yatırmayıp, ellerinde nakit olarak tutarlarsa finansmanı için gerekli olan sermaye birikimi olumsuz etkilenir ve azalır (İnce, 2008: 221).

Bir diğer etki, ekonomi içerisinde özel yatırımların azalmasıdır. Devlet, bazı zamanlar özel sektörün imkanlarından daha fazla olarak alacaklılara faiz ve vergi muafiyeti gibi olanaklar sağlar. Bu da özel kesim kağıtlarından kamu kağıtlarına doğru bir sapmaya yol açar. Bunun sonucunda özel kesim iç piyasadan kaynak sağlamakta zorlanır ve özel kesimin yatırım gücü düşer (Kaya, 2006: 36). Özel kesimin içine düşeceği kaynak sıkıntısı nedeniyle yatırım yapamamasının meydana getireceği etki hafifletilebilir. Eğer, borçlanma ile sağlanan kaynaklar, ekonominin genel verimliliğini arttıracak harcamalarda kullanılırsa, milli gelir ve buna bağlı olarak kişisel gelirler, vergi gelirlerine gerek kalmadan kendiliğinden artar (İnce, 2008: 221).

Sorun, devletin borçlanma yoluyla bireylerden topladığı kaynağı kullanmaması durumunda ortaya çıkar. Bu durumda, piyasadaki emisyon hacmi ve tüketim harcamaları azalır. Böyle bir etki, uygulanan faiz oranına bağlı olmakla birlikte, enflasyon üzerinde olumlu bir rol oynayacağından, enflasyonun düşmesine yol açan bir araç olarak da kullanılabilir (Ulusoy, 2009: 328).

Borçlanma yoluyla bireylerden çekilen kaynak, vadesi sonunda anapara ve faiz ödemeleri yoluyla tekrar ekonomiye döneceğinden, anti-enflasyonist bir etki oluşturur (Kaya, 2006: 36). Diğer taraftan, borçların geri ödenmesiyle, tahvil sahiplerinin satın alma gücündeki artış, tüketime yönelirse, mevcut üretimin söz konusu tüketimi karşılayamaması durumunda

fiyatlar genel seviyesi artabilir. Eğer üretim miktarı, talepte gelecek artışı karşılayacak düzeyde artarsa, herhangi bir sorun olmaz ve aksine ekonomik büyüme ve istihdam seviyesi yükselir (Ulusoy, 2009: 328).

Ayrıca, borçlanma ile sağlanan kaynağın, devlet tarafından verimli ve yeni yatırımlarda kullanılması, uzun vadede ulusal gelirin artmasına, verimsiz alanlarda kullanılması ise enflasyonist ortama yol açar (Kaya, 2006: 36). Sonuç fiyatlara yansır ve fiyatlar genel seviyesi yükselme eğilimine girer.

Söz konusu kaynakların yatırım dışı harcamalarda kullanılması durumunda ise, piyasadaki para hacmi etkilenir ve bu yeni satın alma gücü meydana getirir. Böylece, borçlanma deflasyonist değil, enflasyonist bir etki oluşturur (İnce, 2008: 221).

#### **2.5.2.1.2.2. Sosyal Güvenlik Fonlarından Borçlanmanın Ekonomik Etkileri**

Devlet tahvillerinin başlıca alıcıları arasında sosyal güvenlik fonları önemli yer tutar. Sosyal güvenlik kuruluşları, özel kamu sigorta şirketleri, özel emekli vakıf ve sandıkları genellikle büyük fonları ellerinde bulundurur. Söz konusu kurumlar topladıkları bu fonları, düzenli gelir getiren, güvenli alanlara yatırmak ve riske atmadan en verimli şekilde yönetmek zorundadır (İnce, 2008: 222).

Bu nedenle, söz konusu kurumlar topladıkları fonların büyük bir kısmını devlet tahvili, hazine bonosu ve gelir ortaklığı senedi gibi devlet borçlanma senetlerine yatırırlar. Sosyal güvenlik kurumlarının atıl fonları gelişmiş ekonomilerde genellikle uzun vadeli devlet borçlanma senetlerine, sermaye piyasasının gelişmediği gelişmekte olan ülkelerde ise kısa vadeli devlet borçlanma senetlerine yatırılır (Ulusoy, 2009: 331).

Bu tür kurumların topladığı fonlar, borçlanmayla, izlenen ekonomik politikaya uygun yatırım alanlarına yönlendirilirse, ekonomik dengeler istenildiği gibi şekillendirilebilir. Fakat söz konusu fonlar, çeşitli parasal araçlarla ya da yasal zorunluluklarla yönlendirilirken, sadece ekonomik

dengelerin düşünülmesi, bu kurumların asli görevlerine zarar verebilir. Dolayısıyla aradaki dengenin çok iyi kurulması gerekir (İnce, 2008: 222).

Devletin, banka kaynakları yerine sosyal güvenlik kurumlarından borçlanması, fiyat istikrarının sağlanmasında etkili olur. Ayrıca, istikrarlı bir para politikasıyla paranın değerinin ve fiyat istikrarının korunması sosyal güvenlik kurumları açısından devlet iç borçlanma senetlerini verimli bir kaynak haline getirir (Ulusoy, 2009: 331).

Bununla beraber, bazı zamanlarda devletin bu kurumları zorunlu borçlanmaya yönlendirdiği görülmektedir. Bu, sağlıklı ve parasal etkileri olmayan bir yöntemdir. Borçlanma kağıtlarından piyasa faizinin altında olanların, zorunlu olarak bu kurumlara satışı, özellikle enflasyon dönemlerinde kurumların mali bünyelerini bozabilir. Bu risk de ekonomiye ileri dönemlerde yük getirir (Kaya, 2006: 37).

#### **2.5.2.1.2.3. Ticari Bankalardan Borçlanmanın Etkileri**

Devlet tahvillerinin en büyük alıcısı bankalardır. Bunun başlıca nedenleri; borçlanma senetlerinin risksiz olması, getirisinin yüksek olması, kolayca paraya çevrilebilmesi ve borç senetleri nedeniyle devlet tarafından alıcılara birtakım kolaylıkların sağlanmasıdır (Ulusoy, 2009: 330).

Bankalar genellikle büyük rezervlere sahiptirler. Devlet tahvilleri bunların kullanılmasına yardımcı olur. Banka kredilerinin yetersiz olduğu durgunluk dönemlerinde kamu borçlanmasının yararı vardır. Çünkü bankalarda kullanılmayan fonları, devlet borç alarak ekonomiye aktarır.

Devlet, bankalardan borç aldığı bu fonları; cari, yatırım, transfer harcamaları gibi harcamalarda kullanır ve bu harcamalar, belirli bir dönem sonunda birey ve kurumların eline gelir olarak döner. Gelir olarak dönen bu fonlar, mevduat olarak bankalara yatırılır ve böylece banka mevduatları artar. Bu dönüşüm işlemi kaydi para oluşturarak yeni kredilere yol açar ve para, kredi hacmini şişirme yoluyla ekonomide enflasyonist baskı yaratır. Durgunluk dönemlerinde, böyle bir borçlanma yöntemi, ekonomide genişletici

bir etkide bulunması bakımından yararlı iken, enflasyonist süreçte bulunan bir ekonomide olumsuz sonuçlara yol açabilir (İnce, 2008: 223).

Ancak bankalardan borç olarak alınan fonların hiç kullanılmaması halinde, para ve kredi hacmi daraldığı, faizler yükseldiği ve yatırımlar düştüğü için anti-enflasyonist bir etki ortaya çıkar, bu da enflasyonist süreçteki ekonomi açısından olumlu sonuçlar verir (Ulusoy, 2009: 330).

Bununla beraber, bankaların ellerinde bulundurdukları kaynaklar, zorunlu olarak devlet tarafından iç borçlanma senetlerine yatırılıyorsa, kredi arzı daralır ve bu daralma kredi maliyetlerini yükseltici bir faktör olarak karşımıza çıkar (Kaya, 2006: 37).

#### **2.5.2.1.2.4. Merkez Bankasından Borçlanmanın Etkileri**

Devlet Borçlanmasında, Merkez Bankası'nın ayrı bir önemi vardır. Merkez bankalarının temel işlevi ekonominin gidişine göre para ve kredi hacmini dengede tutmak ve kontrol etmektir. Bu dengeleme ve kontrol işlevini yerine getirmek için Merkez Bankası, açık piyasa işlemleri, reeskont işlemleri, karşılık oranları ve selektif kredi politikalarını kullanır (İnce, 2008: 225).

Borçlanmanın Merkez Bankası'ndan yapılması, ekonomi üzerinde genişletici bir etki yapar. Merkez Bankası, hazineye kısa vadeli avans vererek ve kamu girişimlerine kredi açarak, kamunun finansmanına katkıda bulunur (Ulusoy, 2009: 329).

Merkez Bankası, bir nevi devletin bankacısıdır (Parasız, 1985: 176). Bu nedenle devlet, borçlanma ihtiyacında Merkez Bankası'na da başvurur. Devletin Merkez Bankası'ndan borçlanması iki şekilde olur; doğrudan borçlanma ve dolaylı borçlanma. Doğrudan borçlanmada; devlet, Merkez Bankası'ndan doğrudan doğruya nakit borçlanır. Dolaylı borçlanmada ise; Hazine'nin borçlanmak amacıyla çıkardığı hazine kağıtlarının, Merkez Bankası tarafından açık piyasa işlemleriyle satın alınması yoluyla gerçekleşir.

Dolaylı borçlanma, nihai olarak talep ve fiyatlar genel düzeyinde artışa neden olabilir. Bunun sonucunda enflasyonist etkiler oluşabilir. Bu nedenle devletin Merkez Bankası'ndan doğrudan borçlanmaya gitmesi daha

yerinde olur. Fakat devletin, normal gelir kaynaklarından zorunlu harcamalarını karşılamak için ihtiyaç duyduğu kaynağı sağlayamaması nedeniyle Merkez Bankası kaynaklarına başvurması dolaylı borçlanmadaki gibi emisyon arttırıcı ve fiyatlar genel seviyesini yükseltici sonuçlara neden olabilir. Söz konusu durum, ekonomik denge ve ekonomik gelişmeyi engeller (İnce, 2008: 225). Ayrıca, Merkez Bankası'ndan borçlanma iş dünyasının para politikasına duyduğu güveni sarsabilir. Bu güvensizlik, milli paradan kaçışı hızlandırıp, para ikamesine yani ulusal paradan hızla kaçışa yol açabilir (Ulusoy, 2009: 329).

### **2.5.2.2. Borçlanma Politikalarının Tasarruflar Üzerindeki Etkileri**

Tasarrufun farklı tanımlamaları olmasına rağmen genel olarak tasarruf, gelirin tüketim amacıyla kullanılmayan kısmıdır (Üstünel, 1997: 42). Diderot'un yayın yönetmenliğini yaptığı Bilimler, Sanatlar ve Zanaatlar Açıklamalı Sözlüğü'nde; tasarruf, erdemli bir insanın davranış şekli olarak tanımlanmaktadır (Diderot, D'almbert, 2005: 280). Erdemin veya erdemli olmanın farklı tarifleri olmasına rağmen tüm tanımların ortak noktası erdemi içeren herhangi bir şeyin iyi ve doğru olduğudur (Cevizci, 2005: 626).

Keynes sonrası dönemde, sermaye birikimi açısından tasarruf zorunlu bir hal almış, kişisel ve toplam tasarruflar daha da önem kazanmıştır. Çünkü yatırımların finansmanı için gereken ve milli gelirin bir kısmı olarak tanımlanan toplam tasarruf miktarının artması, bunların devlet tarafından borç olarak alınması ekonomiyi etkilemektedir. Devletin borçlanmaya gitmesi, toplam tasarruf hacmini etkiler ve yatırım miktarını azaltır. Yatırımların azalması ise milli gelir büyüme hızını yavaşlatır ve bu nedenle gelecek nesillerin kullanabileceği milli gelir daha da azalır. Milli gelirdeki bu azalma, vergi yerine borçla finansmanın gelecek nesillere aktardığı bir yük olmaktadır (İnce, 2008: 229).

Devletin söz konusu tasarrufları yatırıma kanalize etmesi durumunda ise, ekonomik gelişme olumlu yönde etkilenir. Milli gelir artar, artma devam ettikçe kişisel gelirler de olumlu etkilenir. Bu durum kişisel tasarruf eğilimini

arttırır. Kişisel tasarrufların birikmesi de devletin bu kaynaklardan yararlanma imkanını doğurur (Işık ve diğerleri, 2005: 123).

### **2.5.2.3. Borçlanma Politikalarının Ekonomik İstikrar Üzerindeki Etkileri**

Ekonomik istikrar kavramı iki yönlüdür. Bunlardan birincisi, fiyat istikrarının sağlanması, diğeri ise, ekonominin tam istihdam düzeyinde devamlı dengede tutulması ile ilgilidir. Ekonominin tam istihdam düzeyinde dengede olması, kaynakların tam ve etkin kullanılmasına bağlıdır. Borçlanma ise bu etkiyi dolaylı olarak etkiler ve üretim faktörlerinin eksikliğini giderilmesi amacıyla kullanılırsa, ekonomik istikrarı olumlu veya olumsuz etkileyebilecek bir güce sahip olur.

#### **2.5.2.3.1. Borçlanma Politikalarının Tüketim Üzerindeki Etkileri**

Borçlanmanın en önemli etkilerinden biri genel tüketim düzeyi üzerindeki etkisidir. Devletin vergi yerine borçlanmaya başvurması bireylerin harcama imkanlarını artırır ve bu durum ekonomide tüketim eğiliminin yükselmesine neden olur. Tüketim artışı da, tam istihdamın söz konusu olmadığı az gelişmiş ülkelerde; yatırımların ve milli gelirin artması, işsizliğin azalması gibi olumlu sonuçlar doğurur. Bununla beraber tam istihdamın altında faaliyet gösteren gelişmiş ekonomilerde ise, tüketim eğilimindeki artışlar, kısa dönemde toplam talebi arttıracığından, gelir ve istihdamın artmasına, uzun dönemde ise, ekonominin daha yavaş büyümesine yol açar.

Devlet borçlarının tüketim üzerindeki etkisi daraltıcı ve genişletici yönden ele alınabilir. Vergi kadar olmasa da devlet borçları, satın alma gücü üzerinde daraltıcı etki yapar. Özellikle enflasyonist dönemlerde, ekonomideki satın alma gücünü azaltmak için vergi politikası ve para politikası yanında, borçlanma politikası da uygulanır.

Diğeri taraftan, devlete borç veren kişiler, bu paraları ileride faizi ile birlikte geri alacaklarını düşünerek, mevcut harcama düzeylerini yükseltmeleri ekonomide genişletici etkiler meydana getirir. Para ve maliye

politikasıyla uyumlu bir borçlanma politikası, ekonomik dengeyi sağlama açısından söz konusu politikalara yardımcı olur (Türk, 2008: 233).

#### **2.5.2.3.2. Borçlanma Politikalarının Para ve Kredi Politikaları Üzerindeki Etkileri**

Borçlanmanın, para ve kredi politikası yönünden değişik etkileri vardır. Devletin, Merkez Bankası'ndan borçlanma imkanı olduğu için, kısa vadeli tahvillerini doğrudan Merkez Bankası'na satar. Borçlanılan miktar Merkez Bankası'ndaki devletin hesabına alacak olarak kaydedilir. Merkez Bankası, ekonomik dengenin sağlanması için açık piyasa işlemlerine başvurur. Bu anlamda, devlet borçlarının çokluğu merkez bankalarının bu görevini kolaylaştırır.

Merkez Bankası'na alacak olarak kaydedilen fonları devlet alıp, diğer bireylere ödediğinde, bireyler de ellerindeki paraları bankalara yatırır. Böylelikle ticari bankaların mevduatları artar, kredi hacmi yükselir. Bankalar, kredi hacimlerini arttırma eğilimi gösterirse, toplam talep yükselir ve devlet borçlanması ekonomi üzerinde genişletici etki meydana getirir (İnce, 2008: 233).

#### **2.5.2.3.3. Borçlanma Politikalarının Sermaye Piyasası Üzerindeki Etkileri**

Sermaye piyasası, orta ve uzun vadeli kredi arzları ile orta ve uzun vadeli kredi taleplerinin karşılaştığı piyasadır. Yani bu piyasada orta ve uzun vadeli kredi satılır, orta ve uzun vadeli kredi alınır (Zarakolu, 2003: 145). Geniş anlamıyla sermaye piyasası tanımını içeren bu tanımın yanında bir de dar anlamda sermaye piyasası tanımı vardır. Dar anlamda sermaye piyasası; hisse senedi, tahvil ve benzeri menkul değerlerin alınıp satıldığı piyasadır. Dar anlamda sermaye piyasası ikiye ayrılır; birincil piyasa, yeni çıkarılan menkul değerlerin alınıp satıldığı piyasadır. İkincil piyasa ise, önceden çıkarılan menkul değerlerin alınıp satıldığı piyasadır (İnce, 2008: 234).

Devletin ve kamu kuruluşlarının ekonomiye müdahaleleri ve harcamaların artması nedeniyle, sermaye piyasalarına borçlanmak için sıkça başvurulur. Bu şekilde oluşturulan talep, özel sektör kazançlarını azaltır.

Devletin sermaye piyasalarındaki talebi doğrudan veya dolaylı olur. Devlet, yeni menkul değerler ihracına giderek doğrudan sermaye talebinde bulunabileceği gibi, tasarruf sandıkları, sigorta kurumları gibi sosyal kurumlarla da sermaye birikimi sağlayarak ve senetlerin getirilerin vergileyerek dolaylı yoldan gelir elde etme yolunu da seçebilir. Savaş hali gibi olağanüstü durumlarda ise, gelirlerin özel olarak kullanılmasını yasaklayarak, bütün fonların karına el koyup, sermaye piyasalarında kendi çıkarına uygun bir tekel oluşturur (Işık ve diğerleri, 2005: 126).

#### **2.5.2.3.4. Borçlanma Politikalarının Konsolide Bütçe Kaynak Yapısı Üzerindeki Etkileri**

Devlet borçları bütçe üzerinde yük oluşturur. Çünkü devlet, borçlarının faiz ve anapalarını vadeleri geldiğinde ödemek zorundadır. Bu ödemelerin yapılabilmesi için vergi toplanması gerekir fakat bütçe içerisinde toplanabilecek vergiler de sınırlıdır.

Borçlanma vergilemenin alternatifi ve bütçe denkliğini sağlayıcı normal bir kamu geliri olarak görüldüğü için vergilemenin yeterli olmadığı durumlarda borçlanmaya başvurulur. Fakat bu durum devleti, ileriki dönemlerde borç kısır döngüsü ile karşı karşıya bırakabilir. Böylelikle borçlanma, borcun borçla finansmanı yani refinansman şekline dönüşerek sürekli bir finansman aracı haline gelir.

Devlet borçlarının süreklilik halini alması halinde borçların faiz ödemeleri, bütçenin devlet borçları faiz ödemelerine ait kısmında yer alır. Devlet borçlarının faiz ödemeleri bölümü, zorunlu harcama niteliğinde bir ödenektir. Bu ödenek dalgalanmalara tabidir. Örnekleme gerekirse, mali piyasalardaki faiz hadlerinin düşmesi, devlet borçlarının değiştirilmesi ile sonuçlanırsa, devlet borçlarının faiz yükü azalır. Bu da devlet borçları faiz ödemelerinin bütçe içerisinde görece olarak azalmasına neden olur. Bu



azalma, devlete yeniden borçlanabilmesi ve borçlanabilme kapasitesini arttırabilmesi konusunda yeni olanaklar sağlar (Işık ve diğerleri, 2005: 129).

#### **2.5.2.4. Borçlanma Politikalarının Ekonomik İstikrarsızlık Üzerindeki Etkileri**

Devlet borçlanmasının ekonomik istikrarsızlık üzerindeki etkisi, enflasyonist ve deflasyonist olmak üzere iki şekilde karşımıza çıkar. Aşağıda, bu etkiler ana hatlarıyla ayrı ayrı incelenecektir.

##### **2.5.2.4.1. Borçlanma Politikalarının Enflasyonist Etkileri**

Devlet, tahvil ya da bono satışı karşılığı topladığı kaynakları, mal ve hizmet satın almakta kullanır ve bu yolla söz konusu fonların ekonomiye dönmesini sağlarsa, fiyatlar genel seviyesini yani enflasyonu arttırıcı bir etki meydana getirir.

Devlet borçlanmasının, toplumda ortaya çıkardığı psikolojik yapı da enflasyonist sürecin başlamasına ve devam etmesine katkıda bulunur. Bu etki iki şekilde görülür. Birincisinde, devletin borçlanması, toplumdaki bireyler ve kuruluşlar üzerinde gelir etkisi meydana getirir. Bu etkiyle, vatandaşlar kişisel tüketimlerini arttırma imkanı sağlarlar. İkinci etki olan servet etkisinde ise, bireyler borç verebilme yeteneği ve duygusu nedeniyle kendilerini daha varlıklı hissederek, harcama düzeylerini yükseltebilirler. Bu durumu literatürde “borç aldatmacası” denmektedir (Adıyaman, 2006: 40). Söz konusu durumların devlet ve vatandaşlar tarafından öngörülememesi durumunda, gelecek kuşaklarda vergi yükümlüleri üzerinde kendilerinin yararlanmadığı hizmetler nedeniyle finansman yükü oluşturur. Harcamaların artması, özel kesimin kaynak sıkıntısı nedeniyle yatırım yapamaması ve dolayısıyla mal ve hizmet sunumundaki azalma da eklendiğinde, fiyatlar genel seviyesi kaçınılmaz olarak yükselecektir (Işık ve diğerleri, 2005: 80).

Bir başka enflasyonist etki dış borçların sürekli yükselmesi durumunda ortaya çıkar. Artan bu borçların ödenmesi, ülkenin ihracat, turizm

ve işçi gelirlerinden oluşan döviz girişlerine bağlıdır. Dış borç yükü arttığında, ihracat üzerinde bir baskı oluşur. Bu durum ihracat gelirlerini olumsuz etkiler. Ülkeye döviz girişleri azaldıkça, ihracat miktarının artırılması gerekir. Bu durumda ise, üretim kapasitesinin borçlu ülkelerle sınırlı olması nedeniyle, iç pazarda mal arzını azaltır. Arz yetersizliği sonucunda karşılanamayan talep ise, fiyatlar genel seviyesinin yükselmesine yol açar (Adıyaman, 2006: 40).

Borçlanmanın enflasyonist etkisi incelenirken borç stokundaki artış sonucu faiz borç sarmalı, merkez bankasından borçlanma ve bunun sonucunda para basma ve üretim maliyetlerini arttırıcı etkileriyle karşılaşılmaktadır. O halde borçlanmanın diğer olumsuz etkileri ile birlikte enflasyonist etkisi dolayısıyla olağan finansman türü olarak değil olağanüstü bir finansman türü olarak algılanması ve ekonomik karar alıcıların her fırsatta borçlanmaya başvurmamaları gerekmektedir. Borçlanma ancak zorunlu hallerde son finansman seçeneği olarak kullanılmalıdır (DPT, 2007: 371).

#### **2.5.2.4.2. Borçlanma Politikalarının Deflasyonist Etkileri**

Devlet borçlarının ülke ekonomisinde deflasyonist etki meydana getirmesi, devlet borçlarındaki artışın, özel harcamaları azaltıcı yöndeki etkisine dayanır. Devletin piyasadaki borç adı altında para toplaması ve likiditeyi azaltması deflasyonist etkiler doğurur. Borç miktarında oluşan artış, eski borçların fiyatını ve bunun sonucu olarak para değerini etkiler. Bu nedenle deflasyonist etki tüm ekonomiye yayılır (İnce, 2008: 238).

Üretim düzeyi veri olarak kabul edildiğinde, eski borç senetlerinin değerinin düşmesi sonucu senet sahiplerinin gelirinde azalma olur. Bu azalma nedeniyle, eski borç sahipleri tüketim harcamalarını kısma yoluna giderler. Sonucunda borçlanma, fiyatlar genel seviyesi üzerinde doğrudan deflasyonist bir etki yaratır. Bununla birlikte, yeni kamu borçları piyasadaki özel borçları da etkileyerek, bu borç sahiplerinin tüketim harcamalarını kısmalarına yol açarak, dolaylı yoldan deflasyonist etki oluşturur (Işık ve diğerleri, 2005: 81).

### 2.5.2.5. Borçlanma Politikalarının Gelir Dağılımı Üzerindeki Etkileri

Borçlanmanın gelir dağılımı üzerindeki etkisi genel olarak faiz ödemelerinde ve anapara geri ödemelerinde ortaya çıkar. Çünkü borçlanma yapıldığı dönemde bir gelir teşkil etmesine karşılık, daha sonraki yıllarda, daha doğrusu anapara ve faiz ödemeleri sırasında, ekonomi için bir yük teşkil etmektedir. Alınan borçların anapara ve faiz ödemeleri, sonuçta vergi gelirleriyle karşılanır. Devlet borçlanmasının “gelecekte alınacak vergilerin bugünden alınması” olarak tanımlanmasının nedeni de budur (Adıyaman, 2006: 40). Dolayısıyla, devlet borçları vergi yükümlüleri tarafından ödenir ve bu nedenle vergi yükünü taşıyanlardan tahvil sahiplerine bir nevi gelir akımı oluşur (Işık, Karayılmazlar, Organ, Işık, 2005: 82).

Vergiyi ödeyenlerle devlete borç verenlerin aynı kişi veya kuruluş olması durumunda ise herhangi bir yük veya gelir dağılımı adaletsizliğinden söz etmek mümkün değildir. Tersine durumda ise, yani devlet borçlanma belgelerini alanlar ile vergi ödeyenler ayrı kişiler ise, bu kez ortaya gelir dağılımı sorunu çıkar (İnce, 2008: 240). Çünkü borçlanmayla finanse edilen harcamalardan borçlanmanın yapıldığı dönemde yararlanıldığı halde, bu borçların servisi gelecek yıllara bırakılmakta böylece gelecekte, vergilerle borçların faiz ve anaparasını ödeyebilmek için harcama olanaklarında kısıntı yapmak zorunda kalınmaktadır. Bu da gelir dağılımını bozucu bir etki meydana getirmektedir.

Devlet borçlanması; nesiller itibariyle de geliri yeniden dağıtıcı etki yaratabilmektedir. Borçlanma sonucu yaratılan fonlarla gerçekleştirilen hizmetlerin katkıları, gelecek nesilleri de ilgilendirmekle birlikte, daha çok bugünkü nesile yöneliktir. Özellikle vadesi uzun olan borçlanmalarda böyle bir etki ortaya çıkmaktadır. Bunun nedeni ise borçlanma sonucu elde edilen gelirler ile yapılan hizmetlerden daha çok o dönemki nesil faydalanmakta, borç anapara geri ödeme ve faiz ödemelerine ise daha sonraki nesil katlanmak zorunda kalmaktadır (Adıyaman, 2006: 40).

Devlet, tasarruf sahibinden borçlanmaktadır. Tasarruf sahipleri daha önce tasarruf ettikleri miktarı menkul ve gayrimenkullere yatırarak değerlendirirler. Devlet borçlanmaya gittiğinde, tasarruf sahiplerinin

tasarruflarıyla ilgili tercih sıralaması değişir. Devlet, kişilerden borç aldığı zaman, kişiler tüketim harcamalarını kısararak ya da tasarruflarını artırarak tahvil satın almazlar. Daha önce biriktirdikleri servetin bir kısmını tahvil satın almakta kullanırlar. Dolayısıyla kişilerin gelirlerinde bir azalma olmaz. Sadece servetin bileşiminde farklılık olur.

Gönüllü borçlanmalar dışında bir de zorunlu borçlanmalar vardır. Zorunlu borçlanmalar, şahısların tasarruflarından değil gelirlerinden beslendiği için vergi gibi etki yaratırlar. Zorunlu borçlanmaların gelir dağılımındaki eşitsizlikleri azaltması için kişilerin gelirleri esas alınarak artan oranlı olarak yapılması gerekmektedir.

Devlet, sermaye piyasasında cari faiz haddinden borçlanıyorsa, borçlanma gelir dağılımı üzerinde etki yapmaz. Fakat cari faiz haddini yükselterek borçlanıyorsa şahıslar tasarruflarını artırma gayreti içinde olurlar. Bu durumda gelir dağılımında dengesizlikler azalır.

Borçlanmada, devletin devlet borçları ile ilgili faiz ödemeleri, borç verenlerin gelirini artırır. Bu nedenle gelir dağılımı değişir. Eğer borç kaynağı kamusal kurumlar ve bankalar ise faiz ödemeleri kişisel gelir dağılımını etkilemez. Borçlanma kaynağı, özel bankalar ve şirketler ise faiz ödemeleri banka ve şirketlerin ortaklarının gelirlerini artırır. Genellikle banka ve şirket ortaklarının yüksek gelirli kişilerden oluştuğu düşünülürse kişisel gelir dağılımında eşitsizlik artar. Kişilere yapılan faiz ödemeleri de kişisel gelir dağılımında eşitsizlikleri arttırır. Bunun yanında devlet, borçlanma yoluyla yatırımlarda, dolayısıyla milli gelirden bir artışa neden olur. Milli gelirin artışı ise kişisel gelirden artış yaratır (Orhaner, 2000: 232).

Borçlanmanın gelir dağılımı üzerinde meydana getireceği olumsuz etkiler özellikle enflasyonist dönemlerde ortaya çıkar. Çünkü tahvil sahiplerinin, devlete borç olarak kullandıkları anaparalar enflasyon karşısında erir. Tahvil sahipleri, enflasyonist sürecin oluşturduğu olumsuz etkinin, anaparaları karşılığında aldıkları faizle bir ölçüde yumuşadığını düşünse de, enflasyon neticesinde borç verdikleri anapara ve faizlerinde aşınma meydana geleceğinden, söz konusu durum devamlı aleyhlerine sonuçlanır. Tahvil sahibi olmayan kişilerin gelirleri ise, bir yandan enflasyon

nedeniyle azalır, diğer taraftan bu kişiler ödedikleri vergilerle devlet borçlarının faizlerini finanse eder. Bununla beraber, devlete borç veren yüksek gelirli kesimin enflasyon neticesinde daha az vergi vermelerinin de önüne geçmek gerekir. Çünkü vergi kanunları ile belirlenen sınırlar enflasyonla uyumlu bir şekilde arttırılmazsa, bu durum yüksek gelirli kişilerin daha az vergi vermesine yol açar ve gelir dağılımının alt ve orta gelir dilimindeki vergi yükümlüleri aleyhine bozulmasına neden olur (İnce, 2008: 242).

#### **2.5.2.6. Borçlanma Politikasının Gelecek Hükümetler Üzerindeki Etkileri**

Optimal bir borçlanma politikası, borçlanmanın vade ve faizlerinin yanında, mevcut hükümetlerin hareketlerinin gelecekteki hükümetlerin uygulayacağı politikalara etkisini de dikkate almak zorundadır.

Bugünün hükümetlerinin aldığı veya alacağı borçlanma kararları, gelecekteki hükümetlerin uygulayacağı vergi, harcama ve borçlanma politikalarını yakından etkiler. Dolayısıyla, böyle bir ortamda uygulanacak maliye politikaları ve bu politikaların bir aracı olan borçlanma politikalarının, hem bugünün hem de gelecekteki hükümetlerin uygulayacakları bir plan olması gerekir. Çünkü bugünden alınan kararlara gelecekteki hükümetlerin uymama ihtimali vardır. Bu durum, uygulanacak politikaların zaman uyumlu olmama sorununa yol açar. Söz konusu sorun da gelecekteki yeni bir hükümetin mevcut borçları ödememeye karar vermesi durumudur. Borçların ödenmemesi neticesinde, gelecekteki hükümetlerin tekrar borçlanması zorlaşır ve gelecek hükümetleri bağlar.

Bugünkü borçlar gelecekteki hükümetlerin esnekliğini, borç anapara ve faizlerinin ödenmesi zorunluluğu yoluyla etkiler. Eğer bir hükümet, vadeleri iktidar dönemine denk gelecek bir borç devir almışsa, bu hükümetin vergi koyma, borçlanma ve harcama konusundaki tutumuyla kendisinin iktidar döneminden sonra gelecek hükümetin tutumu farklı olur.

Uzun dönemli bir borç devir alan yeni hükümet, bu nedenle bir enflasyon vergisi koyma ihtiyacı duyabilir. Enflasyon vergisi, nominal olarak sabit olan ödemelerin enflasyon arttıkça değer kaybetmesini ifade eder. Uzun

vadeli borçlanma durumunda, eğer enflasyon söz konusu olursa kamunun ödeyeceği reel faizler azalır. Böylelikle, devlet tahvili sahiplerine reel anlamda bir vergi konulmuş olur (Bağcı, 2001: 135).

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRKİYE EKONOMİSİNDE 1998-2010 ARASI İZLENEN BORÇLANMA POLİTİKALARI VE KAMU BORÇLARININ GELİŞİMİ

#### 3.1. Türkiye’de Borç Yönetimi

Son yıllarda, borç yükünün gittikçe artması, kamu finansmanı sorununun giderek daha fazla bir şekilde kamuoyunun gündeminde yer almasına neden olmuştur. Bu nedenle, borç sorununun çözülmesinde önemli bir faktör olan mali disiplinin sağlanması amacıyla Nisan 2002’de 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Söz konusu kanunla borç ve alacak yönetiminin daha şeffaf ve hesap verilebilir olması hedeflenmiştir (Hazine Müsteşarlığı, 2003: 1).

4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetimi Hakkında Kanun ile borçlanma ve borç yönetimi konularındaki mevzuat dağınıklığı giderilmiştir. Bu Kanuna dayanarak, Hazine tarafından üstlenilen mali yükümlülüklerin ödenmesi, kaydedilmesi ve raporlanmasını kapsayan, Hazinece verilen ikraz ve garantileri disipline eden, risk hesabı sistemini getiren ve borçlanmada şeffaflık, hesap verebilirlik ve disiplini sağlayan düzenlemeler yapılmıştır (DPT, 2007: 17).

Türkiye’de borç yönetimi ile ilgili dört kurum vardır. Bunlar; Hazine Müsteşarlığı, TCMB, Maliye Bakanlığı, Hazineden Sorumlu Devlet Bakanlığı’dır (Yılmazcan, 2003: 233). Söz konusu kanun çerçevesinde borçlanma politikası ile ilgili yapılan düzenlemelerin etkinliğinin sağlanması için, borç yönetimini gerçekleştirecek ilgili kurumlar arasında eşgüdümün sağlanması gerekmektedir.

Kamu iç ve dış borçlanmalarından sorumlu kuruluş Hazine Müsteşarlığı'dır. 4749 sayılı "Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkındaki Kanun"un 1. maddesine göre piyasalarda güven ve istikrarı koruyarak, makro ekonomik dengeleri gözeterek, devletin iç ve dış borçlanmasına, hibe alınmasına nakit yönetiminin para ve maliye politikaları ile birlikte koordineli yürütülmesine, devletin iç ve dış borçlarının izlenmesine ve Hazine Müsteşarlığı ile mali ilişkileri yürüten diğer kamu kurum ve kuruluşları arasındaki ilişkilerin düzenlenmesine ilişkin hükümler bu kanunda yeniden düzenlenmiştir. Aynı kanunun 5. maddesinde, mali yıl içinde ikrazen ihraç edilecek özel tertip devlet iç borçlanma senetlerinin limiti her yıl bütçe kanunlarıyla belirlenir denerek uygulamanın keyfi yapılamayacağı belirtilmiştir.

Hazine Müsteşarlığı borç yönetimini söz konusu madde uyarınca belirlenen borçlanma limiti çerçevesinde yürütür. Borçlanma limiti ise, mali yıl içinde yılı bütçe kanununda belirtilen başlangıç ödenekleri toplamı ile tahmin edilen gelirler arasındaki fark miktarı olarak tanımlanmaktadır (Hazine Müsteşarlığı, 2004: 4).

4749 sayılı kanun çerçevesinde hazırlanan ve 1 Eylül 2002 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan "Borç ve Risk Yönetiminin Koordinasyonu ve Yürütülmesine İlişkin Esas ve Usuller Hakkında Yönetmeliğin" 4. maddesinde kamu borç ve risk yönetiminin temel ilkeleri sıralanmıştır. Buna göre kamu borç ve risk yönetiminin temel ilkeleri;

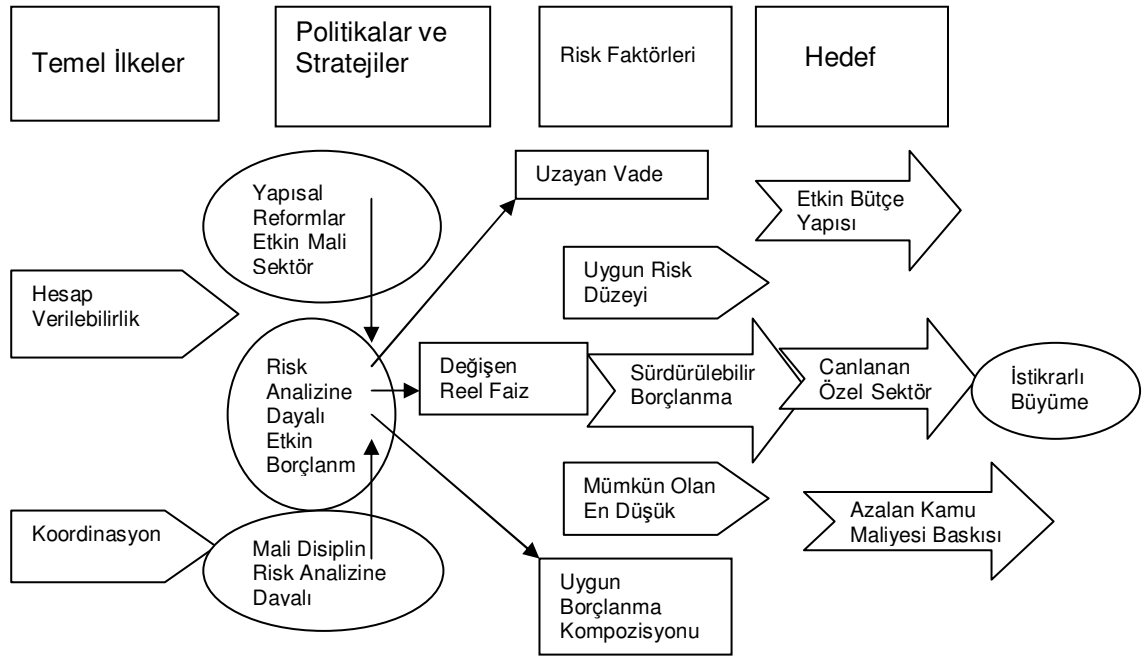
A) Makroekonomik dengeleri gözeterek para ve maliye politikalarıyla uyumlu, sürdürülebilir, saydam ve hesap verilebilir bir borçlanma politikası izlenmesi,

B) Finansman ihtiyaçlarının, iç ve dış piyasa koşulları ve maliyet unsurları göz önüne alınarak belirlenen risk düzeyi çerçevesinde, orta ve uzun vadede mümkün olan en düşük maliyetle karşılanması olarak belirtilmiştir.

Bu kapsamda, Türkiye'nin iç ve dış borçlarının yönetimi ile ilgili olmak üzere ayrı bir politika oluşturulması ve bu politikanın uygulanmasında asgari maliyetle karşılanması hedef olarak belirlenmiştir. Devletin iç borçlanma ile



ilgili tüm görevleri Hazine'ye verilmiştir. Buna göre iç borç yönetimi olarak Hazine, devletin finansman ihtiyacını sağlar ve bu sağlanan borcun geri ödenişine kadar gereken her çeşit karar ve önlemi alır ve uygular. Ülkemizde iç borçlarda olduğu gibi, dış borçların da yönetimi görevi Hazine'ye aittir. Genel olarak dış borçlanmalar, bütçe yasalarıyla tanınan yetkiye dayanarak ve 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki yasaya göre Hazine Müsteşarlığı'nca gerçekleştirilmektedir. Dış borçların bu şekilde yönetilmesinin en önemli yararı, dış kredi veren yabancı kuruluşlar yönünden güvenin korunmasıdır. Hazine, bu görevi olumlu bir şekilde yerine getirmektedir (Kaya, 2006: 51).



### Şekil 5. Borç Yönetiminin Temel İlkeleri

**Kaynak: T.C. Hazine Müsteşarlığı. (2003). Kamu Borç Yönetimi Raporu, Nisan 2003, s.3. Web: <http://www.hazine.gov.tr> adresinden 16 Nisan 2011'de alınmıştır.**

#### 3.1.1. Türkiye'de Borç Yönetiminin Hukuki Altyapısı

Devlet adına mali yükümlülük ve alacak yaratan işlemler yapma yetkisi, 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun, 4059 sayılı Hazine Müsteşarlığı ile Dış Ticaret Müsteşarlığı

Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun ve ilgili yıl bütçe kanunlarıyla Hazine Müsteşarlığı'na ve Müsteşarlığın bağlı olduğu bakana verilmiştir. Türkiye Cumhuriyeti adına; İç ve dış borçlanmanın yapılması ve yönetilmesi, Hazine garantisi verilmesi ve verilen garantilerin şartlarında değişiklik yapılması, Kamu kurum ve kuruluşlarına ikraz verilmesi, Hazine alacaklarının tahsili ve yönetilmesi, Hazine yükümlülük ve alacak portföyünün risk yönetimi, Hazine nakit yönetimi, yabancı ülke ve uluslararası kuruluşlara borç verilmesi, AB hibeleri hariç, hibe alınması, ekonomik ve mali işbirliği kapsamında hibe verilmesi işlemlerinin yürütülmesi faaliyetleri yukarıda sözü edilen hukuki yapı çerçevesinde yürütülmektedir (Hazine Müsteşarlığı, 2003: 2).

### **3.1.2. Türkiye'deki Borç Yönetimiyle İlgili Yapısal Düzenlemeler**

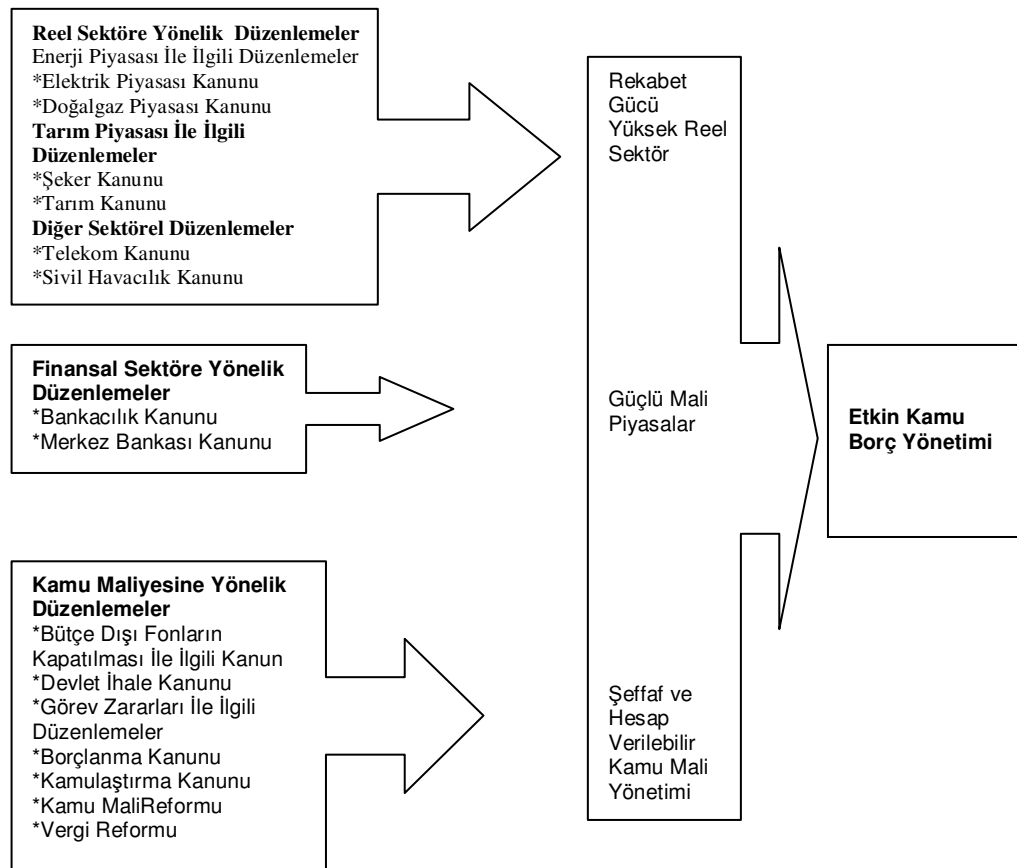
Ülkemizde uzun yıllardır süregelen mali istikrarsızlığın ve kırılğan ekonomik yapının en önemli nedenlerinden birisi; finans sektöründe ve reel sektörde rekabete açık bir piyasa altyapısının sağlıklı bir şekilde yapılandırılmamış olmasıdır.

Finans piyasalarına ilişkin gerekli düzenlemelerin yapılması ve bunların disiplinli bir şekilde uygulanması sonucunda sektörün güçlü bir sermaye yapısına sahip olması, reel sektör ile aynı piyasalardan kaynak sağlayan kamu borç yönetimi açısından büyük bir öneme sahiptir. Çünkü sermaye yapısı yetersiz bankalar piyasalarda oluşabilecek dalgalanmalar nedeniyle doğabilecek likidite talebini karşılamada yetersiz kalırlarsa, bunun sonucunda faizlerin yükselmesi ve kamu borçlanma senetlerinin ikincil piyasalardaki değerinde düşüşler yaşanması gibi sonuçlar ortaya çıkabilir.

Söz konusu dalgalanmalar derinleşerek piyasalardaki kırılğanlığı artırabilir. Bu durum, piyasa dengelerinin istikrarlı bir şekilde oluşmamasına ve genel olarak, finansal yatırımların görece daha kısa vadelerde ve daha yüksek faiz oranlarına sahip olmasına yol açar. Bu çerçevede, finansal sistemin yapısal sorunlarının çözülmesi ve kamu mali yönetiminde şeffaflık ve disiplinin artırılması amacıyla 1999 yılından başlayarak bir dizi yapısal düzenleme hızlı bir şekilde hayata geçirilmiştir.

Bu yapısal düzenlemelerle sadece bankacılık sektörünün güçlü ve sağlıklı bir yapıya kavuşturulması amaçlanmamış, bir yandan da reel sektöre girdi sağlayan enerji piyasası gibi stratejik piyasaların yeniden düzenlenerek rekabete açılması suretiyle üretim maliyetlerinin düşürülmesi ve sektörün rekabet gücünün artırılması hedeflenmiştir (Hazine Müsteşarlığı, 2003: 2).

Şekil 6'da (Yapısal Düzenlemeler ve Kamu Borç Yönetimi) yer aldığı gibi, eğer sektörel bazda yapılan yapısal düzenlemeler, kamu mali yönetiminde şeffaflık ve disiplini artırıcı uygulamalarla desteklenirse, borç yönetiminin etkin bir yapıya kavuşturulması mümkündür. Bunun için de gerek kamu maliyesi, gerekse de ekonominin geneline yönelik yapısal alt yapı problemlerinin hızlı ve kalıcı bir şekilde çözülmesi gerekir (Hazine Müsteşarlığı, 2003: 3).



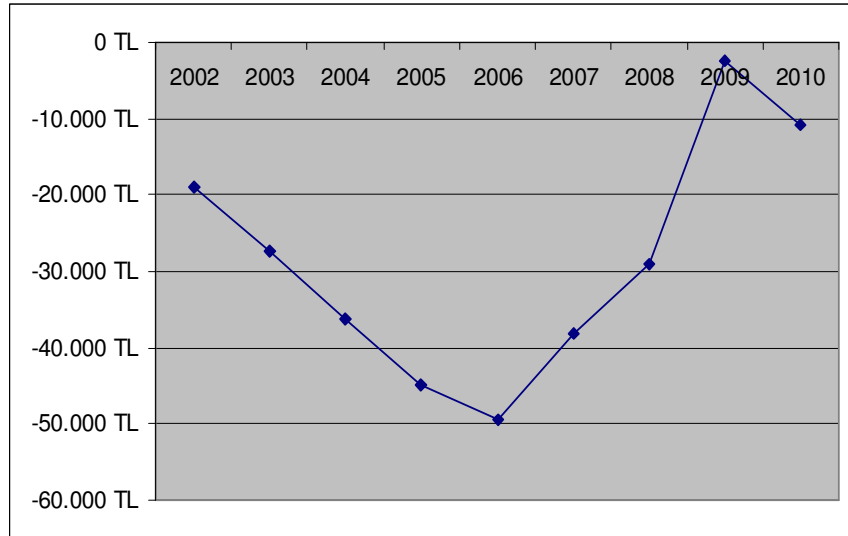
**Şekil 6. Yapısal Düzenlemeler ve Kamu Borç Yönetimi**

**Kaynak: T.C. Hazine Müsteşarlığı. (2003). Kamu Borç Yönetimi Raporu, Nisan 2003, s.5. Web: <http://www.hazine.gov.tr> adresinden 18 Nisan 2011'de alınmıştır.**

### 3.1.3. Türkiye’de Kamu Kesimi Borçlanma Gereği, Unsurları ve 1998-2010 Yılları Arası Gelişimi

Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (KKBG), kamu kesiminin bir yıl içinde gelirleri ile giderleri arasında oluşan farkı, yani borçlanma ihtiyacını gösterir ve genellikle GSMH’ye oran olarak ifade edilir. KKBG, kamu kuruluşlarınca gönderilen verilere dayanılarak Devlet Planlama Teşkilatı (DPT) tarafından hesaplanır ve yayınlanır. KKBG tablolarında, kamu kesiminin olağan gelirleriyle karşılanamayan açıkları ve bu açıkların karşılanma şekli gösterilir. Kamu kesimi borçlanma gereği hesaplanırken; genel bütçeli daireler, katma bütçeli idareler, kamu iktisadi teşebbüsleri(KİT’ler), mahalli idareler, döner sermayeler, sosyal güvenlik kuruluşları ve fonlar dikkate alınır (Falay, Şahin, Kesik, 2006: 64).

Söz konusu kavram içerisinde borçlanma gereği ifadesinin yer almasının nedeni ise açığın kapatılması için ne kadar borçlanmak gerektiğini ölçmeye yaramasıdır. KKBG, büyüklükleri itibarıyla maliye politikalarının hedeflerinin tespit edilmesinde ve uygulanacak politikaların tercih edilmesinde dikkate alınan oldukça büyük öneme sahip bir ekonomik göstergedir.

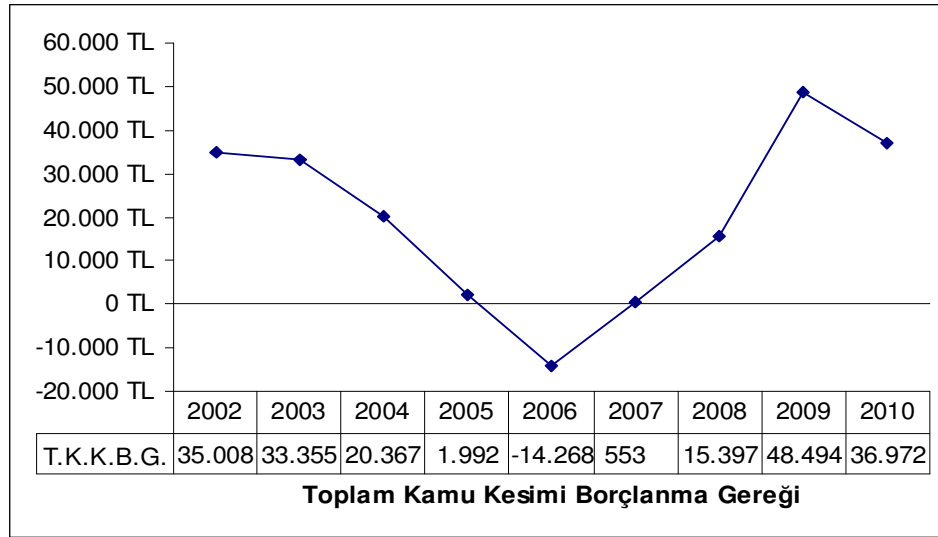


**Şekil 7. Toplam Kamu Faiz Dışı Borçlanma Gereği**

**Kaynak: TCMB. (2011). Raporlar. Web: [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr) adresinden 16 Nisan 2011’de alınmıştır.**

Toplam kamu faiz dışı borçlanma gereği, grafik üzerinde incelendiğinde(şekil 7), 2000 yıllardan sonra sert bir düşüş yaşanan toplam kamu faiz dışı borçlanmasında, 2006 yılından itibaren istikrarlı bir artış izlenmektedir.

Toplam kamu kesimi borçlanma gereği, günümüze kadar grafik yardımıyla incelediğinde(şekil 8) ise, 1995 yılından itibaren istikrarlı bir şekilde artmaya başlayarak, ekonomik krizler ve siyasi belirsizlikler nedeniyle 2002 yılına kadar yükseldiği, 2002 yılından sonra istikrarlı ve sert bir şekilde 2006 yılına kadar düştüğü, 2006 yılından sonra ise tekrar istikrarlı bir seviyede artarak 2009'da en yüksek seviyeye ulaştığı görülmektedir.



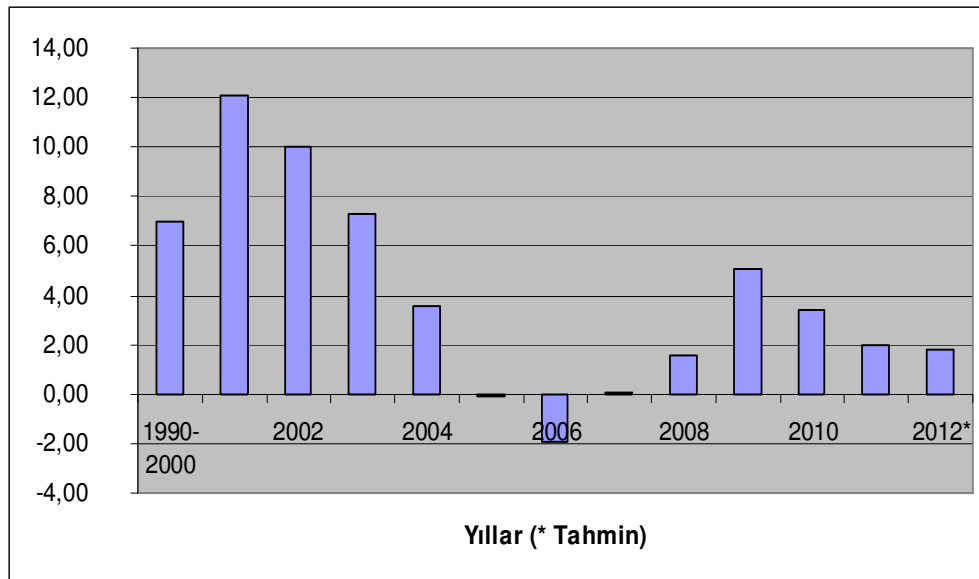
**Şekil 8. Toplam Kamu Kesimi Borçlanma Gereği**

**Kaynak: TCMB. (2011) . Raporlar. Web: [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr) adresinden 16Nisan 2011'de alınmıştır.**

2000'li yılların başında Türkiye ekonomisinin temel makro ekonomik sorunları arasında yer alan ve kamu borçlanmasının hızla artmasına yol açan KKBG, 1980'li yılların sonlarından itibaren genişleyerek artmıştır. 1990'lı yıllarda bu artış trendi devam etmiş ve nihayetinde 2000'li yılların başında büyük bir soruna dönüşmüştür. Kamu kesiminin gelir ve harcamaları arasındaki fark kamu kesimi dengesini ortaya çıkarmaktadır. Kamu kesimi borçlanma gereğini oluşturan açıklar sırasıyla; konsolide bütçe açıkları, sosyal güvenlik kuruluşlarının yol açtığı açıklar, KİT açıkları, fon ve yerel yönetimler açıklarıdır. Türkiye'de kamu kesimi borçlanma gereğinin

ölçülmesi; konsolide bütçe açığına KİT'lerin finansman açıkları, bütçe dışı fonların finansman açıkları, mahalli idarelerin finansman açıkları, sosyal güvenlik kurumlarının finansman açıkları, döner sermayeli kuruluşların finansman açıkları dahil edilerek bu toplamın gayri safi milli hasılaya bölünmesi suretiyle elde edilmektedir (Koçak, 2009: 67).

Kamu kesimi borçlanma gereğinin GSYH'ye oranı 1990-2000 döneminde(Şekil 9) yılda ortalama %7 civarındadır. 2001 yılında şubat krizinin etkisi ve bu etkinin borç faizlerini arttırması nedeniyle kamu kesimi borçlanma gereğinin GSYH'ye oranı %12,1 olmuştur. Son birkaç yıl da ise kamu kesimi borçlanma gereği azalarak 2005 yılı itibarıyla negatif değer almış ve %-0,1 seviyesine gerilemiştir. 2006 yılında da negatif değer almış, 2007 yılında artı değere dönerek %0,1 değer alan kamu kesimi borçlanma gereği/GSYH oranı, 2008 yılında %1,6 değeri alarak 2009 yılında %5,1 değerine yükselmiştir.



**Şekil 9. Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (GSYH %)**

**Kaynak: Hazine Müsteşarlığı. (2011). Borç Göstergeleri Sunumu, s.38.**

**Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 21 Nisan 2011'de alınmıştır.**

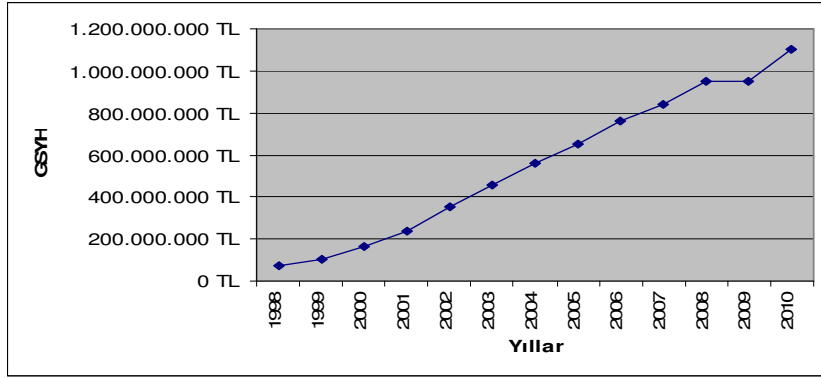
Orta vadeli program hedefine göre 2012 yılında %1,8 ve 2013 yılında 1,2 olması hedeflenmektedir.

### 3.1.4. Türkiye’de Borçların Sürdürülebilirliği

1994 ve 2001 krizleri öncesinde kamu kesimi borçlanma gereği/GSYİH sırasıyla %7,7 ve %12,1 seviyelerine ulaşmıştır. Aynı dönemde kamu borç stokunun GSYİH’ye oranı da sırasıyla, %15,3 ve %74 dolaylarında seyretmiştir. Oysa Maastricht Kriterlerine göre kamu kesimi borçlanma gereği/GSYİH’nin %3 ve kamu borç stokunun GSYİH’ye oranının da %60 eşik değerini geçmemesi, mali disiplin açısından bir ön koşul olarak alınmaktadır.

Türkiye ekonomisinde 2002 sonrası dönemde önce örtük enflasyon hedeflemesi stratejisi, ardından da 2006 sonrası dönemde açık enflasyon hedeflemesi stratejisi benimsenmiştir. Bu dönemde mali disiplinin sağlanabilmesi amacıyla ciddi mali önlemler alınmış ve hem kamu kesimi borçlanma gereği/GSYİH hem de kamu borç stoku/GSYİH oranları Maastricht Kriteri seviyesine yaklaşmıştır. Aynı zamanda IMF ile 2002 yılında yapılan stand-by anlaşması çerçevesinde birincil bütçe fazlasının/GSYİH’ye oranının %6 seviyelerinde seyretmesinin önemi vurgulanmış ve sıkı maliye politikasının uygulanması gerektiği belirtilmiştir. Elde edilen bu başarının Türkiye ekonomisi açısından sürdürülebilir olması, enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarısı açısından önemli olduğu kabul edilmiştir.

Özellikle 2001 yılındaki finansal krizden sonra, kamu borç stokunun ‘sürdürülebilir’ olup olmadığı daha önceki yıllara göre daha çok tartışılmaya başlanmıştır. Borç sorununun tartışılma süreci, bir kaç faktörün bir araya gelmesiyle hız kazanmıştır. Bu faktörler, gerek finansal krizin ekonomik aktivitenin daralmasına neden olarak vergi gelirlerini düşürmesi ve reel faiz hadlerini yükselterek kamu harcamalarında istenmeyen bir artışa yol açması gibi doğrudan krizle ilgili, gerekse kamu bankalarındaki görev zararı ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu’na (TMSF) geçen özel bankalardaki zararların karşılanması gibi, krizle doğrudan ilgili olmayan faktörlerdir.

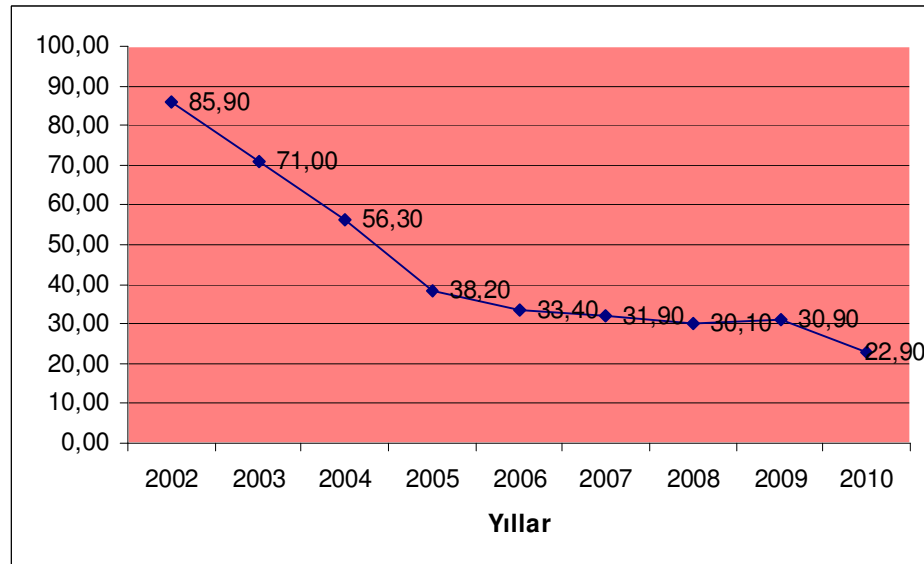


**Şekil 10. 1998-2010 GSYH (Milyon TL)**

**Kaynak: TCMB. (2011). Raporlar. Web: [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr) adresinden 16 Nisan 2011'de alınmıştır.**

Şekil 10, GSYH'nin 1998 yılından itibaren istikrarlı bir şekilde arttığını göstermektedir. Gerçekleştirilen borçlanma politikaları söz konusu durum ekseninde oluşturulmuştur.

2001 krizi sonrası faiz harcamaları/vergi gelirleri oranları incelediğinde(şekil 11), 2002 yılında kriz sonrası yüksek borçlanmanın yol açtığı büyük miktardaki faiz ödeme zorunluluğu nedeniyle %85,9 olan oranın, 2002 yılından itibaren kademe kademe düşerek yıllık olarak ortalama %15 azalıp 2005 yılında % 38,2 seviyelerine ulaştığı görülmektedir.



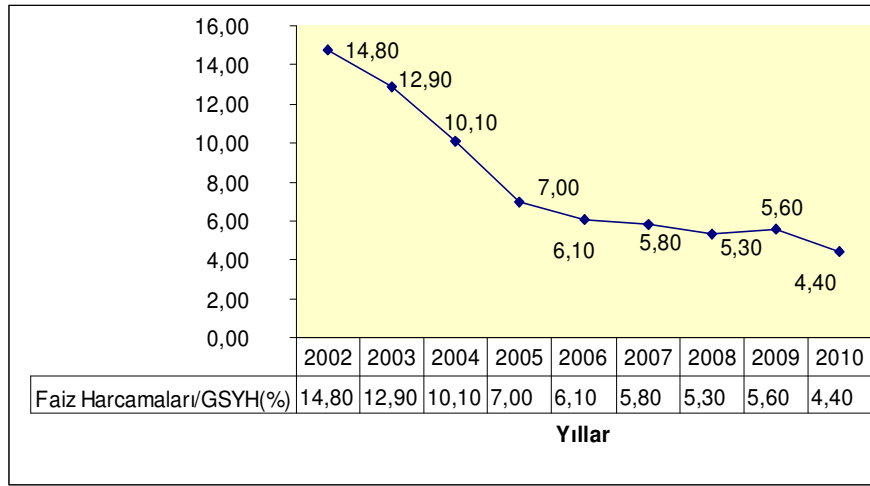
**Şekil 11. Faiz Harcamaları / Vergi Gelirleri(%)**

**Kaynak: Hazine Müsteşarlığı. (2011). Borç Göstergeleri, s.40. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 21 Nisan 2011'de alınmıştır.**



2005 yılından itibaren ise 2009 yılına kadar %30 seviyelerinde gezinerek yatay bir seyir izlemiştir. 2010 yılında ise hafif bir düşüşle faiz harcamaları/vergi gelirleri oranı %22,9 olarak gerçekleşmiştir.

Faiz harcamaları/GSYH oranı grafik yardımıyla incelediğinde(şekil 12) ise kriz sonrası büyük miktardaki faiz ödemeleri nedeniyle 2002 yılında %14,8 seviyelerinde seyreden faiz harcamaları/GSYH oranı 2005 yılına kadar azalan bir seyir izleyerek %7 seviyelerine ulaştığı, 2005 yılından sonra 2010 yılı dahil yatay bir seyir izleyerek 2010 yılını %4,4' la kapattığı görülmektedir.



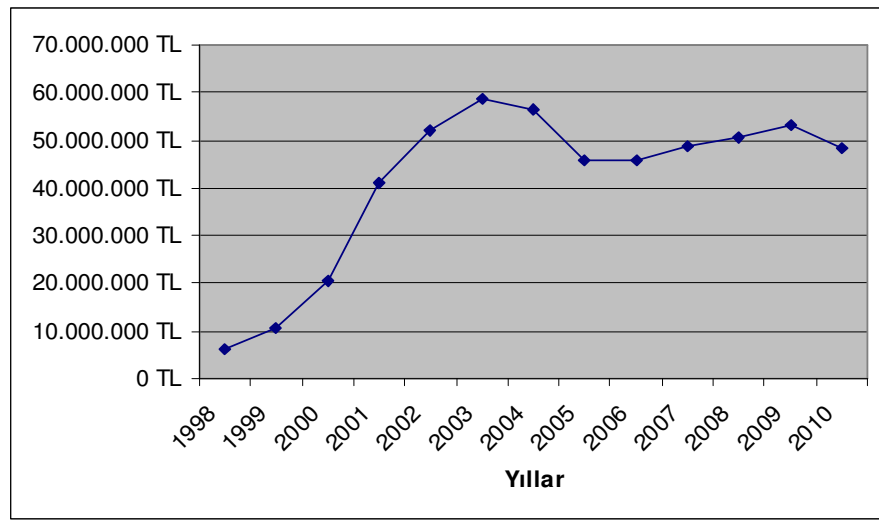
**Şekil 12. Faiz Harcamaları/GSYH (%)**

**Kaynak:**Hazine Müsteşarlığı. (2011). **Borç Göstergeleri Sunumu, s.41.**  
**Web:** [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 21 Nisan 2011'de alınmıştır.

Faiz dışı fazladan ödün vermek, sürdürülemez borç dinamiğine işaret etmekte ve öncelikle fiyat istikrarı olmak üzere büyümeyi de tehlikeye sokmaktadır. Ayrıca, Merkez Bankası'nın enflasyon hedeflemesi politikasını uygulayabilmesi için ön koşul, piyasalarda risk algılamasına neden olmayacak bir borç stoku seviyesine ulaşılmasıdır. Bu nedenle, enflasyon oranının kalıcı olarak aşağıya çekilmesi ve istikrarlı bir büyümenin gerçekleştirilebilmesi için borçlanmanın sürdürülebilirliğini sağlayacak şekilde oluşturulmuş faiz dışı fazla hedefinin tutturulabilmesi gerekmektedir (Hazine Müsteşarlığı, 2003: 11).

Türkiye'de borç stokunu artırarak borçların sürdürülebilirliğini olumsuz etkileyen faktörlerden bir tanesi de kamu iç borç faiz oranlarıdır.

Borçlanma faiz oranlarındaki yükselişler devletin finansman ihtiyacını daha pahalı karşılmasına neden olmakta ve doğrudan borç stokunu arttırmaktadır. Kamu borçlanmasında geçerli olacak faiz oranlarının yükselmesinde kamunun finansman ihtiyacındaki artışlar, olumsuz iktisadi beklentiler ve siyasi istikrarsızlıklara bağlı olarak devlete duyulan güven eksikliği gibi pek çok neden etkili olmaktadır. Bununla birlikte kamusal ihtiyaçların artması sonucunda borçlanılarak elde edilen kaynaklar verimli alanlarda kullanılmayıp israf edilmekte, buna bağlı olarak devlet yeniden borçlanmak zorunda kalmakta ve borç stokunda artışlar yaşanmaktadır.



**Şekil 13. Konsolide Bütçe Faiz Ödemeleri**

**Kaynak: TCMB. (2011). Raporlar. Web: [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr) adresinden 16 Nisan 2011’de alınmıştır.**

Türkiye’de borç stokunun artmasına neden olan faiz oranlarındaki artışlar borçların sürdürülebilirliği açısından önemli bir problem oluşturmaktadır. Faiz oranının yüksekliği, arz edilen fonların önemli bir kısmının kamu kesimi tarafından talep edilmesi sonucu fonlara olan talep artışından kaynaklanmaktadır. Artan finansman ihtiyacı ve açıklarını vergilerle finanse edemeyen devlet, iç kaynaklara yönelerek finansman açığını iç borçlanma yoluyla karşılamaya çalışmakta, bununla beraber uygulanan kısa vadeli ve yüksek faizli iç borçlanma politikaları borç stokunu yükselmesine ve borçların sürdürülebilirliğine şüphe ile bakılmasına neden olmaktadır.

Kamu harcamaları içinde özellikle son on beş yılda faiz ödemelerinin önemli bir yer tutması, kamu açıklarının finansman yöntemlerinde meydana gelen değişme ile yakından ilgilidir. Kamu açıklarının finansmanında tahvil ve bono ihracının yüksek faiz oranlarından yapılması, toplam harcamalar içinde faiz ödemelerinin payını arttırmıştır (İnan, 2003: 15).

### **3.1.5. Kamu Net Borç Stoğu Kavramı ve 2000 yılından Sonra Türkiye'deki Gelişimi**

Kamu net borcu, Türk Lirası olarak hesaplanır ve hesaplanmasında dört temel kalem dikkate alınır. Bunlar; “Toplam Kamu Borç Stoku(Brüt)”, “Merkez Bankası Net Varlıkları” ve “Kamu Mevduatı” ve “İşsizlik Sigortası Fonu Net Varlıkları”dır.

A) “Toplam Kamu Borç Stoku (TKBS)” başlıklı ilk bölüm, merkezi yönetim ve diğer kamu sektörünün iç (TKİBS) ve dış (TKDBS) borç stoklarının toplamından elde edilmektedir. Diğer kamu sektörü, merkezi yönetim dışında yer alan bütçe dışı fonlar, yerel yönetimler ve KİT’lerde oluşmaktadır.

$$TKBS= TKİBS+TKDBS (A)$$

B) “Merkez Bankası Net Varlıkları (TCMBNV)” kalemi, Merkez Bankası Net Dış Varlıklarına (NDV);

- Merkez Bankası'nın merkezi hükümetten (MHNA), bankalardan (BNA) ve diğer kamu sektöründen (DKSNA) olan net alacaklarının eklenmesi ve net borçlarının düşülmesi,

- Merkez Bankasında bulunan TL (TLSM) ve Döviz (DCST) cinsinden serbest mevduat ve tevdiat kalemlerinin düşülmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

$$TCMBNV=NDV+MHNA+BNA+DKSNA-TLSM-DCST (B)$$

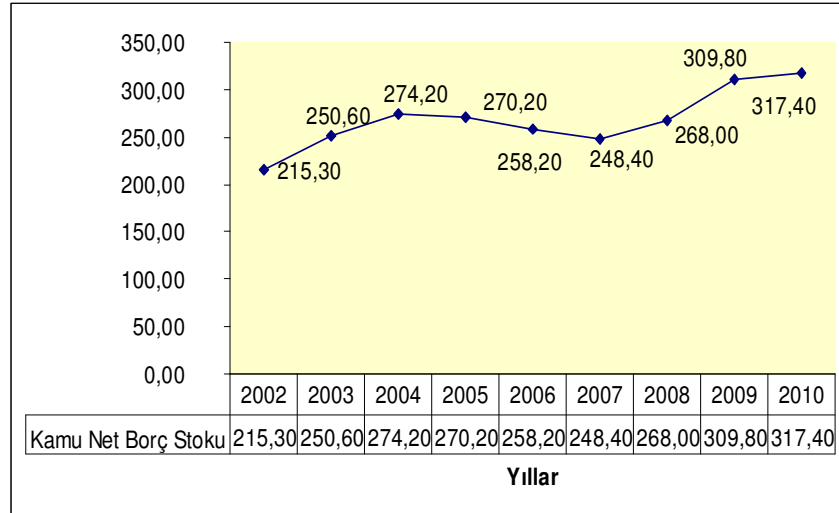
C) “Kamu Mevduatı(KM)” kalemi ise, merkezi yönetimin (MYM) ve diğer kamunun (DKM) mevduatları toplamından oluşmaktadır.

$$KM=MYM+DKM (C)$$

D) “İşsizlik Sigortası Fonu Net Varlıkları (İSFNV)”, işsizlik sigortası fonunun gelirleri ile giderlerinin netleşmesi sonucunda bulunmaktadır.

Bu çerçevede, “Kamu Net Borç Stoku (KNBS)” toplam kamu borç stokundan Merkez Bankası net varlıkları, kamu mevduatı ve İşsizlik Sigortası Fonu Net Varlıklarının düşülmesi yolu ile hesaplanmaktadır(Yıldırım, 2008-154-155).

$$\text{KNBS} = \text{TKBS} - \text{TCMBNV} - \text{KM} - \text{İSFNV} (D)$$



**Şekil 14. Kamu Net Borç Stoku (Milyar TL)**

**Kaynak: Hazine Müsteşarlığı. (2011). Borç Göstergeleri Sunumu, s.8.**  
**Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 21 Nisan 2011’de alınmıştır.**

Şekil 14’e göre, kamu net borç stoku 2002 yılından itibaren düzenli bir şekilde artarken, 2004 yılından itibaren artışa nispeten daha az da olsa azalmaya başlamış, 2007 yılından itibaren de düzenli bir şekilde artmıştır.

Toplam kamu net borç stoku, 2000 yılında 71.522 milyon TL olarak gerçekleşirken, 2001 yılında ekonomik krizin etkisiyle 159.335 milyon TL olarak gerçekleşmiş, 2002 ve 2003 yıllarında da düzenli bir artış izleyerek 2004 yılında 274.179 milyon TL olmuştur.

**Çizelge 1. 2000-2004 Yılları Arası Borç Stoku Göstergeleri**

Milyon TL	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Toplam Kamu Net Borç Stoku (I-II-III-IV)</b>	<b>71.522</b>	<b>159.335</b>	<b>215.305</b>	<b>250.584</b>	<b>274.179</b>
<b>I- Toplam Kamu Borç Stoku (Brüt)</b>	<b>85.555</b>	<b>189.446</b>	<b>256.899</b>	<b>297.300</b>	<b>332.622</b>
<b>A- İç Borç</b>	<b>54.194</b>	<b>125.535</b>	<b>154.880</b>	<b>201.722</b>	<b>234.677</b>
Merkezi Yönetim	51.536	122.157	149.870	194.387	224.483
Diğer Kamu	2.659	3.378	5.011	7.335	10.194
<b>B- Dış Borç</b>	<b>31.360</b>	<b>63.911</b>	<b>102.019</b>	<b>95.578</b>	<b>97.945</b>
Merkezi Yönetim	27.216	55.754	92.795	88.420	92.045
Diğer Kamu	4.145	8.157	9.224	7.158	5.900
<b>II. Merkez Bankası Net Varlıkları</b>	<b>11.004</b>	<b>22.854</b>	<b>25.375</b>	<b>24.733</b>	<b>27.891</b>
Net Dış Varlıklar	7.598	-2.324	13.660	17.262	23.048
Diğer Varlık ve Yükümlülükler (Net)	3.406	25.178	11.715	7.471	4.843
<b>III. Kamu Mevduatı</b>	<b>2.667</b>	<b>5.075</b>	<b>11.265</b>	<b>13.053</b>	<b>17.235</b>
Merkezi Yönetim	858	955	4.975	4.800	7.918
Diğer Kamu	1.809	4.120	6.290	8.253	9.317
<b>IV. İşsizlik Sigortası Fonu Net Varlıkları</b>	<b>362</b>	<b>2.182</b>	<b>4.954</b>	<b>8.929</b>	<b>13.317</b>
<b>Net Dış Borç Stoku</b>	<b>23.762</b>	<b>66.235</b>	<b>88.359</b>	<b>78.316</b>	<b>74.897</b>
<b>Net İç Borç Stoku</b>	<b>47.759</b>	<b>93.101</b>	<b>126.946</b>	<b>172.269</b>	<b>199.282</b>

**Kaynak: BUMKO. Ekonomik Göstergeler. Web: [www.bumko.gov.tr](http://www.bumko.gov.tr) adresinden 16 Nisan 2011'de alınmıştır.**

Çizelge 1'de iç borç stokunun, 2000 yılında 54.194 milyon TL olarak gerçekleşirken, 2001 yılında iki kattan fazla artarak 189.446 milyon TL olduğu, yılar itibariyle artarak 2004 yılını 234.677 milyon TL olarak kapattığı görülmektedir. Dış borç stoku da, 2000 yılını 31.360 milyon TL olarak kapatmış, aşağı yukarı iç borç stokunun seyrini izleyerek 2004 yılında 97.945 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Merkez Bankası net varlıkları, 2000 yılında 11.004 milyon TL iken 2004 yılında 27.891 milyon TL olmuştur. Neticede, 2000 yılında net iç borç stoku 47.759 milyon TL iken 2004 yılında dört kata yakın artış göstererek 199.282 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Net dış borç stoku da, 2000 yılında 23.762 milyon TL iken 2004 yılında üç kattan fazla artarak 74.897 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

2005 yılına gelindiğinde(çizelge 2); 2005 yılında 270.244 milyon TL olan toplam kamu net borç stoku, 2006 yılından itibaren 2007 yılı dahil azalarak 2008 yılında 267.970 milyon TL olarak gerçekleşmiş, 2009 yılında küresel krizin etkisiyle 309.809 milyon TL'ye yükselmiş ve 2010 yılını 317.423 milyon TL olarak kapatmıştır. İç borç stokuna baktığımızda, 2005 yılında 259.757 milyon TL olarak gerçekleşirken yıllar itibariyle artarak 2010 yılında 368.915 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Dış borç stoku ise, 2005 yılında 91.531 milyon TL iken, 2010 yılında 127.830 milyon TL olmuştur. 2005 yılında 30.793 milyon TL olan Merkez Bankası net varlıkları ise 2010 yılında 86.216 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

## Çizelge 2. 2005-2010 Yılları Arası Borç Stoku Göstergeleri

Milyon TL	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Toplam Kamu Net Borç Stoku (I-II-III-IV)</b>	<b>270.244</b>	<b>258.153</b>	<b>248.396</b>	<b>267.970</b>	<b>309.809</b>	<b>317.425</b>
<b>I- Toplam Kamu Borç Stoku (Brüt)</b>	<b>351.289</b>	<b>365.842</b>	<b>355.474</b>	<b>408.209</b>	<b>465.613</b>	<b>496.745</b>
<b>A- İç Borç</b>	<b>259.757</b>	<b>268.237</b>	<b>273.217</b>	<b>295.765</b>	<b>347.301</b>	<b>368.915</b>
Merkezi Yönetim	244.782	251.470	255.310	274.827	330.005	352.841
Diğer Kamu	14.976	16.767	17.907	20.938	17.296	16.074
<b>B- Dış Borç</b>	<b>91.531</b>	<b>97.605</b>	<b>82.256</b>	<b>112.444</b>	<b>118.312</b>	<b>127.830</b>
Merkezi Yönetim	86.738	93.580	78.175	105.493	111.503	120.702
Diğer Kamu	4.794	4.025	4.082	6.951	6.809	7.128
<b>II. Merkez Bankası Net Varlıkları</b>	<b>30.793</b>	<b>45.685</b>	<b>41.769</b>	<b>60.371</b>	<b>65.995</b>	<b>86.216</b>
Net Dış Varlıklar	49.480	67.136	70.977	92.835	92.497	114.572
Diğer Varlık ve Yükümlülükler (Net)	-18.687	-21.451	-29.208	-32.464	-26.502	-28.356
<b>III. Kamu Mevduatı</b>	<b>32.223</b>	<b>38.256</b>	<b>34.603</b>	<b>41.516</b>	<b>47.713</b>	<b>47.166</b>
Merkezi Yönetim	18.701	24.745	20.712	19.621	27.974	25.537
Diğer Kamu	13.522	13.511	13.892	21.895	19.739	21.629
<b>IV. İşsizlik Sigortası Fonu Net Varlıkları</b>	<b>18.029</b>	<b>23.748</b>	<b>30.705</b>	<b>38.352</b>	<b>42.095</b>	<b>45.939</b>
<b>Net Dış Borç Stoku</b>	<b>42.051</b>	<b>30.469</b>	<b>11.279</b>	<b>19.609</b>	<b>25.815</b>	<b>13.258</b>
<b>Net İç Borç Stoku</b>	<b>228.192</b>	<b>227.685</b>	<b>237.116</b>	<b>248.361</b>	<b>283.994</b>	<b>304.167</b>

**Kaynak: BUMKO. Ekonomik Göstergeler. Web: [www.bumko.gov.tr](http://www.bumko.gov.tr) adresinden 16 Nisan 2011'de alınmıştır.**

Net iç borç stokuna bakıldığında, 2005 yılında 228.192 milyon TL iken 2010 yılında 304.167 milyon TL olarak gerçekleştiği görülmektedir. Net dış borç stoku ise, 2005 yılında 42.051 milyon TL olarak gerçekleşirken, daha sonra azalarak 2007 yılında 11.279 milyon TL olarak gerçekleşmiş, 2008 ve 2009 yıllarında artarak 2009 yılında 25.815 milyon TL, 2010 yılında ise neredeyse yarı yarıya düşerek 13.258 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Tüm dünyayı etkisine alan kriz nedeniyle 2008 ve 2009 yılını saymazsak özellikle son dönemde olmak üzere 2005 yılından itibaren dış borç stoğumuzun azalmakta, bununla beraber iç borç stoğumuzun ise artmakta olduğu çizelge 2'de görülmektedir. Bunun nedenleri arasında hazinenin son dönemlerde kur riski nedeniyle dış borçlanmaya yanaşmaması, IMF ile yeni bir anlaşmanın gerçekleşmemesi ve son dönemlerde mali krizin küresel boyutta olması nedeniyle dış kaynak sıkıntısı çekilmesi sayılabilir. Ayrıca son dönemlerde artan bütçe açıkları ve iç borçların yine borçlanmayla ödenmesi iç borçları artmasına neden olmuştur. Son dönemdeki faiz indirimleri nedeniyle Hazine görece rahatlasa da özelleştirme gelirlerinin gittikçe azalması ve vergi gelirlerinde yaşanan sıkıntıların devam etmesi iç borçların ileriki dönemlerde de artacağına haberini vermektedir.

**Çizelge 3. 2000-2005 Yılları Borç Stoku Göstergeleri (GSYH Payı)**

Milyon TL	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Toplam Kamu Net Borç Stoku (I-II-III-IV)</b>	<b>42,9%</b>	<b>66,3%</b>	<b>61,4%</b>	<b>55,1%</b>	<b>49,0%</b>	<b>41,6%</b>
<b>I- Toplam Kamu Borç Stoku (Brüt)</b>	<b>51,3%</b>	<b>78,9%</b>	<b>73,3%</b>	<b>65,4%</b>	<b>59,5%</b>	<b>54,1%</b>
<b>A- İç Borç</b>	<b>32,5%</b>	<b>52,3%</b>	<b>44,2%</b>	<b>44,4%</b>	<b>42,0%</b>	<b>40,0%</b>
Merkezi Yönetim	30,9%	50,9%	42,8%	42,7%	40,2%	37,7%
Diğer Kamu	1,6%	1,4%	1,4%	1,6%	1,8%	2,3%
<b>B- Dış Borç</b>	<b>18,8%</b>	<b>26,6%</b>	<b>29,1%</b>	<b>21,0%</b>	<b>17,5%</b>	<b>14,1%</b>
Merkezi Yönetim	16,3%	23,2%	26,5%	19,4%	16,5%	13,4%
Diğer Kamu	2,5%	3,4%	2,6%	1,6%	1,1%	0,7%
<b>II. Merkez Bankası Net Varlıkları</b>	<b>6,6%</b>	<b>9,5%</b>	<b>7,2%</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,0%</b>	<b>4,7%</b>
Net Dış Varlıklar	4,6%	-1,0%	3,9%	3,8%	4,1%	7,6%
Diğer Varlık ve Yükümlülükler (Net)	2,0%	10,5%	3,3%	1,6%	0,9%	-2,9%
<b>III. Kamu Mevduatı</b>	<b>1,6%</b>	<b>2,1%</b>	<b>3,2%</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,1%</b>	<b>5,0%</b>
Merkezi Yönetim	0,5%	0,4%	1,4%	1,1%	1,4%	2,9%
Diğer Kamu	1,1%	1,7%	1,8%	1,8%	1,7%	2,1%
<b>IV. İşsizlik Sigortası Fonu Net Varlıkları</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,4%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,8%</b>
<b>Net Dış Borç Stoku</b>	<b>14,2%</b>	<b>27,6%</b>	<b>25,2%</b>	<b>17,2%</b>	<b>13,4%</b>	<b>6,5%</b>
<b>Net İç Borç Stoku</b>	<b>28,7%</b>	<b>38,8%</b>	<b>36,2%</b>	<b>37,9%</b>	<b>35,6%</b>	<b>35,2%</b>

**Kaynak: BUMKO. Ekonomik Göstergeler. Web: [www.bumko.gov.tr](http://www.bumko.gov.tr) adresinden 16 Nisan 2011'de alınmıştır.**

GSYH paylarına bakıldığında(çizelge 3), 2000 yılında brüt toplam kamu borç stokunun GSYH'ya oranı %51,3 iken, 2005 yılında 54,1 olarak gerçekleşmiştir. Toplam kamu net borç stoku/GSYH oranlarına bakıldığında, 2000 yılında %42,9 olarak gerçekleşirken, 2005 yılında %41,6 olmuştur. Net dış borç stoku/GSYH oranı 2000 yılında %14,2 olarak gerçekleşirken, 2005 yılında yarı yarıya düşerek %6,5 olmuştur. Net iç borç stoku/GSYH oranı ise 2000 yılında %28,7 iken, takip eden yıllarda aşağı yukarı paralel bir seyir izleyerek 2005 yılında %35,2 olarak gerçekleşmiştir. Net dış borç stoku/GSYH oranı ise, 2000 yılında %14,2 olarak gerçekleşirken, 2005 yılında yarıdan fazla düşerek %6,5 olarak gerçekleşmiştir. Merkez Bankası net varlıkları/GSYH oranı 2000 yılında %6,6 iken, 2005 yılında %4,7 olarak gerçekleşmiştir. Kamu mevduatı/GSYH oranı 2000 yılında 1,6 iken, 2005 yılında üç kattan fazla artarak 2005 yılında %5 olarak gerçekleşmiştir.

**Çizelge 4. 2006-2010 Yılları Borç Stoku Göstergeleri (GSYH Payı)**

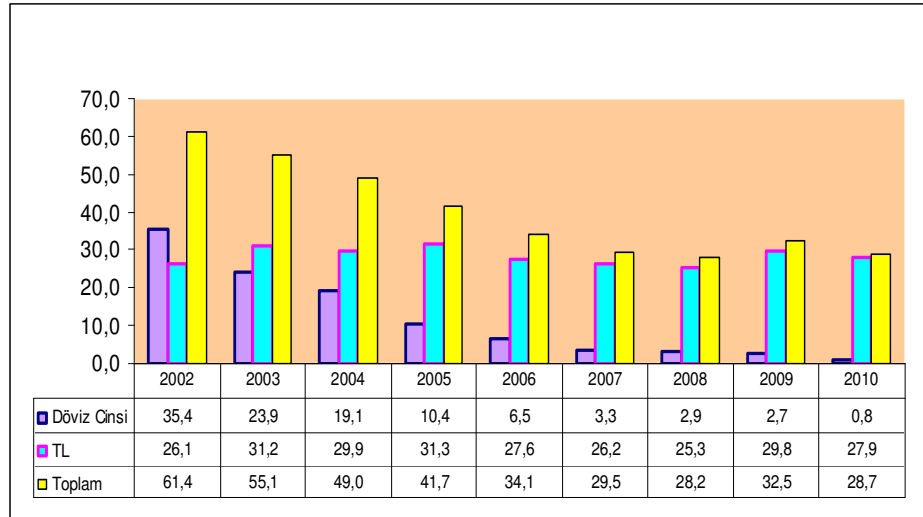
Milyon TL	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Toplam Kamu Net Borç Stoku (I-II-III-IV)</b>	<b>34,0%</b>	<b>29,5%</b>	<b>28,2%</b>	<b>32,5%</b>	<b>28,7%</b>
<b>I- Toplam Kamu Borç Stoku (Brüt)</b>	<b>48,2%</b>	<b>42,2%</b>	<b>42,9%</b>	<b>48,9%</b>	<b>45,0%</b>
<b>A- İç Borç</b>	<b>35,4%</b>	<b>32,4%</b>	<b>31,1%</b>	<b>36,5%</b>	<b>33,4%</b>
Merkezi Yönetim	33,2%	30,3%	28,9%	34,6%	31,9%
Diğer Kamu	2,2%	2,1%	2,2%	1,8%	1,5%
<b>B- Dış Borç</b>	<b>12,9%</b>	<b>9,8%</b>	<b>11,8%</b>	<b>12,4%</b>	<b>11,6%</b>
Merkezi Yönetim	12,3%	9,3%	11,1%	11,7%	10,9%
Diğer Kamu	0,5%	0,5%	0,7%	0,7%	0,6%
<b>II. Merkez Bankası Net Varlıkları</b>	<b>6,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>6,4%</b>	<b>6,9%</b>	<b>7,8%</b>
Net Dış Varlıklar	8,9%	8,4%	9,8%	9,7%	10,4%
Diğer Varlık ve Yükümlülükler (Net)	-2,8%	-3,5%	-3,4%	-2,8%	-2,6%
<b>III. Kamu Mevduatı</b>	<b>5,0%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,4%</b>	<b>5,0%</b>	<b>4,3%</b>
Merkezi Yönetim	3,3%	2,5%	2,1%	2,9%	2,3%
Diğer Kamu	1,8%	1,6%	2,3%	2,1%	2,0%
<b>IV. İşsizlik Sigortası Fonu Net Varlıkları</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,6%</b>	<b>4,0%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,2%</b>
<b>Net Dış Borç Stoku</b>	<b>4,0%</b>	<b>1,3%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,7%</b>	<b>1,2%</b>
<b>Net İç Borç Stoku</b>	<b>30,0%</b>	<b>28,1%</b>	<b>26,1%</b>	<b>29,8%</b>	<b>27,5%</b>

**Kaynak: BUMKO. Ekonomik Göstergeler. Web: [www.bumko.gov.tr](http://www.bumko.gov.tr) adresinden 16 Nisan 2011'de alınmıştır.**

2006 yılında brüt toplam kamu borç stoku/GSYH oranı %48,2 iken, 2010 yılında %45 olarak gerçekleşmiştir(çizelge 4). Toplam kamu net borç stoku/GSYH oranı ise, 2006 yılında %34 olarak gerçekleşirken, 2010 yılında %28,7 olarak gerçekleşmiştir. Net dış borç stoku/GSYH oranı 2006 yılında %4 iken, 2010 yılında üç kattan fazla azalarak %1,2 olarak gerçekleşmiştir. Net iç borç stoku/GSYH oranı ise 2006 yılında %30 olarak gerçekleşmiş, 2010 yılında ise %27,5 olmuştur.

Şekil 15'e göre toplam kamu kesimi net borç stoğunun/GSYH oranı 2002 yılından itibaren 2006 yılına kadar aşağı yönde bir seyir izlerken, 2006 yılından 2010 yılına kadar ortalama yatay bir seyir izlemiştir. 2002 yılında %35,4 olan toplam kamu kesimi net borç stoku/GSYH oranı içindeki döviz cinsi payı 2002 yılında %35,4 oranındayken yıllar itibariyle dikkat çekici bir şekilde azalarak 2010 yılında %0,8 olarak gerçekleşmiştir.



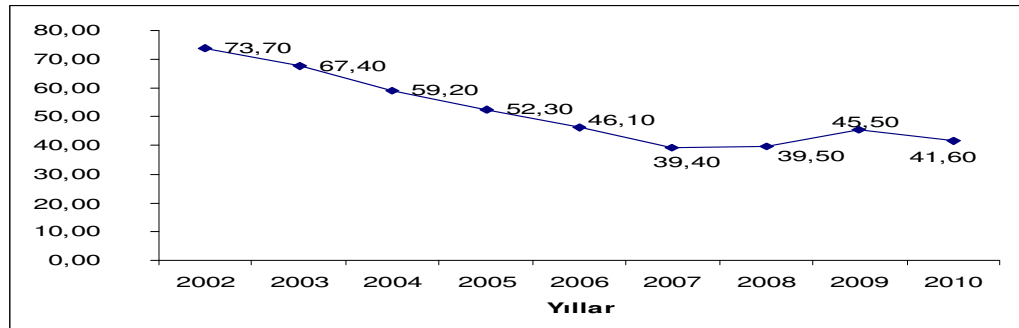


**Şekil 15. Toplam Kamu Kesimi Net Borç Stoku/GSYH**

**Kaynak: Hazine Müsteşarlığı. (2011). Borç Göstergeleri Sunumu, s.9. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 21 Nisan 2011'de alınmıştır.**

Toplam kamu kesimi net borç stoku/GSYH oranı içindeki TL payı ise 2002 yılında %26,1 oranındayken, 2010 yılına kadar neredeyse yatay bir seyir izleyerek 2010 yılında %27,9 olarak gerçekleşmiştir.

Ülkemizin AB tanımlı borç stoğu/GSYH yapısını incelediğinde(şekil 16), 2002 yılında ekonomik kriz nedeniyle %73,7 oranlarında olduğu, 2004 yılına kadar Maastricht kriteri olan %60 oranının üstünde bir hareket izlediği görülmektedir. 2004 yılından itibaren Maastricht kriteri olan %60 oranı yakalanmıştır. 2007 ve 2008 yıllarında %40 seviyesinin altına düşerken, 2005 yılından itibaren de günümüze kadar ortalama %40'lık bir oran yapısı izlenmektedir.



**Şekil 16. AB Tanımlı Borç Stoku/GSYH(%)**

**Kaynak: Hazine Müsteşarlığı. (2011). Borç Göstergeleri Sunumu, s.4. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 21 Nisan 2011'de alınmıştır.**

**Çizelge 5. AB Üyesi Ülkelerde AB Tanımlı Borç Stoku /GSYH (%)**

YILLAR	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Euro Bölgesi(16 Ülke)	69,50	70,10	68,50	66,20	69,8	79,2
AB (25 Ülke)	62,5	63,2	62	59,4	62,5	74,7
AB(27 Ülke)	62,20	62,80	61,50	58,80	61,80	74,00
İtalya	103,9	105,9	106,6	103,6	106,3	116
Yunanistan	98,6	100	106,1	105	110,3	126,8
Belçika	94,2	92,1	88,1	84,2	89,6	96,2
Macaristan	59,1	61,8	65,7	66,1	72,3	78,4
Almanya	65,8	68	67,6	64,9	66,3	73,4
Fransa	64,9	66,4	63,7	63,8	67,5	78,1
Portekiz	57,6	62,8	63,9	62,7	65,3	76,1
Avusturya	64,8	63,9	62,1	59,3	62,5	67,5
Hollanda	52,4	51,8	47,4	45,3	58,2	60,8
İngiltere	40,9	42,5	43,4	44,5	52,1	68,2
İspanya	46,2	43	39,6	36,1	39,8	53,2
Türkiye	59,2	52,3	46,1	39,4	39,5	45,5

**Kaynak: Hazine Müsteşarlığı. (2011). Borç Göstergeleri Sunumu, s.5. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 21 Nisan 2011'de alınmıştır.**

Türkiye'nin borç stoku/GSYH oranı, AB üyesi ülkelerle karşılaştırıldığında(Çizelge 5), ülkemizin borç stoku/GSYH oranınının, AB ülkeleriyle aşağı yukarı başa baş olduğu, 2009 yılında tüm dünyayı etkisine alan küresel ekonomik kriz döneminde ise Türkiye'nin diğer Avrupa Birliği ülkelerine göre daha başarılı bir borç stoku yapısı oluşturduğu görülmektedir. İtalya, Yunanistan ortalama %115 seviyelerinde; Belçika ortalama %95 seviyelerinde; Macaristan, Almanya, Fransa, Portekiz ortalama %70 seviyelerinde; Avusturya, Hollanda, İngiltere ortalama %60 seviyelerinde; İspanya ortalama %50 seviyelerinde bir borç stoku/GSYH oranına sahipken Türkiye %45,5 oranıyla 2009 yılını kapatmıştır.

### **3.2. Türkiye'de 1998-2010 Yılları Arası Kamu Borçlanma Politikaları ve Analizleri**

Ülkemizde 1998-2010 yılları arasında uygulanan kamu borçlanma politikaları; 2000 öncesi dönem, 2000-2004 yılları arası ve 2005-2010 yılları arası olmak üzere üç bölümde incelenecek, ilgili yıllardaki genel ekonomik görünümünden kısaca bahsedilerek, iç ve dış borçlanma ekseninde, borçlanma politikalarının analizi yapılacaktır.

### **3.2.1. 2000 Öncesi Kamu Borçlanma Politikalarının Analizi ve Genel Ekonomik Durum**

2000 öncesi kamu borçlanma politikalarının analizi ve genel ekonomik durum aşağıda incelenecektir.

#### **3.2.1.1. 2000 Öncesi Genel Ekonomik Durum**

1998 yılı dünya piyasalarına Asya ve Rusya krizleri damgasını vurmuştur. Dış denge bozulmaları sonucunda Asya ülkelerinde dış ticaret açıkları ve cari açıklar büyümeye başlamış, Asya ülkelerinin özel kesim kuruluşlarının ve bankalarının kısa vadeli dış borçlarında büyük artışlar ortaya çıkmıştır. Bununla beraber, Asya ülkelerinde kısa vadeli borçlarla uzun vadede getiri sağlayacak yatırımlar finanse edilmiştir. Piyasaya giriş ve çıkışlar, yatırımcılar açısından sürü güdüsü çerçevesinde gerçekleşmiş, girişteki sürü güdüsü etkisi daha yavaş çıkıştaki etki ise çok daha hızlı olmuştur. Bu da krizin boyutunu büyütmüştür.

Rusya'da ise gelişmeler Asya ülkelerinden farklı seyretmiştir. Asya ülkelerindeki tüm olumsuzluklar Rusya'da da yaşanmasına rağmen, Rusya'nın kriz ortamına girmesinin ardındaki temel neden IMF'nin kaynak yetersizliği içine girmesi sonucu Rusya'ya olan desteğini askıya almış olmasıdır. IMF bu kararını açıkladığı anda Rusya krize girmiştir. Çünkü Rusya'ya giden herkes, parasal yatırımların günün birinde IMF tarafından kurtarılacağını düşünerek gitmiştir. Bu gerçekleşmeyeceği anlaşılınca, herkes bu piyasadan kaçmaya yönelmiştir. Asya'dan başlayıp Rusya ile büyüyerek devam eden ve sonunda Latin Amerika ülkelerine ulaşan finansal krizin küresel bir krize doğru yürümesinin temel nedeni bu olumsuz beklentilerin yaygınlaşmasıdır.

Türkiye ekonomisi 1990'lı yıllarda Rusya krizine dek ortalama %8'in üzerinde büyüme sağlamıştır. 1998 yılında uygulanmakta olan anti-enflasyonist politikaların etkileriyle, 1998 yılı ikinci döneminden itibaren GSMH büyüme hızı gerilemeye başlamıştır. 1997 yılı Asya Krizi ardından Ağustos 1998'de Rusya Krizi'nin derinleşmesi, hem Rusya ve Türkiye

arasındaki yakın ticari ilişkiler hem de gelişmekte olan pazarlardan sermaye çıkışları dolayısıyla Türkiye'deki ekonomik durgunluğu körüklemiştir (Türkiye Sanayici ve İşadamları Derneği, [Tüsiad], 2001: 22).

Ülkemize yaşanan krizlerde dışsal etkenlerinde rolü olmakla beraber krizlerin başlıca nedenlerini; borç dinamiklerinin kötüleşmesi ve başta kamu bankaları olmak üzere mali sistemdeki sağlıksız yapının ve diğer yapısal sorunların kalıcı bir çözüme kavuşturulamaması oluşturmuştur (Hazine Müsteşarlığı, 2003: 16).

Ayrıca, 1999 yılında yaşanan deprem felaketlerinin sanayi ve nüfusun yoğun olduğu bir bölgeye zarar vermesi, daralmayı hızlandırırken, sanayi, ticaret ve inşaat sektörleri hızla küçülmüştür (Tüsiad, 2001: 22).

Sözkonusu küresel görünüm çerçevesinde, Türkiye 1999 yılının sonuna doğru ekonomik açıdan son derece karamsar bir görünüm içine girmiştir. Rusya krizi ve seçim öncesi siyasi istikrarsızlar nedeniyle, 1999 ikinci yarısında faiz oranları yüksek seviyelere çıkmış, ekonomi %6,1 oranında küçülmüş, enflasyon %70'e ulaşmış, bütçe açıkları büyümüş ve taşınamaz noktaya gelmiştir (Tüsiad, 2000: 13). Hazine faizlerinin yıllık ortalama bileşik oranı ise %106'ya ulaşmıştır. Yaklaşık otuz yıldır iki haneli enflasyonla yaşayan Türkiye'nin sonraki aşamada hiperenflasyona geçmesi beklenirken, Türkiye ekonomisi bu süreci kırmak için 9 Aralık 1999 tarihinde yeni bir istikrar programı uygulamıştır.

IMF ile imzalanan 17. Stand- by anlaşması ile enflasyonu düşürerek, sürdürülemez kamu borçlanma sürecine son vermek ve ekonomik büyümeyi yeniden sağlamak amaçlanmıştır. Program enflasyonist beklentilerin aşağıya çekilmesi, sıkı maliye politikasının uygulanması ekseninde, likidite genişlemesini yabancı kaynak girişine bağlayan bir çerçeveye oturtulmuştur.

Temel olarak 9 Aralık 1999 tarihli istikrar programı faiz ve ücret oranları ile fiyatları serbest bırakırken, döviz kurunu sabit oranlı artırmayı öngörmüştür. Fakat programın bu özellikleri ile işleyebilmesi için mali sektörün kırılğanlığının düşük ve sermaye hareketliliğinin olmaması gerekirken, bu durumun devletin harcamalarını finanse etme yöntemi ile çelişmesi, programın baştan itibaren aksaklıklar üzerine kurulmasına neden

olmuştur. Bununla beraber, programlanan para ve döviz kuru politikaları ve devamında hükümetin 2000 yılı başında özelleştirme ve yapısal reformlardaki gösterdiği istekli ve kararlı tutum, beklentileri hızla olumluya çevirmiş, faiz oranları düşmüş ve iç talepte hızlı bir canlanma yaşanmıştır (Tüsiad, 2001: 24).

Bununla beraber, 1990'lı yılların başından bu yana katlanarak artan görev zararı alacakları mali yapıları büyük ölçüde bozulmuş olan kamu bankalarının da piyasalardan borçlanma ihtiyaçlarını arttırmıştır. Bu bankaların yüksek miktarlardaki likidite talepleri kısa vadeli piyasada faiz oranları üzerindeki baskıyı büyük boyutlara çıkartmıştır. Ayrıca, kamu bankalarının likidite ihtiyaçlarının karşılanamaması neticesinde ödemeler sistemi kilitleme noktasına gelmiştir. Sistemde büyük bir çökme yaşanmaması için uluslararası uygulamalar paralelinde gerekli tedbirler alınmış ve 2001 yılı Şubat ayında kur çapası uygulamasından vazgeçilerek Türk Lirası yabancı para birimleri karşısında dalgalanmaya bırakılmıştır (Hazine Müsteşarlığı, 2003: 21).

Genel olarak bakıldığında, 1990'lı yıllar boyunca uygulanan maliye ve para politikalarına bağlı olarak makroekonomik yapıda artan kırılganlıklar, Türkiye ekonomisini istikrarlı büyüme ortamından uzaklaştırmış, yüksek büyüme sağlanan yılları ekonomik daralma veya düşük büyüme oranları takip etmiştir. Bu dönemde, istikrarsız büyüme yanında yüksek enflasyon, artan kamu açıkları, faiz harcamaları ve borç stoku ile verimsizlik ekonominin temel sorunları olmuştur. Dünyada küreselleşme ve ticaretin serbestleşmesi eğilimlerine bağlı olarak uluslararası rekabetin ve ekonomik dönüşümlerin yaşandığı 1990'lı yıllar Türkiye ekonomisi için bir anlamda kayıp yıllar olmuştur (DPT, 2007: 12).

### **3.2.1.2. 2000 Öncesi Kamu Borçlanma Politikalarının Analizi**

1998-2000 yılları arasında, dünyada yaşanan ekonomik krizlerin ihracat olanaklarını azaltması; ekonomik büyümenin sağlanması ve ödemeler bilançosu açıklarının kapatılması ile tüm bunlara ilaveten IMF ile yapılan

stand-by anlaşması gibi iç ve dış ekonomik nedenler bu dönemde devlet borçlanmasında özellikle de dış borçlanmada artışa neden olmuştur.

Borçlanma politikalarında ilk değişiklik, 1998 yılında hükümetin borçlanma yetkisinin bütçe gelir-gider farkının %15'le sınırlandırılmasıdır. Borçlanma politikalarında ikinci değişiklik olarak birinci politika değişikliği yanına 1999 yılından itibaren faiz dışı fazla aracı eklenmiştir. Türkiye, 1999 yılından itibaren aktif olarak iç borçlanma politikasını değiştirmeyi ve borçlanmayı bir finansman aracı olmaktan çıkarmayı hedeflemiştir (Ulusoy, Cural, 2006: 7).

1998 yılı iç borçlanmada vade uzatma ve uzun vadeli borçlanma açısından başarısız bir yıl olmuş, ortalama borçlanma maliyetleri ciddi bir biçimde artarak öngörülenin çok üzerinde maliyetlerle borçlanma yapılmıştır. 1998 yılında iç borçlanma faizi, aynı dönemde gerçekleşen enflasyon ve kur artışının çok üzerinde, ortalama %115'ler düzeyinde yapılmıştır. Yapılan iç borçlanmalar kabul edilebilir düzeyde maliyetlerle değil, çok yüksek oranda reel pozitif vadelerle yapılmış, vadeler kısalmıştır (Müstakil Sanayici ve İşadamları Derneği, [Müsiad], 1999: 13).

Dış borçlanmaya baktığımızda ise, toplam dış borç stoku, 1998 yılının ilk altı aylık döneminde %5,3'lük artışla 97,2 milyar dolara ulaşmıştır. Kısa vadeli borçlardaki artış büyük ölçüde ticari bankaların ve diğer özel sektör kuruluşlarının kullandıkları kısa vadeli kredilerdeki büyümeden kaynaklanırken, orta ve uzun vadeli borçlanmadaki artış da yine tamamen özel sektör borçlanmalarındaki artıştan kaynaklanmıştır. 1998 yılında küresel krizin yaygınlaşması ve uluslar arası fon piyasalarında borçlanma imkanlarının daralması, Türkiye'nin hedeflediği ölçüde dış borçlanma gerçekleştirememesi, yapılan borçlanmaların geçmiş yıllara göre daha maliyetli gerçekleştirilmesine neden olmuştur (Müsiad, 1999: 38).

Kamu net borç stokunun GSMH'ye oranı 1990 yılında % 29 iken, bu oran 1999 yılı sonunda % 61'e ulaşmıştır. İç borç stokundaki artış ise daha çarpıcı olup, 1990 yılında % 6 olan net iç borç stokunun GSMH'ye oranı 1999 yılında (kamu bankalarının görev zararları dahil) % 41'e çıkmıştır (Hazine Müsteşarlığı, 2003: 16).

1999 yılında genel seçim, ekonomik durgunluk ve doğal afetlerin bir arada yaşanması kamu yönetimini güçleştirmiştir. Kamu kesimi borçlanma gereğinin GSMH'ya oranı 1998 yılında % 9,2 iken, 1999 yılında % 14,3'e sıçramıştır (Tüsiad, 2000: 31).

Kamu net borç stokunun GSMH'ye oranı ise, 1990 yılında % 29 iken, bu oran 1999 yılı sonunda % 61'e ulaşmıştır. İç borç stokundaki artış ise daha çarpıcıdır. 1990 yılında % 6 olan net iç borç stokunun GSMH'ye oranı 1999 yılında (kamu bankalarının görev zararları dahil) % 41'e çıkmıştır. 2000 yılında ise bu oran % 38 olmuştur.

1995-2000 döneminde faiz dışı denge GSMH'nin binde 1'i oranında fazla verirken, operasyonel denge %5,8 açık vermiştir. Bir diğer deyişle, faiz dışı denge önemli ölçüde iyileşirken, reel faiz düşmediği için enflasyondan arındırılmış faiz ödemeleri artmaya devam etmiş ve olumsuz borç dinamiği devam etmiştir (Hazine Müsteşarlığı, 2003: 16).

Yüksek kamu açıklarının yanı sıra 1994 yılından sonra kamu kesiminin net dış borç ödeyici durumunda olması, yeterince derin olmayan yurtiçi mali piyasalar üzerinde baskı oluşturmuş ve reel faiz oranlarının yüksek seviyede kalmasına yol açmıştır. 1992-1999 döneminde yıllık ortalama GSMH büyüme hızı % 4'ün altında kalırken, iç borçlanma reel faiz oranı %32 olmuştur. Yüksek reel faizler kamu kesiminin borçlanma ihtiyacını daha da artırmış ve her gün Türkiye'yi daha zor bir duruma götüren bir borç-faiz kısır döngüsünü ortaya çıkarmıştır. Neticede, reel faizleri aşağı çekmek için kamu gelir ve harcamalarında kalıcı bir iyileşmenin sağlanması ve risk primini düşürmek için de enflasyonun düşürülmesi bir zorunluluk olarak ortaya çıkmıştır (Hazine Müsteşarlığı, 2003: 17).

Ayrıca, özellikle 90'ların ikinci yarısından sonra bazı etkenler nedeniyle kamu açıklarının sürekli artış göstermesi, görev zararlarının kamu bankaları aracılığıyla şeffaf olmayan bir şekilde karşılanması, kamu sektöründe aşırı istihdam ve verimlilikle uygun olmayan maaş politikasının uygulanması, sürekli harcamaya yol açan fakat verim alınamayan tarımsal destekleme politikaları, KİT'lerin verimsizliği ve gittikçe artan maliyetleri, kamu maliyesinde bütünlük ve disiplinin bozulması, bütçe açığının yüksek

maliyetli iç borçlanma ile karşılanması gibi etkenler nedeniyle faiz giderlerinin bütçe içerisindeki payı hızla artmıştır (Hazine Müsteşarlığı, 2003: 18).

### **3.2.2. 2000-2004 Yılları Arası Kamu Borçlanma Politikalarının Analizi ve Genel Ekonomik Durum**

Aşağıda, ülkemizde 2000-2004 yılları arasındaki genel ekonomik durum ekseninde kamu borçlanma politikalarının analizi yapılacaktır.

#### **3.2.2.1. 2000-2004 Yılları Arası Genel Ekonomik Durum**

1994 ekonomik krizi sonrası ortaya çıkan ekonomik durum, ertelenen problemler ve reformlar, 2000 ve 2001 krizi olarak patlak vermiş topluma ve ekonomiye ağır maliyetler yüklemiştir. Bu nedenle, 1994 yılından 1999'a kadar stand-by düzenlemesine gitmeyen Türkiye, 1999-2002 döneminde 17. stand-by düzenlemesini gerçekleştirmiştir. 1999-2000 yıllarında ve 2001 krizini izleyen dönemde de IMF ile 2002 yılında ekonomik krizin etkilerini ortadan kaldırmak ve ekonomiyi yeniden ayağa kaldırmak için 18. stand-by anlaşmaları imzalanmıştır.

Uygulamaya konulan ekonomik istikrar programı ile bir taraftan makroekonomik istikrarın sağlanması, diğer taraftan ise ekonomide yapısal reformların gerçekleştirilmesi amaçlanmıştır. Ekonomide makroekonomik istikrarın yeniden tesis edilmesi temel amacı çerçevesinde, maliye politikası alanında faiz dışı fazla verilmesi ile mali disiplinin sağlanması hedeflenirken, para politikası alanında önce örtük sonra açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilerek, enflasyonun düşürülmesi amaçlanmıştır. Uygulanan ekonomik istikrar programı sonucunda büyüme yeniden gerçekleştirilmiş, enflasyon uzun yıllardan sonra tek haneli seviyelere indirilmiş, kamu borç stokunun milli gelir içindeki payı düşürülerek borçların sürdürülebilirliği sağlanmıştır (Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı, [Setav], 2010: 10).

Türkiye'de 2000 yılına gelindiğinde ekonominin karşı karşıya kaldığı kaynak kullanım dengesizliği ve borç sorununun giderilmesi amacıyla yapısal reformlar yapılmaya başlanmıştır. Bununla beraber, siyasi karar alıcıların



etkisiyle reformlar geciktirilmiş ve uygulanan ekonomi politikaları istenilen sonucu vermemiştir. Türkiye’de 1999’dan sonraki dönemde iç ve dış borç miktarı artmaya devam etmiş ve bu borçlanmaları finanse etmek için yeni borçlanmalara gidilmiştir. İç borçlanmadaki artışlar kamu finansman açıklarının kapatılması amacıyla kullanılmıştır. Yükselen kamu kesimi borçlanma gereksinimi, içeride finans kesiminin sağlıklı koşullarda büyümesine neden olurken, finansal serbestleşmeden yararlanan dış finans kuruluşlarına da döviz spekülasyonu yolu açılmıştır (Toprak, 2010: 5).

2000 yılların sonuna doğru Kasım 2000 krizi patlak vermiş, finansal sistem kaynaklı bir kriz olarak, bankacılık kesimi merkezli olarak ortaya çıkmıştır. Finans piyasalarında yaşanan etkileşim, merkez konumundaki bankacılık kesiminin tetiği ateşlemesi ile krize dönüşmüştür. Bankaların açık pozisyonlarını kapatmaya çalışmaları, kamu ve özel bankaların borçlanma telaşına girmelerine neden olmuştur. Ayrıca, Türkiye’nin dışsal (Euro) piyasalarda borçlanma faizi üzerindeki risk primlerinin yükselmeye başlaması, bankaların dış borçlanmada zora girmesine neden olmuştur (Kocadağ, 2010: 112).

2001 senesinde ise ekonomik ve sosyal boyutlarıyla tarihimizin en ciddi krizlerinden biri yaşanmış ve ülkedeki tüm kesimler bundan olumsuz etkilenmiştir. Şubat devalüasyonu sonrasında ekonominin içerisine girdiği daralma süreci hızlanmış, istihdam kayıplarının yanı sıra reel ücretler azalırken şirketlerin sermayeleri de sabit fiyatlarla gerilemiştir. Krizin hızlı bir şekilde ortaya çıkan bu belirgin etkilerinin yanı sıra, bankacılık reformu çerçevesinde kamu kesiminin şeffaflıktan uzak bir şekilde biriktirdiği zararların farkına varılmış ve mevcut kaynak dağılımı yapısının daha da bozulduğu gözlenmiştir. Bankacılık operasyonu sonucu, kamu borç stokunda gözlenen yaklaşık %40lık artışın, aslında 1990’ların başından itibaren farklı iktidarlar tarafından siyasetin ekonomik ilişkilere müdahaleleri sonucunda şeffaf olmayan bir şekilde ortaya çıkan birikimin bir anlamda yansıması olduğu tespit edilmiştir.

Yapılan politika değişikliklerine rağmen özellikle 2001 yılında, Türkiye ekonomisinde gerçekleşen; reel faiz, KKBG, büyüme oranı, iç ve dış borçlanma gibi makroekonomik değişkenler uygulanan politikaların

sürdürülemez olduğunu göstermiştir. Türkiye, 2001 yılı sonu itibariyle uluslararası finansman kuruluşlarından sağladığı 31 Milyar Dolarlık kredi ile 8 Milyar Dolarlık iç borçlarını çevirebilmiştir. Diğer bir ifadeyle, Türkiye iç borçlarını kendi kaynaklarıyla ödeyemez duruma düşmüştür (Ulusoy, Cural, 2006: 7).

Kamu bankalarının aktif yapılarının güçlendirilmesinin de etkisiyle kamu borç stoku/GSMH oranı, 1999 yılında %64 iken 2001 sonunda %100'e ulaşmıştır. 1999 sonunda %62,9 olan TEFE enflasyonu 2001 sonunda %88,6 olmuştur (Tüsiad, 2001: 14).

Söz konusu iki kriz, ekonomideki belirsizliği had safhaya çıkartmıştır. Döviz kurunun öngörülemeyen bir biçimde artmakta oluşu ve kamu borç stokunun çevrilebilmesi konusunda duyulan endişeler, ekonomik karar alma sürecini kilitlemiştir.

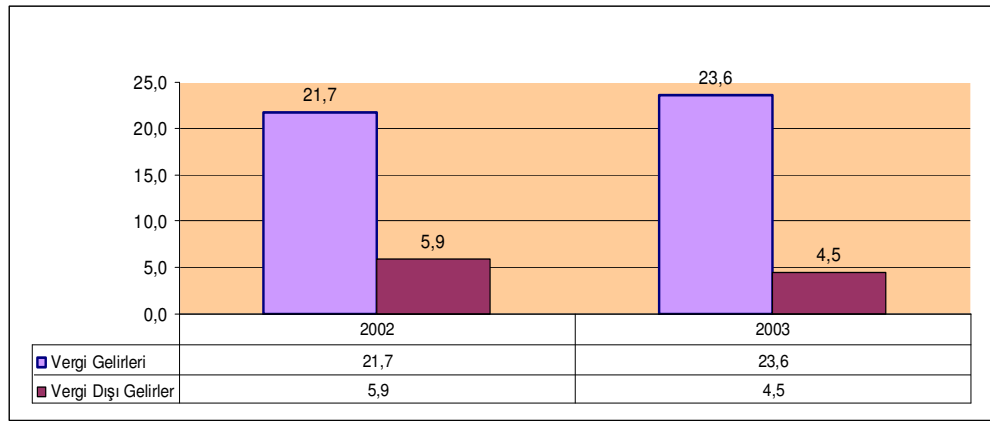
2001 yılında izlenen ekonomik politikalar, alınan önlemler ve açıklanan programlar da bu sıkıntıların aşılması doğrultusunda olmuştur. 2001 Mayıs ayında açıklanan Güçlü Ekonomiye Geçiş programıyla, makroekonomik istikrarın tesis edilmesi için uygulanması gereken para ve bütçe politikaları açıklanmıştır (Tüsiad, 2001: 14). Söz konusu programla, Türkiye'nin içinde bulunduğu borç sarmalından başarıyla çıkması ve sağlıklı bir piyasa ekonomisi için gerekli altyapının oluşturulması için iddialı bir yapısal dönüşüm programı öngörülmüş ve uygulanmıştır (Tüsiad, 2001: 13; DPT, 2007: 15).

2002 yılı başına gelindiğinde, izlenen politikalar sonucunda, 2001 yılına damgasını vuran temel endişeler ortadan kalkmıştır. Döviz kurlarındaki yükseliş durmuş, hatta kurlarda reel ve nominal değerlenme görülmüştür. İç borç stokunun çevrilebilmesi açısından taşınan endişeler azalarak faiz oranlarında düşüşler yaşanmıştır. Bununla birlikte temel makroekonomik dengeler, krizler nedeniyle bir önceki yıla kıyasla bozulmuştur.

2003 yılında ise konsolide bütçe gelirleri, 2002 yılına göre nominal %33 oranında artış göstererek 100,2 katrilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Konsolide bütçe gelirlerinin GSMH'ya oranı 2002 ve 2003 yılı için sırasıyla %27,6 ve %28,1 olmuştur. 2003 yılı başında uygulamaya konulan tedbirlerin

de katkısıyla vergi gelirleri, özellikle de dolaylı vergiler, 2002 yılına göre önemli ölçüde yükselmiştir (Hazine Müsteşarlığı, 2004: 1).

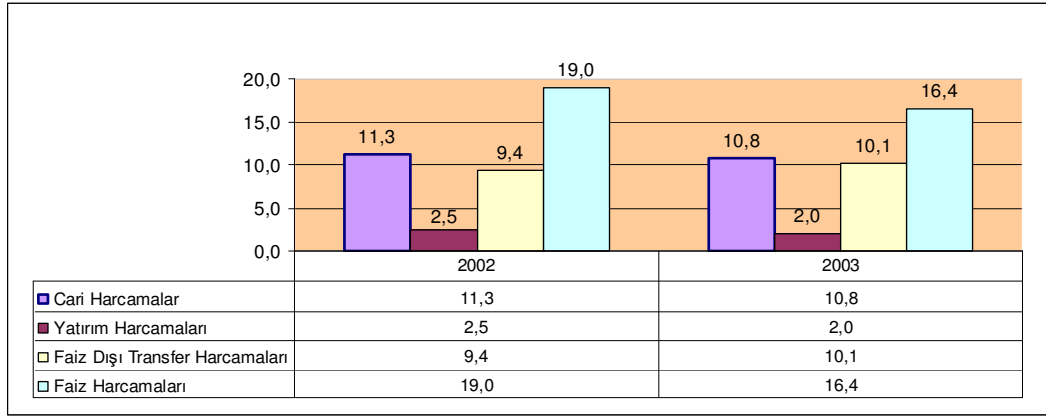
2003 yılında toplam konsolide bütçe harcamaları, 2002 yılına göre nominal olarak %21 oranında artış göstermiş ve 140 katrilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Konsolide bütçe harcamalarının GSMH'ya oranı 2002 ve 2003 yılı için sırasıyla %42,3 ve %39,2 olmuştur. Toplam bütçe harcamalarının GSMH'ya oranındaki düşüşte 2003 yılında faiz giderlerinin GSMH'ya oranının bir önceki yıla azalması belirleyici olmuştur. 2003 yılında diğer cari ve yatırım harcamalarının GSMH'ya oranı azalırken, sosyal güvenlik transferleri, tarımsal destekleme ödemeleri ve vergi iadelerinin payı artış göstermiştir (Hazine Müsteşarlığı, 2004: 2).



**Şekil 17. Konsolide Bütçe Gelirlerinin GSMH'ya Oranı 2002-2003**

**Kaynak: Hazine Müsteşarlığı. (2004). Kamu Borç Yönetimi Raporu Şubat 2004, s. 2. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 21 Nisan 2011'de alınmıştır.**

2004 yılında konsolide bütçe gelirleri, 2003 yılına göre nominal olarak % 18,7 reel olarak da % 7,3 oranında artış göstererek 109,9 katrilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Konsolide bütçe gelirlerinin GSMH'ya oranı ise % 25,9 olmuştur. Konsolide bütçe harcamaları, 2003 yılına göre nominal olarak % 5,6 artış, reel olarak ise % 4,6 azalış göstererek 140,2 katrilyon TL olarak gerçekleşmiştir.



**Şekil 18. Konsolide Bütçe Harcamalarının GSMH'ya Oranı 2002-2003**

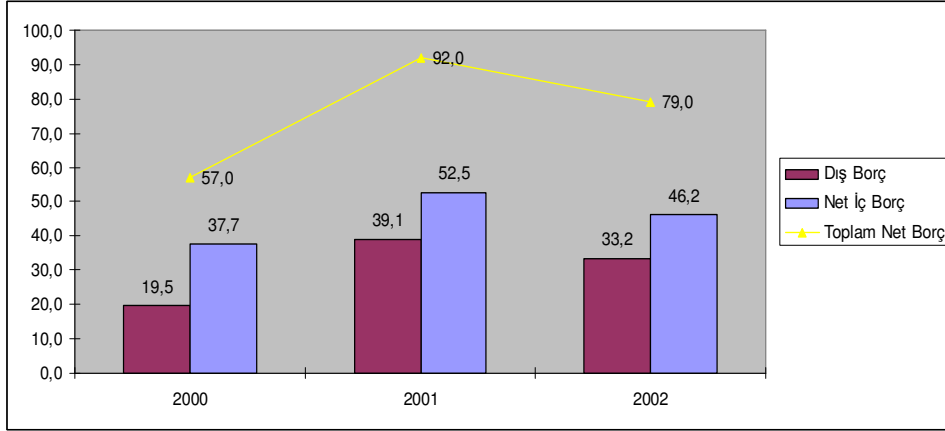
**Kaynak: Hazine Müsteşarlığı. (2004). Kamu Borç Yönetimi Raporu Şubat 2004, s. 2. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 21 Nisan 2011'de alınmıştır.**

Bu dönemde, konsolide bütçe harcamalarının GSMH'ya oranı % 33,1 olmuştur. Bütçe açığı yıl başında öngörülen rakamın önemli ölçüde altında kalarak 30,3 katrilyon TL olmuştur. Ocak-Aralık 2004 döneminde gerçekleşen faiz dışı fazla 26,2 katrilyon TL olup yıllık hedef % 29,5 oranında aşılmıştır. 2004 yılında reel olarak faiz harcamaları % 12,8 oranında azalırken, faiz dışı harcamalar reel olarak % 2 oranında artmış, bir önceki yılın aynı dönemine göre faiz dışı fazla artışı ise % 28,6 olarak gerçekleşmiştir (Hazine Müsteşarlığı, 2005: 8).

### 3.2.2.2. 2000-2004 Yılları Arası Borçlanma Politikasının Analizi

Şekil 19'da görüldüğü gibi, 2000 yılında % 57 olarak gerçekleşen toplam kamu net borcunun GSMH'ye oranı, 2001 yılı sonunda % 92'ye yükselmiştir.

Bu artışın sebepleri, 2001 yılında ağırlıklı olarak IMF'den sağlanan 9,6 milyar ABD dolarlık kredi, kamu ve TSMF bankalarının sermayelerinin güçlendirilmesi amacıyla gerçekleştirilen ikrazen tahvil ihracının da etkisiyle konsolide bütçe gayri safi iç borç stokunda meydana gelen artış ve 2000 yıl sonundan 2001 yıl sonuna döviz kurunda gerçekleşen artış nedeni ile dövize endeksli net iç borç ve dış borç stokunda meydana gelen artışlardır.



**Şekil 19. Toplam Kamu Net Borç Stoku/GSMH**

**Kaynak: Hazine Müsteşarlığı. (2003). Kamu Borç Yönetimi Raporu Nisan 2003, s. 58. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 21 Nisan 2011'de alınmıştır.**

Kamu maliyesi alanında yaşanan bu gelişmelere paralel olarak, piyasalarda oluşan güven ortamının da etkisiyle faiz oranları ve dolayısıyla kamunun faiz ödemelerinin GSYİH'ya oranı önemli ölçüde gerilemiş ve kamu kesimi borçlanma gereğinin GSYİH'ya oranı 2000 yılındaki % 11,9'luk seviyesinden 2001 yılında % 16,3'e yükselmiş ve bu açık 2005 yılı sonunda % 0,1 fazlaya dönüşmüştür (DPT, 2007: 16).

Maliye politikasının temel amacı olan kamu borcunun sürdürülebilir seviyelere indirilmesi, uygulanan borçlanma politikasıyla da desteklenmiş, uzun vadeli ve düşük faizli iç borçlanma politikaları kamu borç stokunu ve faiz yükünü azaltıcı yönde etkide bulunmuştur. Böylece, iskontolu devlet iç borçlanma senetlerinin yıllık ortalama bileşik faiz oranı 2000 yılındaki % 36,2 seviyesinden 2001 yılında % 99,6 seviyesine çıkmıştır. Kamu kesimi faiz ödemelerinin GSYİH içindeki payı da 2000 yılında % 17,6 seviyesinden 2001 yılında % 24,3'e çıkmıştır. Bu gelişmeler sonucunda kamu net borç stokunun GSMH içindeki payı, 2000 yılındaki % 57'lik seviyesinden, 2001 yılında % 92'ye yükselmiştir (DPT, 2007: 17).

2001 ve 2002 yılları arasında ise söz konusu oranda düşen bir eğilim göze çarpmaktadır. Bu oran, 2002 yılında, bir önceki yıla göre 13 puan

düşerek, % 79 olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu azalmanın temelinde Türk Lirasının değer kazanması ve reel faiz oranlarında meydana gelen olumlu gelişmelerin etkisi ile gayri safi iç ve dış borç stokunun TL karşılıklarının GSMH'ye oranlarının göreceli olarak gerilemesi yer almaktadır. Bu çerçevede, net dış borç stokunun GSMH'ye oranı % 33, net iç borç stokunun GSMH'ye oranı % 46 olarak gerçekleşmiştir (Hazine Müsteşarlığı, 2003: 58).

2003 yılında 42,9 katrilyon TL net iç borçlanma, 2,7 katrilyon TL net dış borçlanma olmak üzere toplam 45,6 katrilyon TL net borçlanma gerçekleştirilmiş bulunmaktadır (Hazine Müsteşarlığı, 2004: 4).

#### **Çizelge 6. 2003 Yılı Borçlanma Limiti ve Gerçekleşme (KatrilyonTL)**

Bütçe Gelir Tahmini	100,8
Bütçe Başlangıç Ödenekleri	146,0
Borçlanma Limiti	45,2
Limitin %5 Fazlası	47,4
Net Borçlanma	45,6
Net İç Borçlanma	42,9
Kullanım	148,8
Ödeme	105,9
Net Dış Borçlanma	2,7
Kullanım	11,9
Devirli+Garantili Borç Geri Dönüşü	1,3
Ödeme	10,5

**Kaynak:Hazine Müsteşarlığı. (2004). Kamu Borç Yönetimi Raporu Şubat 2004, s.5. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 26 Nisan 2011'de alınmıştır.**

2003 yılında, borçlanma faiz oranlarında görülen gerileme, borçlanma vadelerinin uzaması ve döviz kurlarının düşük seviyelerde seyretmesi nakden ödenen borç faizlerinin beklenenin altında olmasını sağlamıştır. Söz konusu gelişmelerin net borçlanma limiti ve faiz ödenekleri kapsamında sağladığı esneklik çerçevesinde, 2004 yılının ilk dönemlerinde yoğunlaşmış olan iç borç itfalarının hafifletilmesi amacıyla, Ekim-Aralık 2003 döneminde senet değişim ihaleleri düzenlenmiştir. Bu ihalelerde geri alınan senetlerin faizleri yerine yaklaşık iki katrilyon TL tutarında yeni senet ihraç edilmiş ve söz konusu tutar da 2003 yılı net borç kullanımına dahil edilmiştir (Hazine Müsteşarlığı, 2004: 5).

### Çizelge 7. 2004 Yılı Net Borçlanma (Katrilyon TL)

Net Borçlanma	33,8
Net İç Borçlanma	30,8
Kullanım	158,1
Ödeme	127,4
Net Dış Borçlanma	3,1
Kullanım	12,9
Ödeme	9,8

**Kaynak: Hazine Müsteşarlığı. (2005). Kamu Borç Yönetimi Raporu Şubat 2005, s.12. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 27 Nisan 2011'de alınmıştır.**

2004 yılının genelinde, 30,8 katrilyon TL'si net iç borçlanma, 3,1 katrilyon TL'si net dış borçlanma olmak üzere toplam 33,8 katrilyon TL tutarında net borçlanma yapılmış; böylelikle, 2004 yılında borçlanma limitinin altında kalınmıştır. Bu dönemde, borçlanma faiz oranlarında görülen gerileme, borçlanma vadelerinin uzaması ve döviz kurlarının düşük seviyelerde seyretmesi nakden ödenen borç faizlerinin beklenenin altında olmasını sağlamış, bu çerçevede borçlanma ihtiyacı öngörülenin altında gerçekleşmiştir (Hazine Müsteşarlığı, 2005: 12).

### 3.2.3. 2005-2010 Yılları Arası Kamu Borçlanma Politikalarının Analizi ve Genel Ekonomik Durum

Aşağıda, ülkemizde 2005-2010 yılları arasındaki genel ekonomik durum ekseninde kamu borçlanma politikalarının analizi yapılacaktır.

#### 3.2.3.1. 2005-2010 Yılları Arası Genel Ekonomik Durum

2005 yılı sonunda konsolide bütçe gelirleri 134,8 milyar TL olarak gerçekleşmiş ve yıllık programın % 106,6'sı oranında gerçekleşmiştir. Gelirlerde gözlenen bu performans özellikle dolaysız vergiler ile vergi dışı gelirlerde gözlenen iyileşmeden kaynaklanmaktadır. Vergi dışı gelirlerin içerisindeki, 2,8 milyar TL tutarındaki nakit faiz ödemesi 2005 yılı programında öngörülmemiş olan TMSF'nin Hazine'ye yaptığı geri ödemedir.

2005 yılında konsolide bütçe harcamaları 144,6 milyar TL olarak gerçekleşmiş ve 2005 yılı toplam ödeneğinin % 92,9'u düzeyinde kalmıştır. Harcamalarda gözlemlenen düşük gerçekleştirme oranının en önemli nedeni ise faiz oranlarının ve bütçe finansman ihtiyacının öngörülenden daha düşük seyretmesi nedeniyle, faiz ödeneğinin sadece % 80,9'unun kullanılmış olmasıdır. Öte yandan, özellikle tarımsal destekleme ödemeleri ile sosyal güvenlik kuruluşlarına yapılan transferlerin programın üzerinde gerçekleşmesi sonucunda, cari transferler kaleminde program rakamı % 8,3 oranında aşılmıştır (Hazine Müsteşarlığı, 2006: 1).

Bu gelişmelerin sonucunda 2005 yılı bütçe açığı yıllık programın % 33,4'ü seviyesinde kalmış ve 9,7 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Konsolide bütçe faiz dışı fazlası ise 27,3 milyar TL olan yıllık program rakamını % 31,6 oranında aşarak 35,9 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bir önceki yıla göre 2005 yılında konsolide bütçe gelirleri % 21,8 oranında artış göstererek 134,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemlerde, faiz dışı harcamalar % 17 oranında artarak 98,9 milyar TL olmuş, % 19,1 oranında düşüş gösteren faiz harcamaları ise 45,7 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece, 2005 yılında konsolide bütçe faiz dışı fazlası % 37,2'lik bir artışla 35,9 milyar TL düzeyine ulaşmıştır. Reel değişimler itibarıyla bakıldığında, 2005 yılında bütçe gelirleri % 12,6 faiz dışı harcamalar % 8,1 artmış, faiz harcamaları bir önceki yıla göre % 25,3 oranında azalmıştır. Faiz dışı fazlada reel olarak kaydedilen artış ise % 26,9'dur (Hazine Müsteşarlığı, 2006: 2).

Türkiye ekonomisinde 2002 yılından itibaren yaşanan büyüme, 2006 yılının ilk yarısında da devam etmiştir. 2006 yılının ilk iki çeyreğinde sırasıyla, % 6,5 ve % 7,8 oranında büyüyen Gayri Safi Yurt İçi Hasıla(GSYİH), yılın üçüncü çeyreğinde yavaşlayarak % 3,4 oranında artmıştır. 2006 yılının Mayıs ve Haziran aylarında mali piyasalarda yaşanan dalgalanmayla TL değer kaybetmiş ve faizler yükselmiştir. Bu gelişmeler nedeniyle dayanıklı tüketim mallarına talebin azalması, özel sektör makine teçhizat yatırımlarının artış hızının düşmesi, büyüme hızında 2006 yılının üçüncü çeyreğinde yavaşlamaya neden olmuştur. Sonuç olarak GSYH ilk dokuz aylık dönemde % 5,7 oranında büyüme kaydetmiştir (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası [TCMB], 2006: 29).



2002-2006 yılları arasında ortalama % 7,5'lik bir büyüme oranı yakalanmış, çoğu gelişmekte olan ülkeden daha iyi bir büyüme performansı sergilenmiştir. Ancak, 2007 yılı ile birlikte, makroekonomik istikrarın sağlanması ve yapısal reformların gerçekleştirilmesi yoluyla sağlanan iyileşme sürecinin sonuna gelinmiş, 2002-2006 dönemindeki başarılı performansa karşılık 2007 yılında temel göstergelerde yer yer kötüleşmeler görülmüştür. Büyüme hızı yavaşlamış, enflasyon hedeflenenin iki katına ulaşmış, TL değer kazanmaya devam etmiş, cari işlemler açığındaki yükselme durdurulamamış, 2002-2006 döneminde hızla iyileşen mali disiplinde yeniden bozulma görülmüş, faiz oranları büyümeyi destekleyecek seviyelerin çok üzerinde seyretmiş, işsizlik oranı yüksekliğini korumuş ve verimlilik artış hızı yavaşlamıştır (TÜSİAD, 2008: 13).

2007 yılında ekonomi, giderek bir yavaşlama eğilimine girmiştir. Birinci çeyrekte % 6,8 olan GSMH büyüme hızı, ikinci çeyrekte % 4,1'e, üçüncü çeyrekte ise, % 2'ye gerilemiştir. Düşük büyüme performansının esas sebebi tarım üretimindeki gerileme olsa da, 2002-2006 döneminde büyümeyi sürükleyen sanayi üretiminde de ivme giderek düşmüştür (TÜSİAD, 2008: 14).

2007 yılında da % 4 hedeflenmesine karşılık, enflasyon oranı % 8,4 olmuştur. Yavaşlayan büyüme, zorlaşan enflasyonla mücadele, uluslararası piyasalardaki ağırlaşan konular, TL'nin değer kazanmaya devam etmesi, yüksek cari işlemler açığı, 2007 yılında önceki yıllara göre yeniden bozulma eğilimi gösteren mali disiplin, faiz oranlarının yüksekliği, yeteri kadar istihdam yaratılamaması gibi sorunlarla karşı karşıya kalınmıştır (TÜSİAD, 2008: 19).

Küresel krizin ekonomimiz üzerindeki etkilerini azaltmak amacıyla uygulamaya konulan canlandırma paketlerinin de etkisiyle, 2007 yılında % 0,19 olan genel devlet açığının GSYH'ya oranı 2009 yılında % 5,45'e yükselmiştir. 2008 yılına kadar sürekli düşüş gösteren kamu borç stokunun GSYH'ya oranı, kamu açığındaki artışa ve büyümedeki daralmaya bağlı olarak, 2009 yılında artış göstermiştir. Bununla birlikte, küresel krize karşı alınan mali ve parasal tedbirler, OVP kapsamında atılan adımlar ve büyüme hızının son çeyrekte beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi sonucunda, 2009 yılında hem kamu açığının hem de borç stokunun GSYH'ya oranı

öngörülenin altında kalmıştır. Bu kapsamda, 2009 yılsonu itibarıyla % 6,6 olması beklenen genel devlet açığının GSYH'ya oranı % 5,45 seviyesinde; % 47,3 olması beklenen AB tanımlı genel devlet borç stokunun GSYH'ya oranı ise % 45,5 seviyesinde gerçekleşmiştir (DPT, 2010: 12).

Uluslararası finans piyasasındaki olumsuz gelişmelerin ve küresel ekonomik aktivitelerdeki etkileri ülkemizde 2008 yılından itibaren belirgin bir şekilde hissedilmeye başlanmıştır. Finansal piyasadaki problemler ve yavaşlayan küresel ekonomik büyüme tüm dünya ile ticari ve finansal bağları bulunan Türkiye ekonomisini de olumsuz yönde etkilemiştir. İç ve dış talepteki bozulmaya bağlı olarak; üretim, işsizlik ve ihracat göstergeleri bozulmuştur. Türkiye ekonomisi 2008 yılında bir önceki yıla göre % 1,1 oranında büyümüştür. 2008 yılında enflasyon da daha çok küresel ekonomik gelişmeler neticesinde belirlenmiş, enflasyon % 10,1 olarak gerçekleşmiştir (Hazine Müsteşarlığı, 2009: 13).

2008 yılı üçüncü çeyreğinde GSYİH % 0,5 büyüme kaydederek 2002 yılının ikinci çeyreğinden bu yana gözlenen en düşük büyüme oranı gerçekleşmiştir (TCMB, 2008: 30). 2008 yılında merkezi yönetim faiz dışı bütçe dengesi 33,6 milyar TL fazla verirken, merkezi yönetim bütçe dengesi 17,1 milyar TL açık vermiştir. Söz konusu yılda, 38 milyar TL olan faiz dışı fazla hedefine ulaşamamış, bunda iç talepteki daralmaya bağlı olarak vergi gelirlerinin belirgin olarak yavaşlaması ve faiz dışı bütçe giderlerindeki hızlı artış etkili olmuştur (TCMB, 2008: 43).

2008 yılında gelişmiş ekonomilerde başlayan finansal kriz, 2008 yılının ikinci yarısında dünyayı etkisi altına alarak 2009 yılında küresel yaygınlık kazanmış ve dünya ekonomisi % 0,6 oranında daralmıştır. Türkiye ekonomisini de olumsuz yönde etkilemiştir. Küresel krizin ekonomimiz üzerindeki etkilerini azaltmak amacıyla uygulamaya konulan canlandırma paketlerinin de etkisiyle 2009 yılında genel devlet açığının GSYH'ya oranı % 5,45 olarak gerçekleşmiş, faiz ödemeleri ve özelleştirme gelirleri hariç denge ise % 0,2 oranında açık vermiştir (DPT, 2010: 45).

Küresel krizin etkilerini azaltmaya ve yurt içi talep ve üretimi artırmaya yönelik alınan önlemler sonucunda Türkiye ekonomisi, mevsimsel

düzeltilmiş verilere göre 2009 yılının eğilimi, OVP çerçevesinde, zamanında ve doğru politikalar uygulanarak desteklenmiştir. Krize karşı alınan mali ve parasal tedbirler sonucunda belirsizliklerin azalması, tüketici güveninin artması, kredi koşullarının iyileşmesi tüketim ve yatırım kararlarını olumlu yönde etkileyerek yurt içi talebi arttırmıştır. Bu gelişmeler çerçevesinde, 2009 yılının son çeyreğinde GSYH % 6 oranında artmıştır. Böylece, 2009 yılının tamamında GSYH' da daralma, beklentilerin altında kalarak % 4,7 oranında gerçekleşmiştir.

Ekonomideki canlanma 2010 yılının ilk yarısında artarak devam etmiştir. Bu dönemde, sanayi, inşaat, ticaret ve ulaştırma sektörlerinde yüksek oranda katma değer artışları kaydedilmiştir. Diğer taraftan talep yönünden canlanma, özel tüketim ve yatırımlardaki hızlı artıştan kaynaklanmıştır. Stoklardaki artış da büyümeye katkı sağlamıştır. Bunun sonucunda, yılın ilk yarısında GSYH % 11 oranında artmıştır. 2009 yılında işsizlik oranı bir önceki yıla göre 3 puan artarak % 14'e yükselmiştir. İşsizlik oranındaki hızlı artışta, sanayi sektörü istihdamında gözlenen yüksek oranlı daralmanın yanı sıra, işgücüne katılım oranlarındaki yükselme neticesinde toplam işgücünün artması etkili olmuştur. Bu dönemde, tarım dışı istihdam % 1 oranında azalırken, tarım istihdamının % 4,5 oranında artması nedeniyle toplam istihdam % 0,4 oranında artış göstermiştir (DPT, 2010: 11).

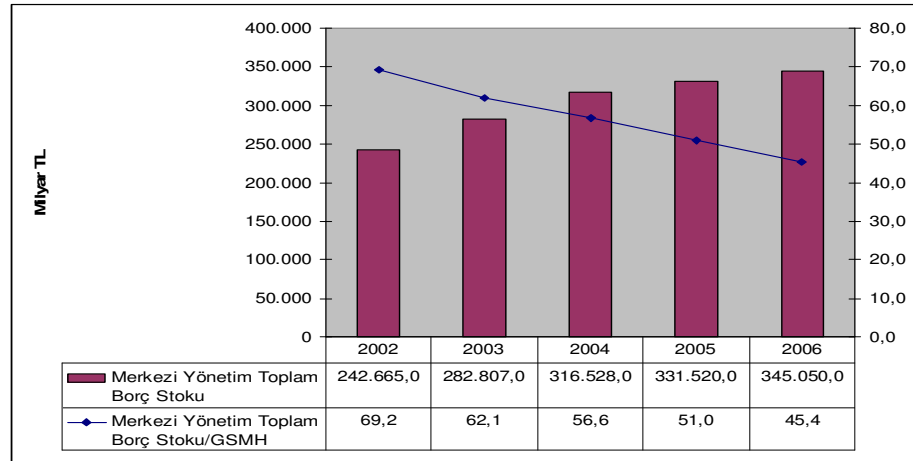
Krize karşı alınan tedbirlerin kararlılıkla uygulanması ve ekonomik faaliyet hacmindeki genişleme ile iç talepteki canlanmanın beklenenin üzerinde olması sonucunda, ekonomi öngörülenden güçlü bir biçimde toparlanmış ve 2010 yılında kamu mali dengelerinde iyileşme yaşanmıştır (DPT, 2010: 45).

2010 yılının ilk yarısında ise ekonomik aktivitenin öngörülenin üzerinde artış göstermesi, belirsizliklerin azalması ve istihdamın artırılmasına yönelik alınan tedbirler istihdam olanaklarını artırmış ve işsizlik oranı Temmuz dönemi itibarıyla bir önceki yılın aynı dönemine göre 2,2 puan azalarak % 10,6 seviyesine gerilemiştir. İşsizlik oranı bu zirve noktasından sonra sürekli bir düşüş göstererek 2010 yılının Temmuz ayında % 11,7'ye gerilemiştir. 2009 yılında, ekonomideki daralmaya paralel olarak cari açığın milli gelire oranı bir önceki yıla göre 3,4 puan azalarak % 2,3 seviyesinde

gerçekleşmiştir. 2010 yılının ilk aylarından itibaren yurt içi talep ve üretimdeki artışa paralel olarak ithalatın da hızlı bir artış eğilimine girdiği gözlenmiştir. İhracattaki artışın ise dış talepteki gelişmeler kapsamında sınırlı kalmasıyla cari açık artmaya başlamıştır. Uluslararası mal ve enerji fiyatlarındaki artış ve TL'nin reel olarak değerlendirilmesi de bu gelişmede etkili olmuştur. Ancak, bu dönemde cari açığın finansmanında herhangi bir sorunla karşılaşılmamıştır (DPT, 2010: 11).

### 3.2.3.2. 2005-2010 Yılları Arası Borçlanma Politikalarının Analizi

2006 yılının mayıs ve haziran aylarında yaşanan finansal dalgalanmaya rağmen borç stoğundaki iyileşme eğilimi yılsonuna kadar devam etmiş ve toplam kamu borç stoğunun büyük bir kısmını oluşturan merkezi yönetim borç stoku, 2006 yılında bir önceki yıla göre % 4 oranında artış göstererek 344,8 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir. 2006 yılında hedeflenenin üzerinde faiz dışı fazla elde edilmesi ve 10,6 milyar TL dolaylarındaki özelleştirme gelirleri borç stoğunun artış hızını sınırlamıştır (TCMB, 2006: 33).



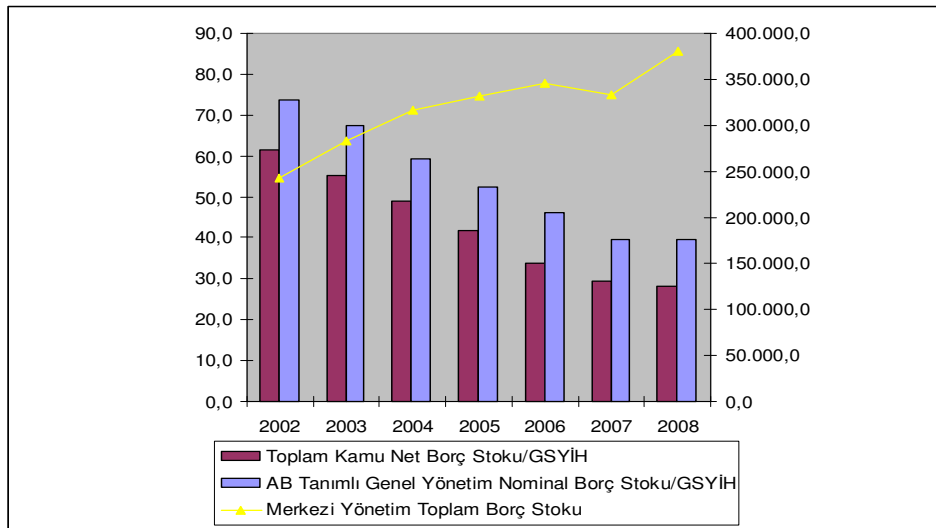
Şekil 20. Kamu borç stoku göstergeleri 2002-2006

**Kaynak: TCMB. (2006). Yıllık Rapor 2006, s.33. Web: [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr) adresinden 03 Mayıs 2011'de alınmıştır.**

2007 yılı sonu itibarıyla, merkezi yönetim borç stoku 2006 yılına göre %3,4 oranında düşüş göstererek 333,5 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir. Söz konusu dönemde 13,9 milyar TL tutarında merkezi yönetim bütçe açığı

verilmesine karşın, borç stokunda görülen iyileşmede temel belirleyici, döviz kurundaki gelişmelerin borç stokunu 21,2 milyar TL düzeyinde azaltması olmuştur. Aynı dönem itibarıyla, merkezi yönetim 8,9 milyar TL net iç borçlanma yaparken, net dış borçlanma 2,6 milyar TL tutarında azalmıştır. Diğer yandan, 2007 yılında toplam kamu net borç stokunun GSYİH'ya oranı son yıllardaki düşüş eğilimini sürdürerek % 29,1 oranında gerçekleşmiştir. Bu gelişmede; büyüme, döviz kuru ve faiz oranlarında sağlanan istikrar ile faiz dışı fazlanın yanı sıra özelleştirmeden sağlanan gelir etkili olmuştur (TCMB, 2007: 6).

2008 yılının üçüncü çeyreğinde ortaya çıkan küresel krizin ardından TL'nin değer kaybetmesi yabancı para cinsi borç stokunun artmasına neden olmuştur. Böylece, 2008 yılı sonu itibarıyla, merkezi yönetim borç stoku 2007 yılı sonuna göre yüzde 14 oranında artış göstererek 380,1 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir. 46,7 milyar TL tutarındaki bu artışın 29,9 milyar TL si toplam kur etkisinden, 13,9 milyar TL'si net iç borç artışından ve 4 milyar TL'si net dış borç artışından kaynaklanmış, parite değişimi borç stokunu 1 milyar TL azaltıcı yönde etkiye bulunmuştur (TCMB, 2008: 45).

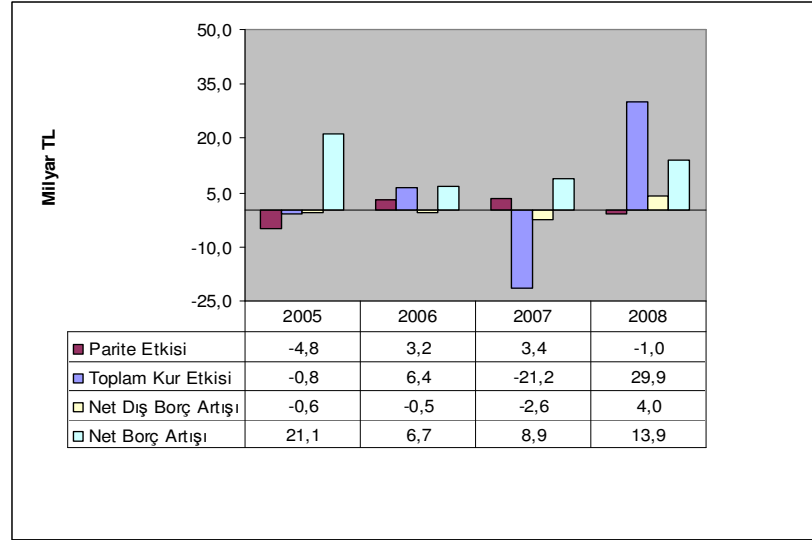


**Şekil 21. Kamu Borç Stoğu Göstergeleri 2002-2008**

**Kaynak: TCMB. (2008). 2008 Yıllık Rapor, s.44. Web: [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr) adresinden 03 Mayıs 2011'de alınmıştır.**

Diğer yandan 2008 yılı üçüncü çeyreği itibarıyla toplam kamu net borç stokunun GSYİH'ya oranı son yıllardaki düşüş eğilimini sürdürerek %

25,4' e gerilerken, AB tanımlı genel yönetim nominal borç stokunun GSYİH ya oranı % 37,7 olarak gerçekleşmiştir (TCMB, 2008: 45).



### Şekil 22. Merkezi Yönetim Borç Stokundaki Değişimin Analizi 2005-2008

**Kaynak:** TCMB. (2008). 2008 Yıllık Rapor, s.44. Web: [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr) adresinden 03 Mayıs 2011'de alınmıştır.

2009 yılında küresel iktisadi faaliyetlerdeki daralma ve krize karşı alınan dengeleyici mali tedbirler, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde kamu sektörü bütçe açıklarının ve borç oranlarının yükselmesine yol açmıştır. İktisadi faaliyetlerdeki daralma vergi tahsilatlarını düşürürken, istihdam hacmindeki gerileme de sosyal güvenlik primlerinin azalmasına ve işsizlik sigortası ödemelerinin artmasına neden olmuştur. Söz konusu küresel eğilime paralel olarak, 2009 yılında ülkemizde de kamu sektörünün bütçe açığı artmış, borcun milli gelire oranı yükselmiştir. Türkiye'de önceki yıllarda uygulanan mali disiplin çerçevesinde kamu sektörü bütçe açığı ve borcun milli gelire oranı hızlı bir şekilde gerileyerek hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülke ortalamalarının oldukça altına inmiştir.

2009 yılı merkezi yönetim bütçe açığı, OVP tahminlerinden daha iyi gerçekleşmiştir. Buna rağmen, merkezi yönetim bütçesi 2009 yılında 52,2 milyar Türk Lirası açık verirken, faiz dışı denge 1 milyar Türk Lirası fazla vermiştir. Faiz dışı harcamaların hedeflenenin üzerinde, vergi gelirlerinin ise bozulmanın başlıca nedenleri olarak öne çıkmaktadır. Faiz dışı harcama

kalemlerinden cari transferlerin harcama artışında belirleyici bir rol oynadığı göze çarpmaktadır (TCMB, 2009: 38).

2009 yılında yaşanan küresel ekonomik kriz nedeniyle iktisadi faaliyette ortaya çıkan daralmanın kamu gelirlerini önemli ölçüde azaltması ve krizin etkilerini hafifletmeye yönelik olarak uygulanan geniş kapsamlı mali teşvik paketleri, gelişmiş ülkelerde daha belirgin olmak üzere, küresel ölçekte kamu mali açığının ve borç stokunun artmasına yol açmıştır.

Aralarında Türkiye'nin de yer aldığı birçok gelişmekte olan ülke ise, uyguladıkları mali teşvik programlarının görece olarak daha küçük çaplı olması, iktisadi faaliyetteki toparlanmanın daha hızlı gerçekleşmesi ve küresel krize görece düşük bütçe açığı ve borç stoku ile girmeleri nedeniyle kamu maliyesi dengeleri açısından daha olumlu bir seyir izlemiştir.

2010 yılında iktisadi faaliyetteki toparlanmanın öngörülenden daha hızlı gerçekleşmesi ve faiz giderlerindeki düşüşler, Türkiye ekonomisinde kamu maliyesi dengelerini olumlu etkilemiştir. Ekonomideki hızlı büyüme eğilimine ve yapılan vergi ayarlamalarına bağlı olarak artan vergi gelirleri bütçe performansındaki iyileşmenin temel kaynağını oluştururken, faiz dışı harcamaların artış hızının görece olarak yavaşlaması ve iç borçlanma faiz oranlarındaki gerilemeye bağlı olarak faiz giderlerinin belirgin olarak azalması da kamu maliyesi dengelerine olumlu katkıda bulunmuştur. 2011-2013 dönemini kapsayan OVP'de de faiz dışı bütçe harcamalarının 2013'e kadar kademeli olarak azaltılması öngörülmekte, bunun yanı sıra, iç borçlanma faizlerinde gerçekleşen düşüşle birlikte faiz giderlerinde de azalma beklenmektedir.

Vergi gelirlerinin ise vergi denetimlerinin güçlendirilmesi ve vergi tabanının genişletilmesine yönelik yasal ve idari düzenlemelerle artırılması amaçlanmaktadır. OVP'de kamu maliyesine ilişkin göstergeler, 2010 yılında ekonominin öngörülenden daha güçlü bir biçimde toparlanmasının da katkısıyla ortaya çıkan iyileşmenin önümüzdeki dönemde de devam edeceğine işaret etmekte ve bütçe açıklarının aşamalı olarak azaltılmasıyla birlikte kamu borcunun GSYİH'ye oranının da düşüş eğilimine gireceği öngörülmektedir. Bununla birlikte, mali disiplinin kalıcılığının sağlanabilmesi

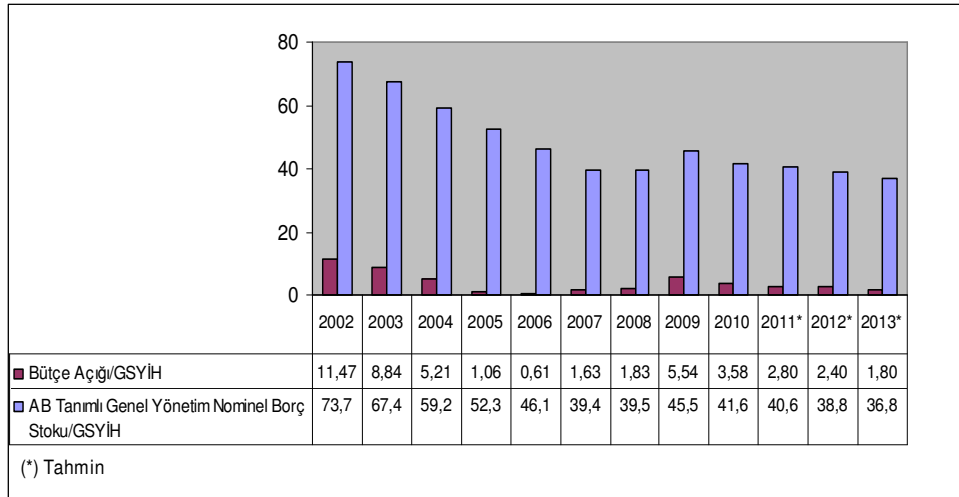
ve Türkiye'nin diğer ülkelerden olumlu yönde ayrışmaya devam edebilmesi açısından, mali çerçevenin OVP'de öngörülen kurumsal ve yapısal iyileştirmelerle güçlendirilmesi önem taşımaktadır (TCMB, 2010: 41).

### Çizelge 8. Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi ve AB Tanımlı Borç Stoku(GSYİH'nin Yüzdesi)

YILLAR (* Tahmin)	2009	2010	2011*	2012*	2013*
Bütçe Gelirleri	22,60	28,00	23,00	22,90	22,5
Bütçe Giderleri	28	27	25,7	25,3	24,2
Bütçe Dengesi	-5,50	-4,00	-2,80	-2,40	-1,60
Bütçe Gelirleri(Program Tanımlı)	21	21,8	21,8	21,7	21,6
Faiz Dışı Harcamalar(Program Tanımlı)	22,5	22,5	21,8	21,3	20,8
Faiz Dışı Denge(Program Tanımlı)	-1,5	-0,7	0	0,4	0,8
Toplam Kamu Faiz Dışı Dengesi(Program Tanımlı)	-1	-0,2	0,3	0,7	1
AB Tanımlı Genel Yönetim Nominal Borç Stoku	45,5	42,3	40,6	38,8	36,8

**Kaynak: TCMB. (2010). 2010 Yıllık Rapor, s.39. Web: [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr) adresinden 04 Mayıs 2011'de alınmıştır.**

Şekil 23 incelendiğinde, 2001 yılında % 12 olan bütçe açığının GSYH'ya oranı oldukça yüksek bir seviyede iken, 2005-2008 yılları arasında Avrupa Birliği kriteri olan % 3 seviyesinin altında gerçekleştiği görülmektedir.



### Şekil 23. 2002-2013 Merkezi Yönetim Bütçe Açığı ve AB Tanımlı Genel Yönetim Nominal Borç Stoku (GSYİH'nin Yüzdesi)

**Kaynak: TCMB. (2010). Yıllık Rapor 2010, s.40. Web: [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr) adresinden 04 Mayıs 2011 tarihinde alınmıştır.**

2012 ve 2013 yıllarında da % 3'ün altında gerçekleşmesi hedeflenmektedir. Grafikte bütçe açığı azaldıkça iç ve dış borçlanma



ihtiyacının azaldığı, bütçe açığı arttıkça ise iç ve dış borçlanma ihtiyacının da buna paralel olarak arttığı net bir biçimde görülmektedir.

### **3.2.4. 1998-2010 Yılları Arası İç Borç Stokunun Yapısı**

1998 yılının ortalarındaki Rusya Krizi ve 1999 Brezilya Krizi'ne ilave olarak 17 Ağustos Depremi iç borçlanma faizleri ve borç/GSYH oranında artışla sonuçlanmıştır. Bu olumsuz tablo IMF görüşmeleri ile şekillenen yakın izleme anlaşmasının programa bağlı ve mali destekli bir stand-by anlaşmasına dönüştürülmesine neden olmuştur. Bu program ile 2000-2002 yılları arası makro ekonomik politikanın da çerçevesi belirlenmiştir (Bayraktar, 2009: 287).

Bununla birlikte reel faizlerin yükselmesine bağlı olarak yaşanan iç borç sorunu ve yapısal istikrarsızlıkların varlığı, 2000 yılı başında yeni bir istikrar programının açıklanmasına neden olmuştur. Ancak yapısal sorunların aşılamamış olması ve reel faiz oranlarında meydana gelen artış neticesinde likidite krizi olarak ifade edilen Kasım 2000 Krizi; borçlanmada vadelerin kısalması ve programın uygulanabilirliğine olan güvenin azalması ile de Şubat 2001 Krizi meydana gelmiştir. Şubat krizi sonrasında bir dizi önlemler alınmıştır. Merkez Bankası kanununda yapılan değişiklikle kısa vadeli avans kullanımı 25.04.2001 tarihinde (4651 sayılı kanunla) kaldırılmıştır. Kamu bankalarının mali yapılarını güçlendirmek amacıyla verilen kamu kağıtları kamu iç borç stokunun bu dönemde artmasında önemli bir etken olmuştur. Yine, programın çökmesi ile birlikte 14 Nisan 2001 tarihinde temel hedefi kamu borçlarının sürdürülebilirliğini olumsuz etkileyen borç dinamiğini kırmak olan "Güçlü Ekonomiye Geçi Programı" adıyla yeni bir program hazırlanmıştır. Dalgalı kur uygulamasına geçilerek güven ortamı tesis edilmeye çalışılmıştır (Bayraktar, 2009: 287).

Türkiye'de iç borçlar devlet için bir kaynak yaratmadan, borç faizlerini ödeyebilmek için borçlanma sonucunda hızla artmış ve 2001 krizinin ana nedenlerinden biri de iç borçların eriştiği seviye olmuştur. 1994 krizinden sonra iç borçlanmanın yerini daha çok dış borç alırken, 1999-2002

döneminde iç borç faiz yükü, banka borçları ve iç borç stokunda meydana gelen artışlarla iç borç ağırlıklı bir borçlanma politikası izlenmiştir.

Faiz dışı fazla oluşturulmasına rağmen Kasım ve Şubat krizlerinden sonra iç borç stokundaki artış devam etmiştir. Bu durumun nedenleri; kamu ve fon bankalarından gelen yükler, kriz nedeniyle borçlanmanın maliyetinin yükselmesi, ayakta kalan bankaların ellerindeki düşük faizli tahvillerden doğan zararlarını ve döviz pozisyonu açıklarını kapatmak için Haziran 2001'de yapılan iç borç takası olarak sıralanabilir.

Maliye politikasının temel amacı olan kamu borcunun sürdürülebilir seviyelere indirilmesi uygulanan borçlanma politikasıyla da desteklenmiş, uzun vadeli ve düşük faizli iç borçlanma politikaları kamu borç stokunu ve faiz yükünü azaltıcı yönde etkide bulunmuştur. Böylece, iskontolu devlet iç borçlanma senetlerinin yıllık ortalama bileşik faiz oranı 2000 yılındaki % 36,2 seviyesinden 2001 yılında % 99,6 seviyesine çıkmış, 2005 yılında ise yüzde 16,3 seviyesine inmiştir. İç borçlanma senetlerinin ağırlıklı ortalama vade yapısı ise 2000 yılında 17,3 ay iken 2005 yılında 27,4 aya yükselmiştir. Kamu kesimi faiz ödemelerinin GSYİH içindeki payı 2000 yılında % 17,6 seviyesinden 2001 yılında % 24,3'e çıkmış, 2005 yılında ise % 9,7 seviyesine düşmüştür. Bu gelişmeler sonucunda kamu net borç stokunun GSYİH içindeki payı, 2000 yılındaki % 57,5'lik seviyesinden, 2001 yılında % 89,6'ya yükselmiş ve 2005 yılında % 55,7 seviyesine gerilemiştir (DPT, 2007: 17).

Kasım 2000 ve Şubat 2001'de yaşanan mali krizler sonucunda, Türk bankacılık sektörünün yapısal zayıflıkları sistemin iyice tıkanmasına sebep olmuştur. 2002 yılında ise kamu bankaları, TMSF ve bankacılık operasyonu nedeniyle TCMB'nin elindeki senetlerin toplamı 6,4 milyar ABD doları tutarında azalarak 32,8 milyar ABD doları düzeyine inmiştir. Söz konusu stok azalışının yaklaşık 2,7 milyar ABD doları tutarındaki kısmı (4,4 katrilyon TL) TMSF bankalarının mevduat devirleri ile birlikte özel bankalara verilen ve piyasada bulunan iç borçlanma senetleri; arta kalanın önemli bir kısmı ise 2002 Şubat ayında IMF'den kullanılan kredilerle erken itfa edilen senetlerden kaynaklanmaktadır. TMSF bankalarının mevduatları ile birlikte özel bankalara devredilen 2,7 milyar ABD doları tutarındaki senet miktarı da göz önüne alındığında kamu ve TMSF bankalarına verilen senet toplamı aslında 2002

sonu itibariyle 35,6 milyar ABD doları(GSMH'nin 19,8'i) tutarındadır (Hazine Müsteşarlığı, 2003: 23).

### Çizelge 9. 1999-2003 Türkiye’de Başlıca İç Borç Göstergeleri

YILLAR	1999	2000	2001	2002	2003
İç Borç Stoku(Milyon TL)	22.920,10	36.420,60	122.157,30	149.869,70	194386,7
İç Borç Stoku/GSMH(%)	29,3	29	69,2	54,5	54,5
İç Borç Servisi(Milyon TL)	25.477,70	37.577,50	164.360,80	141.059,20	166.357,30
Büyüme GSMH%	-6,1	6,3	-9,5	7,9	5,9
KKBG/GSMH	15,6	11,8	16,4	12,7	9,4
Faiz Dışı Fazla/GSMH	2	5,7	6,8	4,3	5,1

**Kaynak: Düriye Toprak. (2010) . Vizyoner Dergisi, 2, s.6. Web: <http://edergi.sdu.edu.tr/index.php/sduvd/article/view/1980> adresinden 23 Nisan 2011’de alınmıştır.**

2001 yılında yoğun bir şekilde ihraç edilen özel tertip iç borçlanma senetlerinin faiz yükünün 2002 yılına tam yansması sonucunda, 2002 yılında finansman ihtiyacı, dolayısıyla piyasanın elinde bulunan iç borç stoku da önemli ölçüde artmıştır. Bu nedenle, 2002 yılında piyasanın elindeki stok 14,4 milyar ABD doları tutarında artmış, bu tutarın 2,7 milyar ABD doları tutarındaki kısmı mevduat devri senetleri olduğundan finansman ihtiyacı nedeniyle iç borç stokundaki artış 11,7 milyar ABD doları olmuştur (Hazine Müsteşarlığı, 2003: 23).

2001 yılında yaşanan ekonomik kriz ve daralma, devalüasyon ve krizin faizler ve borçlanma vadeleri üzerinde yarattığı olumsuz etkiler sonucunda iç borç stoku büyük bir artış göstermiştir. Bunda kriz dolayısıyla artan borçlanma faizleri yanı sıra (nakit borç) TMSF kapsamına alınan bankalara ve biriken görev zararları için kamu bankalarına aktarılan “özel tertip iç borçlanma senetlerinin de (nakit dışı) katkısı vardır. Özellikle 2000 yılından sonraki artış dikkat çekicidir. Bu yılda 36 katrilyon TL düzeyinde olan iç borç stoku 2001 yılı sonunda 122 katrilyon liraya yükselmiştir (Yavuz, 2009: 211).

2001 yılında DİBS yatırımcı tabanının genişletilerek borç yönetiminde etkinliğin artırılması amacıyla, halka arz yoluyla iç borçlanma senedi ihracına

daha fazla ağırlık verilmiştir. Bu dönemde halka arz yöntemi ile yapılan ihraçlardan olumlu sonuçlar alınmıştır. 2002 yılında 2 yıl vadeli, değişken faizli ve 3 ayda bir kupon ödemeli DİBS ihracına yeniden başlanmıştır. Böylece, bir yandan piyasa oyuncularına faiz riskine karşı korunma imkanı sunularak uzun vadeli DİBS'lere talep yaratılırken, diğer yandan da borçlanmanın ortalama vadesi uzatılmaya çalışılmıştır.

Ayrıca, 2002 yılında düzenli olarak döviz cinsi DİBS ihaleleri gerçekleştirilerek borçlanmanın ortalama vadesi uzatılmış, TL faiz oranlarının yüksek oranda değişkenlik gösterdiği bu dönemde borçlanma maliyetleri de düşürülmüştür (Hazine Müsteşarlığı, 2003: 25).

2001 yılında yaşanan ekonomik kriz ve daralma, devalüasyon ve krizin faizler ve borçlanma vadeleri üzerinde yarattığı olumsuz etkiler sonucunda iç borç stoku büyük bir artış göstermiştir. Bunda kriz dolayısıyla artan borçlanma faizleri yanı sıra (nakit borç) TMSF kapsamına alınan bankalara ve biriken görev zararları için kamu bankalarına aktarılan "özel tertip iç borçlanma senetlerinin de (nakit dışı) katkısı vardır. Özellikle 2000 yılından sonraki artış dikkat çekicidir. Bu yılda 36 katrilyon TL düzeyinde olan iç borç stoku 2001 yılı sonunda 122 katrilyon liraya yükselmiştir (Yavuz, 2009: 211).

Aralık 2000'de iç borç stokunun % 8'i dövize endekli veya döviz cinsi borçlanmalardan oluşurken, bu oran Eylül 2001'de % 32'ye yükselmiştir. Bu dönemde Türk lirası cinsinden kısa vadeli ve döviz cinsinden uzun vadeli iç borçlanmaya başvurulmuş, borçlanma maliyetleri azaltılırken iç borç vadeleri uzatılmıştır. Bunun sebebi, siyasi belirsizlik ve gerçekleşmesi muhtemel Irak operasyonu neticesinde mali piyasalarda yaşanan olumsuz gelişmeleri en aza indirmek olmuştur. Bankacılık sektörü, kur ve faiz riski sonucu önemli kayıplarla karşılaşmış, çoğu banka Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilmiştir. Diğer bankaların mali durumlarının iyileştirilmesi yönünde düzenlemeler yapılmış, kamu bankalarının biriken görev zararları devlet iç borçlanma senedi verilerek karşılanmaya çalışılmış ve bu durum devletin borç yükünü arttıran diğer bir unsur olmuştur .

**Çizelge 10. 2000-2002 Yılları Arası Konsolide Bütçe Borç Stoku (Milyon ABD Doları)**

YILLAR	2000	GSMH %	2001	GSMH %	2002	GSMH
TAOPLAM KAMU İÇ BORÇ STOKU	54.216,3	27,1	84.856,9	57,3	94.691,4	51.
KAMU	18.207,6	9,1	56.013,6	37,8	48.398,3	26.
MERKEZ BANKASI	2.232,9	1,1	22.608,4	15,3	17.198,9	9.
IMF	0,0	0,0	9.564,2	6,5	5.925,1	3.
Bankacılık Sekt.Ope.	2.232,9	1,1	13.044,2	8,8	11.273,8	6.
KAMU BANKALARI Yeniden Yapılandırma	4.333,4	2,2	15.784,0	10,7	14.853,2	8.
Kağıda Bağlı	4.333,4	2,2	15.784,0	10,7	14.853,2	8.
TMSF	5.731,7	2,9	10.475,6	7,1	6.744,3	3.
DİĞER KAMU	5.909,6	3,0	7.145,5	4,8	9.601,9	5.
Nakit	5.808,4	2,9	5.184,4	3,5	7.874,7	4.
Nakit Dışı	101,2	0,1	1.961,1	1,3	1.727,2	1.
PIYASA	36.008,7	18,0	28.843,4	19,5	43.293,1	24.
TOPLAM DIŞ BORÇ STOKU	40.537,9	20,3	38.764,6	26,2	56.824,5	31.
ULUSLAR ARASI KURULUŞLAR	5.673,1	2,8	6.409,1	4,3	20.654,7	11.
IBRD	3.122,9	1,6	4.194,0	2,8	4.805,7	2.
IMF	470,9	0,2	453,7	0,3	13.941,4	7.
Diğer	2.079,4	1,0	1.761,5	1,2	1.907,5	1.
HÜKÜMET KURULUŞLARI	7.133,4	3,6	6.371,6	4,3	6.784,4	3.
PIYASA	27.731,3	13,9	25.983,9	17,5	29.385,5	16.
GSMH	200.157,0		148.198,0		179.898,0	

**Kaynak:Hazine Müsteşarlığı. (2003). Kamu Borç Yönetimi Raporu Nisan 2003, s.24. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 27 Nisan 2011'de alınmıştır.**

Bankacılık sektörü, kur ve faiz riski sonucu önemli kayıplarla karşılaşmış, çoğu banka Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilmiştir. Diğer bankaların mali durumlarının iyileştirilmesi yönünde düzenlemeler yapılmış, kamu bankalarının biriken görev zararları devlet iç borçlanma senedi verilerek karşılanmaya çalışılmış ve bu durum devletin borç yükünü arttıran diğer bir unsur olmuştur.

Söz konusu etkenler nedeniyle yaşanan olumsuz gelişmeler 2002 yılında da devam etmiş, ikincil piyasa faiz oranlarındaki artış DİBS ihalelerinde oluşan faizlere de yansımıştır. Piyasalarda yaşanan bu olumsuz gelişmelerden asgari düzeyde etkilenmek ve yüksek reel faizleri uzun süre taşımamak amacıyla bu dönemde daha çok TL cinsinden kısa vadeli ve döviz cinsinden uzun vadeli DİBS ihraç etme yoluna gidilmiştir. Ayrıca, piyasadaki borçlanma ihtiyacının, dolayısıyla borçlanma maliyetlerinin, düşük seviyede tutulabilmesi amacıyla, nakit yönetimi açısından sıkı tedbirler uygulanarak,

yüksek borç ödemelerinin olduğu dönemlerde kasa bakiyesi belirli seviyelerde tutulmuş ve böylece borcu çevirememesi riski azaltılmıştır.

Uygulanan başarılı borç yönetimi stratejileri ve seçimlerden itibaren siyasi istikrarın sağlanması sayesinde 2002 yılsonuna gelindiğinde Hazine borçlanma maliyetleri düşüş eğilimine girmiş ve borçlanma vadeleri uzatılmıştır.

Diğer taraftan, 2000 yılı sonunda yaşanan kriz nedeniyle ara verilen piyasa yapıcılığı sistemi Eylül 2002 ayında yeniden hayata geçirilmiştir. Piyasa yapıcılığı sistemi ile DİBS ihalelerinde belli oranda talep, dolayısıyla borçlanma garantisi ve ikincil piyasalarda işlem hacminde artış ve likidite sağlanmıştır. 2002 yılında nakit bazda 77,9 katrilyon TL anapara ve 40,6 katrilyon TL faiz olmak üzere toplam 118,5 katrilyon TL iç borç servisine karşılık 95,5 katrilyon TL borçlanma gerçekleştirilmiştir. 2002 yılı içerisinde gerçekleştirilen borçlanmalar ve ödemeler sonrasında, 2001 sonu itibariyle toplam 84,8 milyar ABD doları olan toplam iç borç stoku 2002 yılı sonunda 91,7 milyar ABD doları seviyesine yükselmiştir. Ancak, 2001 yılsonu itibariyle GSMH'nin % 57,3'ü olan iç borç stoku 2002 sonunda % 51 seviyesine düşmüştür. Söz konusu iç borç stokunun % 53'lük kısmı kamunun elinde bulunurken, kalan % 47'lik kısmı ise piyasaya olan borçtan oluşmaktadır (Hazine Müsteşarlığı, 2003: 26).

Türkiye Ekonomisi 2002 yılında, önceki iki yılda olduğu gibi, ekonomik bir kriz yaşamamıştır ancak, siyasi gelişmeler birincil ve ikincil piyasalarda önemli dalgalanmalara neden olmuştur. 2002 yılında piyasalarda yaşanan gelişmeleri üç dönem içinde değerlendirmek mümkündür: İlk dönem 2001 yılı ikinci yarısında uzun süre çok yüksek seviyelerde seyreden, Ekim ayında düşmeye başlayan ve Şubat ayında Hazine tarafından kullanılan 9,1 milyar ABD doları tutarındaki IMF kredisinin etkisiyle, 2002 yılının ilk aylarında da düşmeye devam eden kurun ve faizlerin iniş eğiliminde olduğu dönemdir.

İkinci dönem, Mayıs başında Başbakan'ın rahatsızlanması ile başlayan ve erken seçim kararının alındığı 31 Temmuz tarihine kadar devam eden siyasi belirsizliğin yoğun olduğu dönemdir. Bu belirsizliğin başladığı

dönem öncesinde yıllık bileşik bazda % 50 düzeylerine inen TL cinsinden iskontolu senet ihalelerinde oluşan Hazine'nin borçlanma maliyeti bu dönemde % 80 seviyesine yaklaşmıştır.

Son dönemde ise, seçim kararının alınması sonrasında piyasalardaki hareketlilik azalmış; seçimlerin ertelenmesi tartışmalarının son bulunduğu 1 Ekim 2002 tarihinden sonra, faiz ve kurlar düşmeye başlamıştır. Kasım ayındaki genel seçimlerin sonrasında devam eden bu olumlu gidiş, yılın son günlerinde tersine dönmüştür.

### Çizelge 11. 2002 Yıl Sonu İtibariyle Konsolide Bütçe Borç Stoku

DEĞERLER	Katrilyon TL	Milyar Dolar	Pay	GSMH'ye Oran
TOPLAM	243,10	148,50	100,00	88,90
İÇ BORÇ STOKU	149,9	91,7	61,8	54,8
DIŞ BORÇ STOKU	93,20	56,80	38,20	34,10
TAHVİLLER	37,9	23,1	15,6	13,9
KREDİLER	55,4	33,7	22,7	20,2

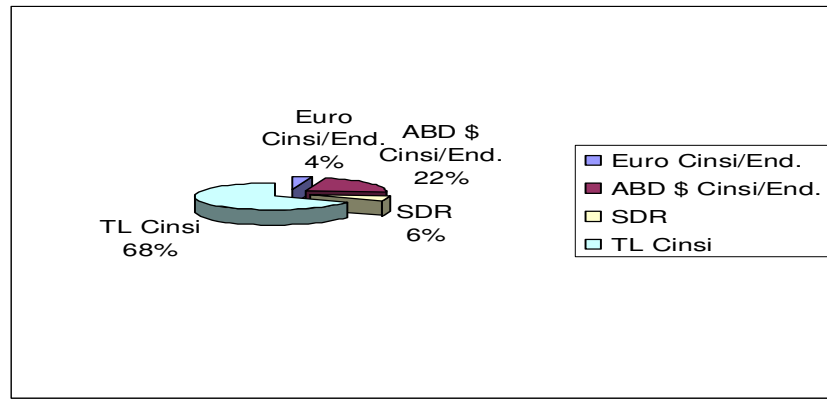
**Kaynak:Hazine Müsteşarlığı. (2003). Kamu Borç Yönetimi Raporu Nisan 2003, s.47. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 19 Nisan 2011'de alınmıştır.**

2002 yıl sonu itibariyle toplam 148,5 milyar dolar olarak hesaplanan konsolide bütçe borç stokunun, % 62'sini iç borç stoku ve % 38'ini dış borç stoku oluşturmaktadır. Toplam 56,8 milyar dolar olan dış borç stokunun 23,1 milyar dolarını tahvil stoku ve 33,7 milyar dolarını kredi stoku oluşturmaktadır (Hazine Müsteşarlığı, 2003: 47).

2002 yılında nakit karşılığı yapılan nakit iç borçlanmaların üçer aylık gelişmeleri incelendiğinde, ihale ile satılan sabit faizli TL cinsinden senetlerin toplam içindeki payının % 62 ile % 75 arasında değiştiği görülmektedir. İhale yöntemi ile ihraç edilen 3 ayda bir kupon ödemeli değişken faizli TL cinsi senetlerin, toplam nakit iç borçlanma içindeki payı faizlerin iniş eğiliminde olduğu 2002 yılının ilk üç ayında % 21,5 gibi yüksek bir paya sahipken yılın geri kalan kısmında bu oran % 6'ya inmiştir. Bunun temel sebebi 2002 Mayıs ayı itibariyle başlayan siyasi belirsizlik ortamının piyasaları olumsuz etkilemesidir. Siyasi belirsizlik ortamında yatırımcıların uzun vadeli tahvillere olan talebi azalmıştır (Hazine Müsteşarlığı, 2003: 48). 2002 yılı sonunda iç

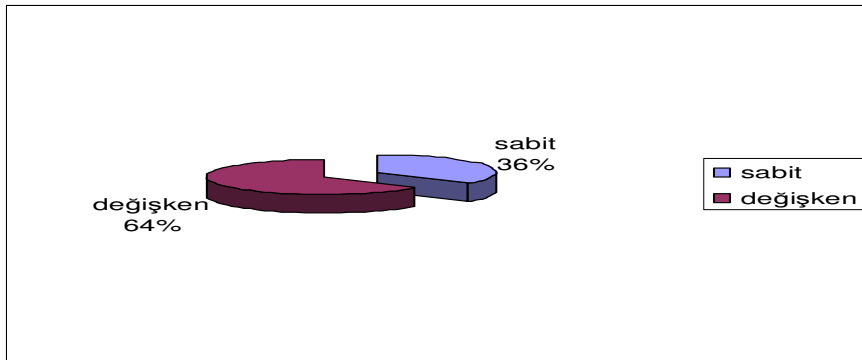
borç stoku 2001 yılı sonuna kıyasla % 22,7 oranında artarak 149 katrilyon TL'ye (91,7 Milyar ABD doları) yükselmiştir.

Grafik 17'de, 2002 yılsonu itibariyle iç borç stokunun % 68'lik kısmını TL cinsinden; % 32'lik kısmını döviz cinsinden DİBS stoku oluşturduğu görülmektedir. Stokun faiz kompozisyonuna bakıldığında, toplam stok içinde değişken faizli DİBS'lerin payının % 64; sabit faizli DİBS'lerin payının % 36 olduğu görülmektedir. 2002 yılsonu itibariyle toplam iç borç stokunun ortalama vadeye kalan gün sayısı 32,1 ay olarak gerçekleşmiştir (Hazine Müsteşarlığı, 2003: 49).



**Şekil 24. Konsolide Bütçe İç Borç Stokunun 2002 Yıl Sonu Döviz Kompozisyonu**

**Kaynak: Hazine Müsteşarlığı. (2003). Kamu Borç Yönetimi Raporu Nisan 2003, s.47. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 19 Nisan 2011'de alınmıştır.**



**Şekil 25. Konsolide Bütçe İç Borç Stokunun 2002 Yıl Sonu Faiz Kompozisyonu**

**Kaynak: Hazine Müsteşarlığı. (2003). Kamu Borç Yönetimi Raporu Nisan 2003, s.47. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 19 Nisan 2011'de alınmıştır.**



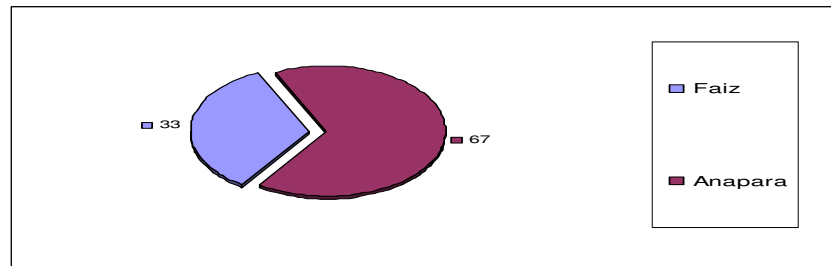
2003 yılı Ekim – Aralık döneminde toplam 44 katrilyon TL tutarında borçlanma gerçekleştirilmiştir. Söz konusu borçlanmanın 29,8 katrilyon TL'si ihale yoluyla, 506,4 trilyon TL'si ise doğrudan satış yoluyla borçlanmalardan oluşmaktadır. Yılın son çeyreğinde, değişim ihaleleri ve ihale sonrası değişim işlemleri ile 6,1 katrilyon TL, TMSF'ye ikrazen özel tertip DİBS ihracı sonucunda 6,8 katrilyon TL ve özel tertip tahvil ihracı yoluyla 796 trilyon TL tutarında iç borçlanma gerçekleştirilmiştir.

### Çizelge 12. 2003 Yılında Gerçekleştirilen İç Borçlanma(Trilyon TL)

YILLAR	Ocak-Mart	Nisan-Haziran	Temmuz-Eylül	Ekim-Aralık	Toplam
İhale,TAP,Halka Arz,Doğrudan Satış	26.877,9	31.605,3	28.961,1	30.260,1	117.704,1
Değişim İhaleleri+İhale Sonrası Değişim	543,4	326,2	253,2	6.127,5	7.250,3
Kamu Bankaları Yeniden Yapılandırma	3.351,2	2.638,1	0,0	0,0	5.989,2
İkrazen Özel Tertip	0,0	0,0	250,0	6.825,0	7.075,0
Özel Tertip	0,0	0,0	0,0	796,3	796,3
ÇTTH	2.074,0	14.989,8	0,0	0,0	17.063,8
TOPLAM İÇ BORÇLANMA	32.846,4	49.559,4	29.464,3	44.008,9	155.879,0

**Kaynak:Hazine Müsteşarlığı. (2004). Kamu Borç Yönetimi Raporu Şubat 2004, s.6. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 26 Nisan 2011'de alınmıştır.**

2003 yılının tamamında ise toplam 155,9 katrilyon TL tutarında borçlanma gerçekleştirilmiştir. 2003 yılında iç borçlanmanın 114,7 katrilyon TL'lik kısmı ihale yoluyla, 2,4 katrilyon TL'lik kısmı doğrudan satış yoluyla ve 560 trilyon TL'lik kısmı TAP yoluyla gerçekleştirilmiştir. İhale yoluyla borçlanılan tutarın 91,2 katrilyon TL'si iskontolu TL DİBS ihalelerinden, 6,9 katrilyon TL'lik kısmı değişken faizli TL cinsi Devlet tahvili ihalelerinden, oluşmaktadır (Hazine Müsteşarlığı, 2004: 6).



### Şekil 26. 2003 Yılında Gerçekleştirilen İç Borç Geri Ödemeleri

**Kaynak:Hazine Müsteşarlığı. (2004). Kamu Borç Yönetimi Raporu Şubat 2004, s.9. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 26 Nisan 2011'de alınmıştır.**

2003 yılı Ekim – Aralık döneminde ihale, TAP ve doğrudan satış yöntemleriyle borçlanmalardan oluşan iç borç servisi 21,9 katrilyon TL anapara ve 6,1 katrilyon TL faiz olmak üzere toplam 28 katrilyon TL olarak gerçekleştirilmiştir. Senet değişimi işlemleri, ikrazen özel tertip ve özel tertip borçlanmalar için, 6,3 katrilyon TL anapara ve 4,5 katrilyon TL faiz olmak üzere toplam 10,8 katrilyon TL ödenmiştir. Böylece, 2003 yılı Ekim-Aralık döneminde gerçekleştirilen toplam iç borç servisi 38,8 katrilyon TL olmuştur. 2003 yılının tamamında 159,7 katrilyon TL iç borç servisi yapılmıştır. Söz konusu tutarın 107,1 katrilyon TL'si anapara ve 52,6 katrilyon TL'si faiz ödemelerinden oluşmaktadır (Hazine Müsteşarlığı, 2004: 8).

2004 yılı Ekim-Aralık döneminde toplam 43,6 katrilyon TL'lik iç borçlanma gerçekleştirilmiş, böylelikle 2004 yılı genelinde toplam iç borçlanma miktarı 160,4 katrilyon TL'ye ulaşmıştır. 2004 yılındaki iç borçlanmanın 148,6 katrilyon TL'lik kısmı (yüzde 93) ihale ve doğrudan satış yöntemiyle gerçekleştirilen borçlanmalardan oluşmaktadır.

### Çizelge 13. İç Borçlanma 2003-2004 (TrilyonTL)

YILLAR	İç Borçlanma	İhale,TAP, Halka Arz,Doğrudan Satış	ÇTTH	Değişim İhaleleri +ihale Sonrası Değişim	Kamu Bankaları Yeniden Yapılandırma	İkrazen Özel Tertip	Özel Tertip	İkrazen Özel Tertip Hariç İç Borçlanma
2003	155.879	117.704,4	17.068,8	7.250,3	5.989,2	7.075	796,3	148.804
Ocak-Mart 2004	41.968,1	38.035	0	1.516,1	2.417	0	0	41.968,1
Nisan-Haziran 2004	33.746,3	29.737,7	0	2.184,8	1.803,8	0	0	33.746,3
Temmuz-Eylül 2004	41.091,7	40.329	0	762,7	0	0	0	41.091,7
Ekim-Aralık 2004	43.618,6	40.301,8	0	775,9	0	2.340,9	0	41.277,7
Ocak-Aralık 2004	160.424,7	148.623,4	0	5.239,6	4.220,8	2.340,9	0	158.083,8

**Kaynak: Hazine Müsteşarlığı. (2005). Kamu Borç Yönetimi Raporu Şubat 2005, s.13. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 26 Nisan 2011'de alınmıştır.**

2004 yılında değişim ihaleleri ve ihale sonrası değişim işlemleriyle ihraç edilen senetlerin toplamı 5,2 katrilyon TL olup bu tutarın 775,9 trilyon TL'lik kısmı Ekim- Aralık döneminde gerçekleştirilmiştir. Yılın son çeyreğinde, kamu bankalarına daha önce ihraç edilmiş olan özel tertip Devlet İç Borçlanma Senetlerinin (DİBS) yeniden yapılandırılması kapsamında

herhangi bir senet ihracı yapılmamıştır. 2004 yılında bu kapsamda ihraç edilen senet tutarı 4,2 katrilyon TL'dir. 2004 yılı Ekim ayında Tasarruf Mevduat Sigorta Fonuna (TMSF) Pamukbank T.A.Ş.'nin Türkiye Halk Bankası A.Ş.ye devrine ilişkin olarak 2,3 katrilyon TL tutarında ikrazen özel tertip DİBS ihracı gerçekleştirilmiştir (Hazine Müsteşarlığı, 2005: 13).

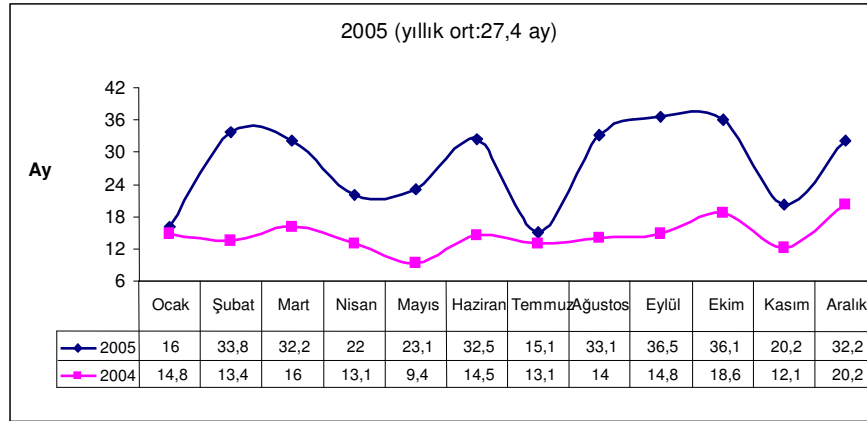
#### Çizelge 14. İç Borçlanma 2004-2005 (TrilyonTL)

YILLAR	2004	Ocak-Mart 2005	Nisan-Haziran 2005	Temmuz-Eylül 2005	Ekim-Aralık 2005
İÇ BORÇLANMA	160.424,7	36.644,4	36.436,9	41.779,7	151.840,7
İhale, TAP, Halka Arz, Doğr. Satış	148.623,4	36.487,4	35.764,2	41.247,3	149.686,5
İhale	145.633,4	35.772,9	35.764,2	40.588,3	149.638,6
TAP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Halka Arz	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Doğrudan Satış	2.990,1	714,6	0,0	659,1	2.047,0
ÇTTH	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Değ. İhaleleri+İhale Sonr. Değ.	5.239,6	156,9	672,8	532,4	1.840,6
Kamu Bankaları Yeniden Yapılandırma	4.220,8	0,0	0,0	0,0	0,0
NAKİT DIŞI	2.340,9	0,0	0,0	0,0	313,6
İkrazen Özel Tertip	2.340,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Özel Tertip	0,0	0,0	0,0	0,0	313,6

**Kaynak:Hazine Müsteşarlığı. (2006). Kamu Borç Yönetimi Raporu Şubat 2006, s.7. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 05 Mayıs 2011'de alınmıştır.**

Çizelge 14 incelediğinde; 2005 yılı Ekim-Aralık döneminde, 35,5 milyar TL'si ihale yoluyla, 674,3 milyon TL'si ise doğrudan satış yöntemiyle olmak üzere toplam 36,2 milyar TL'lik nakit iç borçlanma gerçekleştirilirken, ihale sonrası değişim işlemleriyle ihraç edilen senetlerin toplamı 478,5 milyon TL olmuştur. 2005 yılının tamamında ise 147,6 milyar TL'si ihale, 2,0 milyar TL'si doğrudan satış, 1,8 milyar TL'si ihale sonrası değişim ve 313,6 milyon TL'si özel tertip DİBS ihracı yoluyla olmak üzere toplam 151,8 milyar TL tutarında iç borçlanma gerçekleştirilmiştir. 2004 yılındaki toplam iç borçlanma miktarının 160,4 milyar TL olduğu dikkate alındığında 2005 yılında bir önceki yıla göre 8,6 milyar TL tutarında daha az iç borçlanma yapıldığı görülmektedir (Hazine Müsteşarlığı, 2006: 6).

2005 yılında nakit iç borçlanmanın ortalama vadesi 2004 yılı sonuna göre belirgin bir şekilde uzamıştır. 2004 yılı sonunda 14,7 ay olan nakit iç borçlanmanın kümülatif ortalama vadesi, 2005 yılı sonunda 27,4 ay seviyesine yükselmiştir(Şekil 27).



### Şekil 27. Piyasalardan Yapılan İç Borçlanmanın Ağırlıklı Ortalama Vadesi 2004-2005

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı. (2006). Kamu Borç Yönetimi Raporu Şubat 2006, s.11. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 05 Mayıs 2011'de alınmıştır.

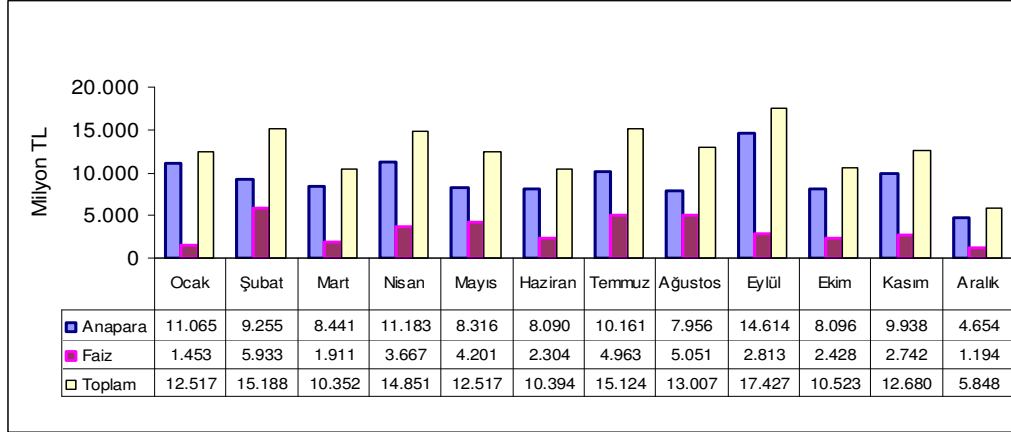
Söz konusu artış, 2005 yılı başından itibaren önceki dönemlere kıyasla daha uzun vadeli iskontolu senet ihraçları ile değişken ve sabit kuponlu olmak üzere 5 yıl vadeli senet ihraçları yoluyla sağlanmıştır (Hazine Müsteşarlığı, 2006: 10).

### Çizelge 15. 2003-2005 Yılları Toplam İç Borç Stokunun Yıllık Bileşik Reel Faizi (%)

YILLAR	Toplam İç Borç Stoku	Kamu	TL	Döviz Cinsi/Endeksli	Piyasa	TL	Döviz Cinsi/Endeksli	Enflasyon Beklentisi
2003	11,9	6,5	7,7	1,5	16,5	22,4	0	13,9
2004	9,5	7,5	9	-2,6	10,7	14,6	-4,6	8,7
Oca.05	9,1	7,6	9,3	-4,4	9,9	14,5	-9,1	8,1
Şub.05	9,4	8,8	9,9	0,8	9,8	14,7	-11,9	7,7
Mar.05	9,9	8,7	10,6	-5,6	10,6	14,7	-6,5	7,2
Nis.05	10,5	9,2	10	3,3,	11,1	13,9	-0,5	7,1,
May.05	9,5	8	9,1	-0,4	10,3	12,9	-0,6	7,1
Haz.05	9,8	7,9	8,8	-0,2	10,7	12,6	2,7	6,9
Tem.05	9,6	8	9,1	-1,7	10,4	12,6	0,9	6,7
Ağu.05	8,5	6	6,7	0,6	9,8	11,9	0,8	6,5
Eyl.05	7,8	4,5	4,8	1,7	9,3	10,8	2,7	6,4
Eki.05	7,5	4,2	4,6	0,7	9	10,5	2,8	6,2
Kas.05	7,4	4,7	5,3	-1,1	8,6	10	2,7	6,1
Ara.05	8	5,6	6,4	-2,1	9	10,5	2,2	5,8

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı. (2006). Kamu Borç Yönetimi Raporu Şubat 2006, s.79. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 05 Mayıs 2011'de alınmıştır.)

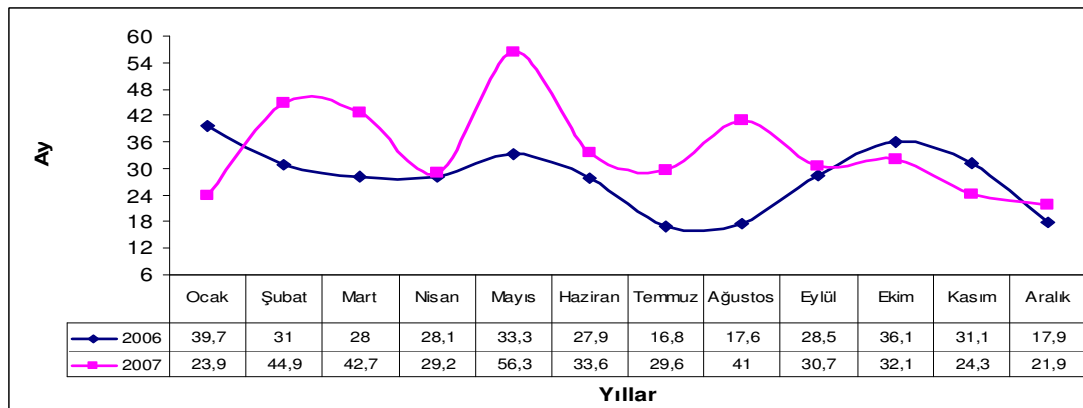
2003 yılı Aralık ayı itibarıyla % 11,9 olan iç borç stokunun beklenen yıllık bileşik reel faizi, 2004 yılı sonunda % 9,5'e; 2005 yılı Aralık ayında % 8 seviyesine gerilemiştir (Hazine Müsteşarlığı, 2010: 78).



**Şekil 28. 2006 Yılı İç Borç Servisi (Milyon TL)**

**Kaynak:**Hazine Müsteşarlığı. (2007). Kamu Borç Yönetimi Raporu Ocak 2007, s.7. **Web:** [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 05 Mayıs 2011'de alınmıştır.

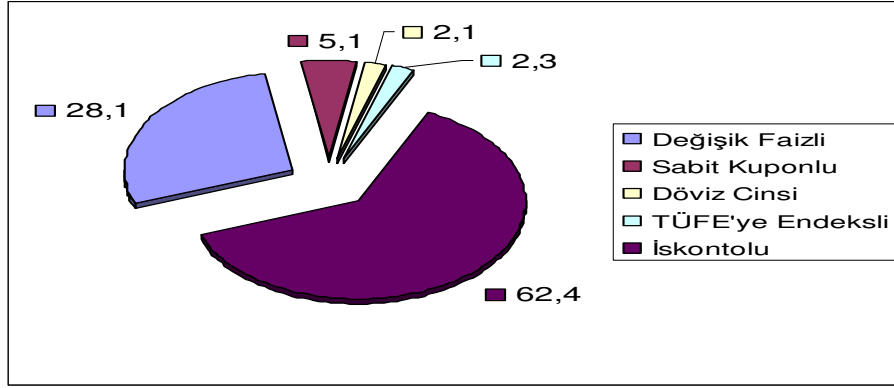
2006 yılı iç borç servisi göstergeleri aylar itibarıyla şekil 28'de incelediğinde; 2006 yılında toplam 111.769 milyon TL anapara ödemesi ve 38.659 milyon TL faiz ödemesi olmak üzere toplamda iç borç servisi için 150.428 milyon TL ödeme yapıldığı, 2006 Aralık ayında en düşük anapara ve faiz ödemesi yapıldığı görülmektedir.



**Şekil 29. 2006-2007 Yılları Piyasalardan Yapılan Borçlanmanın Ağırlıklı Ortalama Vadesi**

**Kaynak:**Hazine Müsteşarlığı. (2008). Kamu Borç Yönetimi Raporu Ocak 2008, s.5. **Web:** [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 05 Mayıs 2011'de alınmıştır.

2006 ve 2007 yıllarında piyasalardan yapılan borçlanmaların ortalama vadesini aylar itibariyle grafik 21’de incelediğinde; 2006 yılında %28 olan ortalama borçlanma vadesinin, 2007 yılında %34 olduğunu görülmektedir. Grafiğe göre, 2006 yılı Ocak ve Ekim aylarında maksimum olan borçlanma ortalama vadesi, 2007 yılında Şubat ve Mart aylarında maksimuma ulaşmıştır.



### Şekil 30. 2008 Yılı İç Borçlanmasının Enstrüman Çeşidine Göre Dağılımı

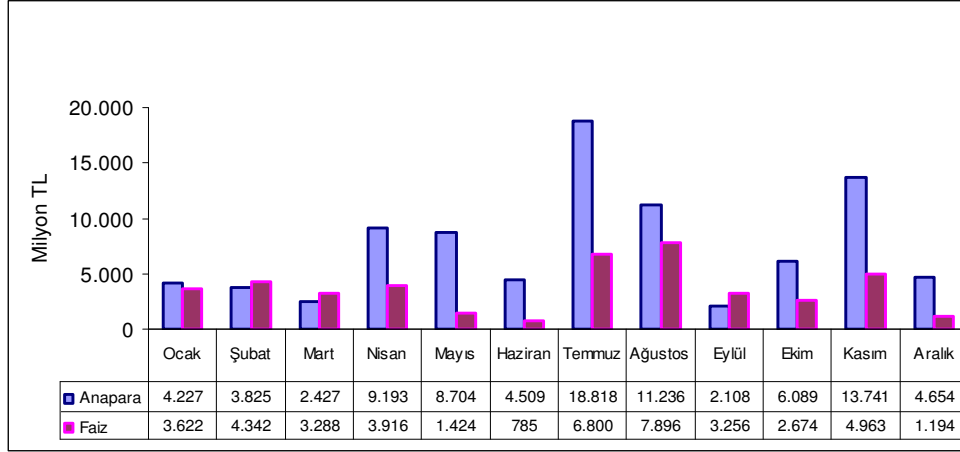
**Kaynak:**Hazine Müsteşarlığı. (2009). Kamu Borç Yönetimi Raporu 2009, s.19. **Web:** [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 05 Mayıs 2011’de alınmıştır.

Şekil 30 incelediğinde; 2008 yılında nakit olarak toplam iç borçlanmanın % 62,4’ü TL cinsi iskontolu; % 28,1’i değişken faizli, % 5,1’i sabit kuponlu borçlanma yolu ile sağlanırken, döviz cinsi ve enflasyona endekli borçlanmanın payı ise sırasıyla % 2,1 ve % 2,3 olarak gerçekleştiği görülmektedir.

2008 yılında yapılan 42 adet ihale ile iç borçlanmanın % 96,2’si sağlanırken; borçlanmanın kalan % 3,8’i doğrudan satış yoluyla gerçekleştirilmiştir. Yapılan ihalelerde ortalama olarak satış miktarının yaklaşık iki katı kadar teklif gelmiş, 2008 yılında borçlanmanın ortalama vadesi 32 ay olmuştur.

2007 yılı Ağustos ayında ABD konut piyasalarında başlayan kriz 2008 yılında dünya finans piyasalarını etkisi altına almış, 2008 yılı eylül ayında kriz derinleşmiş, krizin reel sektör üzerinde de olumsuz etkileri ortaya çıkmış, 2007 yılında %13,4 seviyesinde olan yabancı yatırımcıların iç borç

stoku içindeki payı azalan bir eğim izleyerek 2008 yılında % 10,3 seviyesine gerilemiştir (Hazine Müsteşarlığı, 2009: 19).



**Şekil 31. 2008 Yılı Merkezi Yönetim İç Borç Servisi (Milyon TL)**

**Kaynak:**Hazine Müsteşarlığı. (2009). Kamu Borç Yönetimi Raporu Ocak 2009, s.7. **Web:** [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 05 Mayıs 2011'de alınmıştır.

Şekil 31'de 2008 yılı merkezi yönetim iç borç servisine aylar itibariyle bakıldığında, en düşük anapara ödemesinin Eylül ayında 2.108 milyon TL ile gerçekleşirken, en düşük faiz ödemesinin ise 785 milyon TL ile Haziran ayında gerçekleştiği görülmektedir. 2008 yılında yapılan toplam iç borç anapara ödemesi 90.124 milyon TL olarak gerçekleşirken, toplam faiz ödemesi 44.517 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Küresel krizin etkilerinin derinleşerek hissedildiği 2009 yılında, birçok ülkede olduğu gibi ülkemizde de ekonomik aktivitedeki daralmaya bağlı olarak bütçe açıklarında artış gözlenmiş, bunun sonucunda da kamu finansman ihtiyacı yükselmiştir. 2009 yılında dış borçlanma ve diğer finansman imkanlarının yıl başında öngörülen düzeylerde gerçekleşmesine rağmen faiz dışı dengedeki sapmaya bağlı olarak iç borçlanma, programlanan tutarın önemli ölçüde üzerine çıkmıştır.

Buna karşılık, risksiz enstrümanlar olarak görülen Devlet İç Borçlanma Senetlerine (DİBS) olan talep yüksek seyrederken maliyet düşük seviyede kalmıştır. Buna ilaveten stratejik ölçütler çerçevesinde yürütülen

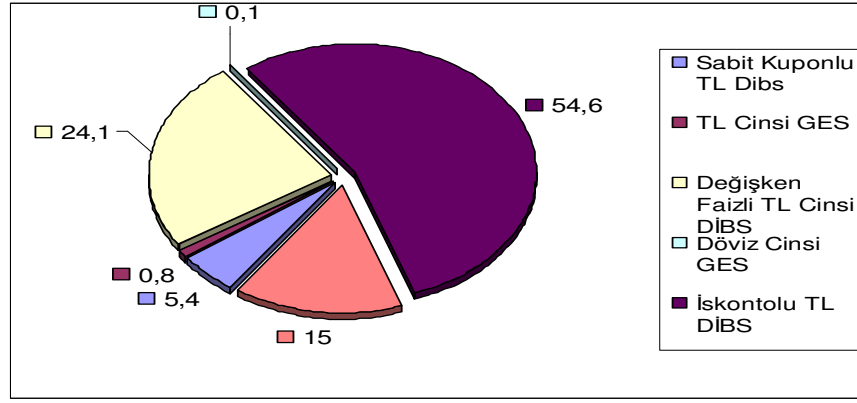
borçlanma politikaları, borçlanmanın uygun maliyet ve makul risk seviyelerinde gerçekleştirilmesine önemli katkıda bulunmuştur. Bu çerçevede, DİBS ihalelerine olan talebin görece zayıfladığı veya maliyetin yükseldiği dönemler, stratejik ölçütler kapsamında belirlenen yüksek rezerv seviyesi nedeniyle rahatlıkla geçilmiştir. Ayrıca, stratejik ölçütler çerçevesinde iç borçlanmanın ağırlıklı olarak TL cinsinden yapılması uygulamasıyla Türk Lirasının yüksek değer kaybı yaşadığı dönemlerde borcun sürdürülebilirliğine ilişkin tartışmalar ortaya çıkmamıştır.

2009 yılında, önceki yıllarda olduğu gibi, gösterge senet olarak kabul edilen iskontolu senetler yeniden ihraç edilerek senetlerin likiditesinin yüksek olması sağlanmıştır. 2009 yılı finansman programında piyasa koşulları elverdiği ölçüde sabit kuponlu ve TÜFE'ye endeksli tahvil ihraçları gerçekleştirilmesi amaçlanmıştır. Küresel krizle birlikte DİBS'lere yönelik yabancı yatırımcı talebinin azalması ve geleceğe yönelik belirsizliklerin artması nedeniyle 2008 yılı Ekim ayından itibaren ara verilen sabit kuponlu DİBS ihracına 2009 yılı Haziran ayında yeniden başlanmıştır.

Diğer taraftan, TÜFE'ye endeksli tahvilin yıl içinde yüksek miktarlarda ihraç edilmesi, yatırımcı tabanının genişletilmesine, borçlanma vadesinin uzatılmasına ve ihalelere talebin artmasına önemli katkıda bulunmuştur. Ayrıca, uygulanan borç yönetimi stratejisi çerçevesinde 2009 yılında gerçekleştirilen on bir adet değişim ihalesi ile iç borç itfaları 2009 yılında 1,1 milyar TL, 2010 yılında ise 5,5 milyar TL tutarında azaltılmış; bu sayede özellikle 2010 yılının ilk çeyreğindeki yüklü ödemeler hafifletilerek likidite riski azaltılmıştır (Hazine Müsteşarlığı, 2010: 19).

Şekil 32 incelediğinde; 2009 yılında nakit bazda toplam iç borçlanmanın % 54,6'sı TL cinsi iskontolu; % 24,1'i TL cinsi değişken faizli; % 15'i TL cinsi TÜFE'ye endeksli; % 5,4'ü TL cinsi sabit kuponlu ve % 0,8'i TL cinsi gelire endeksli borçlanma yolu ile sağlanırken döviz cinsi gelire endeksli senetlerin payı ise yalnızca % 0,1 olarak gerçekleştiği görülmektedir.





**Şekil 32. 2009 Yılı İç Borçlanmasının Enstrüman Çeşidine Göre Dağılımı**  
**Kaynak:Hazine Müsteşarlığı. (2010). Kamu Borç Yönetimi Raporu 2010, s.21. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 06 Mayıs 2011’de alınmıştır.**

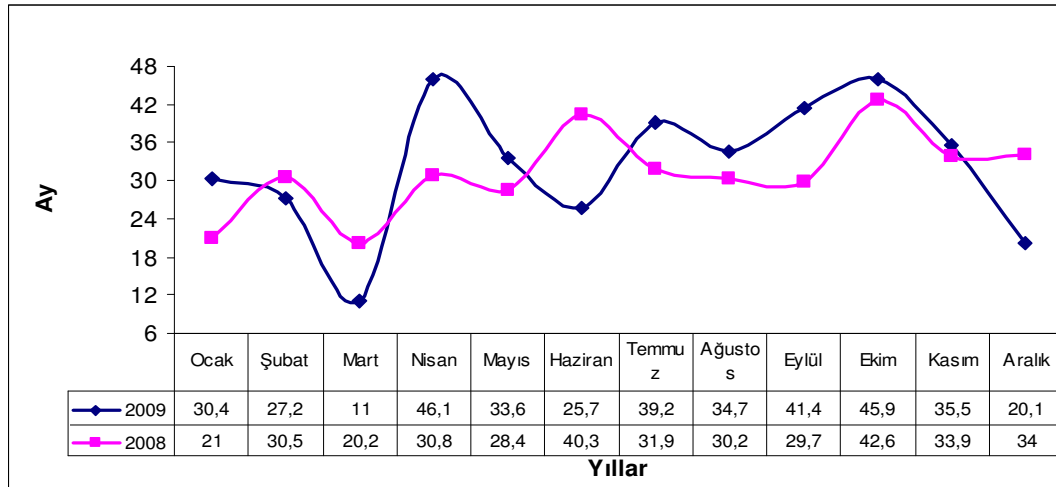
2009 yılında iç borçlanmanın % 99,1’i yapılan 43 adet ihale ile borçlanmanın kalan % 0,9’ı ise doğrudan satış yoluyla sağlanmıştır. Yapılan ihalelerde ortalama olarak satış miktarının yaklaşık 2,5 katı kadar teklif gelmiştir.

2009 yılında Piyasa Yapıcılara yapılan rekabetçi olmayan teklif yoluyla satışlar dahil olmak üzere ihale tekliflerinin toplam itfaya oranı % 48,2 seviyesindedir. Küresel krizin dünya genelindeki etkileri neticesinde uluslararası sermaye hareketleri yavaşlarken ülkemizde de yabancı yatırımcıların toplam iç borç stoku içerisindeki payı, 2008 yılındaki düşüş eğilimini sürdürerek 2009 yılında % 8,6’ya gerilemiştir. 2010 yılı Nisan ayı itibariyle yabancı yatırımcıların payı % 10,2 olarak gerçekleşmiştir (Hazine Müsteşarlığı, 2010: 21).

Şekil 33, 2008 ve 2009 yıllarında piyasalardan yapılan iç borçlanmanın ağırlıklı ortalama vadesini aylar itibariyle göstermektedir. Buna göre, 2008 yılında 31,7 ay olan ortalama vadenin, 2009 yılında artarak 35,3 aya yükseldiği görülmektedir.

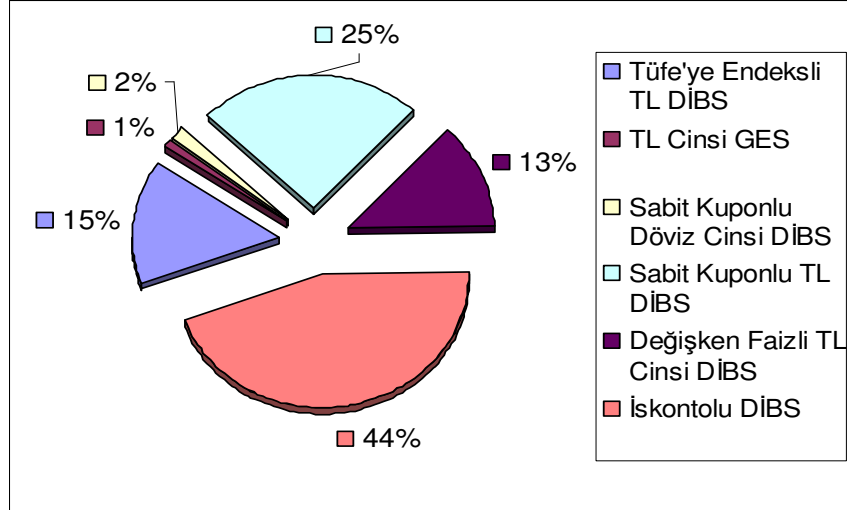
Düşen borçlanma maliyeti ile birlikte küresel kriz döneminde finans sektörünün güçlü yapısı ekonomiye olan güveni artırmış ve borçlanma vadesinin uzatılmasına katkıda bulunmuştur. Bu çerçevede, stratejik ölçütler çerçevesinde verim eğrisinin uzatılması hedefine uygun olarak 2010 yılı Ocak ayında, cumhuriyet tarihinde ilk defa ihale ile 10 yıl vadeli sabit kuponlu

DİBS, 2010 yılı Nisan ayında ise ilk defa 10 yıl vadeli TÜFE'ye endeksli DİBS ihracı yapılmıştır (Hazine Müsteşarlığı, 2010: 22).



**Şekil 33. Piyasalardan Yapılan İç Borçlanmanın Ağırlıklı Ortalama Vadesi 2008-2009**

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı. (2010). Kamu Borç Yönetimi Raporu Ocak 2010, s.5. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 06 Mayıs 2011'de alınmıştır.

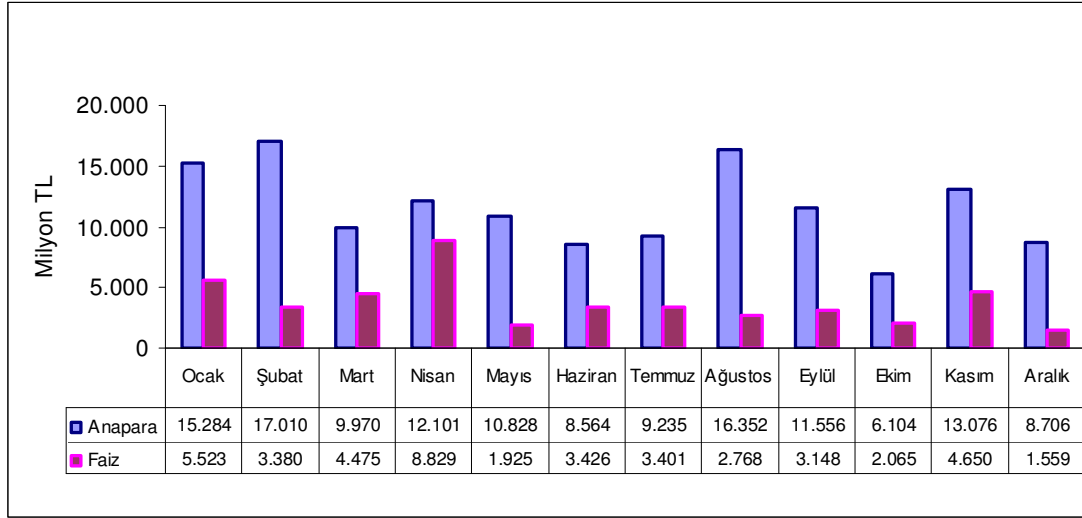


**Şekil 34. İç Borçlanmanın Enstrümanlara Göre Dağılımı (2010 Ocak-Aralık)**

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç Yönetimi Raporu Ocak 2011, [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr), s.6 Alıntı: 06/05/2011

2010 yılında iç borçlanmanın enstrümanlara göre dağılımı şekil 34 yardımıyla incelendiğinde; % 44,7 sinin iskontolu TL DİBS'lerden, % 1,7'sinin

sabit kuponlu döviz cinsi DİBS'lerden, % 24,9'unun ise sabit kuponlu TL DİBS'lerden oluştuğu görülmektedir.



**Şekil 35. 2010 Yılı Merkezi Yönetim İç Borç Servisi**

**Kaynak:**Hazine Müsteşarlığı.(2011). Kamu Borç Yönetimi Raporu Ocak 2011, s.8. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 06 Mayıs 2011'de alınmıştır.

2010 yılı merkezi yönetim iç borç servisine bakıldığında(Şekil 35); toplam anapara ödemesinin 138.788 milyon TL, toplam faiz ödemesinin de 42.148 milyon TL olarak gerçekleştiği görülmektedir.

**Çizelge 16. 1998-2010 Yılları Arası İç Borç Göstergeleri(MilyonTL)**

Yıllar	TAHVİL			BONO			TOPLAM İÇ BORÇ STOKU			GSYH (GDP)
	Miktar	Pay (%)	GSYH Payı	Miktar	Pay (%)	GSYH Payı	Miktar	Yıllık Artış (%)	GSYH Payı	
1998	5.772	49,7	8,2	5.841	50,3	8,3	11.613	-	16,5%	70.203
1999	19.683	85,9	18,8	3.237	14,1	3,1	22.920	97,4	21,9%	104.596
2000	34.363	94,3	20,6	2.058	5,7	1,2	36.421	58,9	21,9%	166.658
2001	102.128	83,6	42,5	20.029	16,4	8,3	122.157	235,4	50,9%	240.224
2002	112.850	75,3	32,2	37.020	24,7	10,6	149.870	22,7	42,8%	350.476
2003	168.974	86,9	37,2	25.413	13,1	5,6	194.387	29,7	42,7%	454.781
2004	194.211	86,5	34,7	30.272	13,5	5,4	224.483	15,5	40,2%	559.033
2005	226.964	92,7	35,0	17.818	7,3	2,7	244.782	9,0	37,7%	648.932
2006	241.876	96,2	31,9	9.594	3,8	1,3	251.470	12,0	33,2%	758.391
2007	249.176	97,6	29,6	6.134	2,4	0,7	255.310	4,3	30,3%	843.178
2008	260.849	94,9	27,4	13.978	5,1	1,5	274.827	9,3	28,9%	950.534
2009	315.969	95,7	33,2	14.036	4,3	1,5	330.005	29,3	34,6%	952.559
2010	343.317	97,3	31,1	9.525	2,7	0,9	352.841	28,4	31,9%	1.105.101

**Kaynak:** BUMKO, İç Borç Göstergeleri. Web: [www.bumko.gov.tr](http://www.bumko.gov.tr) adresinden 19 Nisan 2011'de alınmıştır.

1998 yılında 11.613 milyon TL olan toplam iç borç stokunun, 2000 yılına kadar her yıl ortalama iki kat arttığı, 2000-2001 yılları arasında ise

ekonomik kriz nedeniyle % 235,4 artışla 2001 yılında 122.157 milyon TL olarak gerçekleştiği görülmektedir. Yıllar itibariyle artan toplam iç borç stoku 2010 yılında 352.841 milyon TL olarak gerçekleşmiştir(Çizelge 16).

### **3.2.5. 1998-2010 Yılları Arası Dış Borç Stokunun Yapısı**

1995 yılından itibaren azalma gösteren borç oranı, 1998–2000 yılları arasında yeniden artmaya başlamıştır. Bu artışa bazı içsel ve dışsal nedenler etkili olmuştur. Temel nedenlerden bir tanesi, dünyada yaşanan ekonomik krizin ihracat olanaklarını azaltmasıdır. Bu durum, ekonomik büyümenin sağlanması ve ödemeler bilançosu açıklarının kapatılmasında dış borçlanmaya daha fazla başvurulmasına neden olmuştur. Ayrıca, IMF ile yapılan stand-by anlaşması çerçevesinde iç borçların dış borçlarla ikamesi kararlaştırılmıştır. Bu uygulama, 2000 yılında dış borç stokunun önemli ölçüde artış göstermesine yol açmış ve dış borç stoku 118,6 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır (Adıyaman, 2006: 29).

Stand-by antlaşmasına baktığımızda, 1999 yılı sonunda IMF ile yapılan stand-by anlaşması çerçevesinde döviz kuruna dayalı üç yıllık enflasyonu düşürme programı uygulamaya konulmuştur. Sıkı maliye politikası ve yapısal düzenlemelerle desteklenen programın en belirgin özelliği, Türk Lirasının döviz kuru sepeti karşısındaki değerinin günlük olarak bir yıllık dönem için kamuoyuna açıklanmasıdır. Döviz kurunun belirginliği ve bekleyişlerdeki iyileşme kamu açıklarının finansman gerekliliğiyle birleşince dış borçlanma eğilimi artmıştır (Oskay, 2010: 63).

1999 yılı sonunda enflasyonu tek haneli rakamlara indirme amacıyla hazırlanan üç yıllık ekonomik programın IMF tarafından da desteklenmesi ve Stand-By düzenlemesine gidilmesinin dış piyasalarda yarattığı olumlu koşullar da göz önünde bulundurularak, 2000 yılı için dış borçlanma hedefi bir önceki yıl hedefinin üzerine çıkılarak 6 milyar ABD doları olarak belirlenmiştir. Ancak, 2000 yılında yapılan toplam 12 tahvil ihracı yaklaşık 7.5 milyar ABD doları tutarında kaynak temin edilmiş, söz konusu tutarın % 47'si ABD doları, % 36'sı Euro ve %17'si Japon yeni cinsinden oluşmuştur. 2000 yılının Kasım ayında yurtiçi piyasalarda yaşanan dalgalanma nedeniyle nakit

yönetimi kapsamında kısa vadeli fon ihtiyacının karşılanması amacıyla Aralık ayı içerisinde gerçekleştirilen sendikasyon kredisi ile birlikte uluslararası sermaye piyasalarından temin edilen bütçe finansmanı amaçlı dış borç miktarı 8,5 milyar ABD dolarına ulaşmıştır (Hazine Müsteşarlığı, 2003: 26).

ABD doları cinsinden tahvil ihraçlarının 1999'da 8,3 yıl olan ortalama vadeleri, 2000 yılında 18,4 yıl olarak gerçekleşmiştir. Vadeler rekor düzeyde uzarken, ortalama maliyet % 12,1'den % 11,9'a gerilemiştir. Euro cinsinden tahvil ihraçlarımızın ortalama vadeleri ise 5 yıldan 7 yıla uzarken, ortalama maliyetler de % 9,2'den % 8,3'e gerilemiştir. İhraç bazında ödenen risk primleri incelendiğinde ise, özellikle yılın ilk yarısında gerçekleştirilen ABD doları cinsinden tahvillerimizin maliyetlerinde bir önceki yıla oranla ortalama 100-150 baz puana, Euro cinsinden tahvil ihraçlarımızın maliyetlerinde ise ortalama 250 baz puana varan düşüşler kaydedilmiştir (Hazine Müsteşarlığı, 2003: 27).

2000 yılı dış borç önemli ölçüde artmıştır. Yurtiçi talep ve gayrisafi milli hasıla artmış, iç talebe bağlı olarak ekonomide hızlı büyüme gerçekleşmiş, tüketici kredilerindeki genişleme yaşanmış, aynı zamanda Türk lirasının değer kazanmasıyla ithalat ve cari işlemler açığında hızlı bir yükselme gerçeklemiştir. Bunun sonucunda 2000 yılında cari işlemler açığında yükselme olmuş ve buna bağlı olarak da dış finansman ihtiyacı artmıştır. Aynı yıllarda dışarıya çıkan negatif sermaye transferinin karşılanması ve cari işlemler dengesinin sağlanması amacıyla dış borçlanmaya ağırlık verilmiştir (Koyuncu, Tekeli, 2010: 125). IMF ile yapılan stand-by anlaşması çerçevesinde iç borçların dış borçlar ile ikamesinin kararlaştırılmış olması neticesinde dış borç stoku önemli miktarda artış göstererek 2000 yılı sonunda 118.602 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca yıl içerisinde dışarıya çıkan kısa vadeli sermaye transferinin karşılanması ve cari işlemler dengesinin finansmanı da bu artışta etkili olmuştur (Oskay, 2010: 63).

2000 yılı Kasım ve 2001 yılı Şubat ayında yaşanan krizler ekonomide hızlı bir sermaye çıkışına neden olmuştur. Mevcut sermaye çıkışının yarattığı olumsuzlukları ortadan kaldırmak amacıyla IMF'den kaynak talebinde bulunulmuştur (Koyuncu, Tekeli, 2010: 125). Sonucunda,

2000 Aralık ayında 2,9 milyar dolar ve ekonomide tekrar istikrar sağlamak için 2001 yılında 10,2 milyar dolarlık kaynak kullanılmıştır (Adıyaman, 2006: 29).

Güçlü ekonomiye geçiş programı hazırlanıp, IMF ile yeni bir standby anlaşması imzalanarak kaynak sağlanmıştır (Oskay, 2010: 63). Buna göre, 2000 yılında 2,9 milyar dolar kaynak transferi yapılırken bu rakam 2001 yılı için 10,2 milyar dolar olmuştur (Koyuncu, Tekeli, 2010: 125). 2001 yılında dış borç stoku 113.562 milyon dolara gerilemiştir. 2001 yılında 2000 yılına göre görülen 4 milyar dolarlık bir azalış, sürdürülen programın dış borç ödemede kısmi bir başarı sağladığını göstermektedir (Oskay, 2010: 63).

#### **Çizelge 17. 1998-2001 dönemi Türkiye'nin Dış Borç Stoku ve Dağılımı**

YILLAR	ORTA VE UZUN VADELİ	KISA VADELİ	TOPLAM DIŞ BORÇ STOKU	G S Y H	Dış Borç /GSYH
	Milyon \$	Milyon \$	Milyon \$	Milyon \$	%
1998	75.490	20.774	96.264	270.947	0,260
1999	80.204	22.921	103.125	247.544	0,418
2000	90.202	28.301	118.503	265.384	0,624
2001	97.189	16.403	113.592	196.736	1,225

**Kaynak: BUMKO, Dış Borç Göstergeleri. Web: [www.bumko.gov.tr](http://www.bumko.gov.tr) adresinden 04 Mayıs 2011'de alınmıştır.**

1990 sonrası dönemde kısa vadeli dış borçların toplam dış borç stoku içindeki payı önemli bir artış göstermiştir. Bunun en önemli nedenlerinden biri dönem boyunca görülen özel sektör borçlanmasıdır. Kamu sektörü ve Merkez Bankası dışındaki diğer sektörler ile ticari bankaların kısa vadeli borçları bu dönemde önemli ölçüde artmıştır. Bu süreç 2001 yılına kadar devam etmiştir. 2001 yılındaki kısa vadeli borçlardaki düşüşün sebebi ise yaşanan krizin dış borçlanma maliyetlerini arttırmasıdır. Artan dış borçlanma maliyetleri hem kamu kesiminin hem de özel kesimin dış kaynak sağlama olanaklarını kısıtlamıştır (Oskay, 2010: 62).

2002 yılında Toplam 56,8 milyar dolarlık konsolide bütçe dış borç stokunun %66'sını 22,8 milyar ABD doları tutarındaki dolar yükümlülüklerimiz ile 14,9 milyar ABD doları tutarındaki Euro yükümlülüklerimiz oluşturmuştur.

Dış borç stokunun alt kalemleri incelendiğinde, kredi ve tahvillerin toplam stok içindeki paylarının sırasıyla % 59 ve % 41 olduğu görülmektedir. Dış borç stoku içinde ABD doları ve Euro cinsinden yükümlülüklerimizden

sonra en büyük paya 13,3 milyar ABD doları tutarındaki IMF'den sağlanan SDR cinsi krediler sahiptir (Hazine Müsteşarlığı, 2003: 50). Ancak 2002 yılında dış borç 129.523 milyon dolara yükselmiştir. Dış borçların özellikle, kriz yıllarının öncesindeki ve sonrasındaki yıllarda çarpıcı bir şekilde arttığı görülmektedir. Artan dış borçlar hem iktisadi krizin ortaya çıkışında etkili olmakta hem de krizden çıkışta başvurulacak bir kaynak niteliği taşımaktadır. Diğer bir deyişle, artan dış borçlar kendi nedenini ortaya çıkarmakta ve kısır bir döngüye yol açmaktadır. 2002 yılında ihracat ve stoklarda görülen artışlar sonucu ekonomik büyüme dış borç gereksinimi ile beslenmiştir (Oskay, 2010: 63).

### Çizelge 18. 2003 Yılı Dış Borçlanma

(Milyon ABD Doları)	2003
<b>Toplam</b>	<b>9.565</b>
<b>Konsolide Bütçe</b>	<b>8.868</b>
<b>Tahvil İhracı</b>	<b>5.273</b>
<b>IMF</b>	<b>1.669</b>
<b>Proje Kredileri</b>	<b>1.926</b>
<b>Diğer Kamu (Proje Kredileri)</b>	<b>697</b>

**Kaynak: Hazine Müsteşarlığı. (2004). Kamu Borç Yönetimi Raporu Şubat 2004, s.14. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 26 Nisan 2011'de alınmıştır.**

2003 yılında toplam kamu kesiminde 9,6 milyar ABD Dolar tutarında dış borçlanma gerçekleştirilmiştir. Dış borçlanmanın 8,9 milyar ABD Doları konsolide bütçe kapsamında yapılmıştır. Konsolide bütçe kapsamındaki dış borçlanmanın, % 60'ı (5.273 milyon ABD Doları) tahvil ihracı, % 18'i IMF (1.669 milyon ABD Doları) ve % 22'si (1.926 milyon ABD Doları) proje kredileri yoluyla sağlanmıştır (Hazine Müsteşarlığı, 2004: 14).

2003 yılında Uluslararası Para Fonu'ndan 1,669 milyon ABD Doları tutarında kullanım yapılırken, 1,715 milyon ABD Doları anapara, 895 milyon ABD doları faiz olmak üzere toplam 2,610 milyon ABD Doları ödenmiştir. Böylece Uluslararası Para Fonu'na net olarak faiz hariç 46 milyon ABD Doları, faiz dahil 942 milyon ABD Doları tutarında geri ödeme gerçekleştirilmiştir (Hazine Müsteşarlığı, 2004: 15).

**Çizelge 19. 1999-2003 Yılları Uluslararası Para Fonu'ndan Kaynak Kullanımı ve Geri Ödemeler(Milyon ABD Doları)**

YILLAR	Kullanım	Borç Servisi	Geri Ödeme	Faiz	Net Kullanım	Faiz Hariç Net Kullanım
1999	802	300	289	11	502	513
2000	3.459	140	87	53	3.319	3.372
2001	11.326	1.537	1.105	432	9.789	10.221
2002	12.856	7.178	6.365	813	5.678	6.491
2003	1.669	2.610	1.715	895	-942	-46
<b>Toplam</b>	<b>30.112</b>	<b>11.765</b>	<b>9.561</b>	<b>2.204</b>	<b>18.346</b>	<b>20.550</b>

**Kaynak: Hazine Müsteşarlığı. (2004). Kamu Borç Yönetimi Raporu Şubat 2004, s.16. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 26 Nisan 2011'de alınmıştır.**

Çizelge 20 incelendiğinde, toplam dış borç stokunun yıllar itibariyle arttığı görülmektedir. Öyle ki, 2002 yılında 129.545 milyon dolar olan toplam dış borç stoku, 2009 yılında 268.313 milyon dolara yükselmiştir.

**Çizelge 20. 2002-2009 Yılları Türkiye'nin Dış Borç Stoku ve Dağılımı**

YILLAR	ORTA VE UZUN VADELİ	KISA VADELİ	TOPLAM DIŞ BORÇ STOKU	G S Y H	Dış Borç /GSYH
2002	113.121	16.424	129.545	230.494	1,506
2003	121.090	23.013	144.103	304.901	1,493
2004	128.779	32.205	160.984	390.387	1,422
2005	131.625	38.283	169.908	481.497	1,341
2006	165.219	42.623	207.842	526.429	1,431
2007	206.438	43.135	249.573	648.754	1,302
2008	226.677	50.448	277.125	742.094	1,293
2009	218.907	49.406	268.313	616.753	1,547

**Kaynak: BUMKO, Dış Borç Göstergeleri. Web: [www.bumko.gov.tr](http://www.bumko.gov.tr) adresinden 04 Mayıs 2011'de alınmıştır.**

Türkiye'nin toplam dış borç stoku özellikle 2000 sonrasında önüne geçilemeyecek bir hızla artmıştır. Dış ticaret açığını borçlanma yoluyla kapatan ve her yıl artırarak borçlanan bir ekonominin istikrar içinde kalkınması çok kolay değildir. Söz konusu durum geleceğe fazla iyimser bakılmasını engellemektedir.

2003 yılına baktığımızda, söz konusu yılda iç talepteki canlanmanın etkisiyle büyüme artış göstermiştir. Ancak büyümenin yanı sıra TL'nin değer kazanması, cari işlemler dengesinin açık vermesine neden olmuş ve dış borç stoku sürekli artış göstermiştir. 2004 yılında 160,980 milyon dolar olan dış borç stoku artışında en önemli etken doların değerindeki düşüş olmuştur.



Hazine bütçe açıklarını iç borçlanmayla finanse etmiş, dış borçlarını yeni borçlarla çevirmiş ve net bazda dış borç kullanmamıştır. Bu nedenle dış borç stokunun gelir içindeki payı da düşmüştür. 2005 yılına kadar çok hızlı artış olmamıştır. Ancak 2005'den sonra ciddi artışlar olmuş, dış borç stoku 2006 yılında 207,593 milyon dolara yükselmiştir (Oskay, 2010: 63).

2007 yılında ise 2002 yılına göre 119,8 milyon dolar artışla 249,386 milyon dolara ulaşmıştır. 2001 yılında toplam dış borç stoku içerisinde Hazine'den dövizle ödenecek orta ve uzun vadeli kamu borçları en önemli kalemi oluşturmuştur. 2000 yılında orta ve uzun vadeli borçlar % 75,5 oranındayken kısa vadeli borçlar %14,4 oranında gerçekleşmiştir. Türkiye'nin orta ve uzun vadeli dış devlet borçları ise uluslararası kuruluşlardan, ikili anlaşmalardan ve uluslararası para piyasasından sağlanan kredilerden oluşmaktadır.

2001 yılında Türkiye'nin toplam dış borçlarının yarıya yakını kamu oluşturmuştur. 2001 yılında toplam dış borç stoku içinde kamu sektörünün payı % 41,5, TCMB'nin payı % 24,4, özel sektörün payı % 37,1'dir. 2002 yılında dış borç stoku içindeki kısa vadeli borçlanmanın payı % 12,7'ye düşmüş, orta ve uzun vadeli dış borçlanmanın payı % 87,3'e yükselmiştir. Aynı yıl kamu sektörünün payı daha da artmış % 49,8 olmuş, TCMB % 17,0'a, özel sektörün payı ise yüzde 33,2'ye gerilemiştir. 2002 yılından sonra kısa vadeli borçlanmanın payında artış, orta ve uzun vadeli dış borçlanmada ise azalma görülmektedir. Aynı zamanda kamu sektörünün payında azalma özel sektörün payında artış olmuştur. Çizelge 21'e bakıldığında, 2007 yılında TCMB'nin payı yüzde 6,3'e, kamu sektörünün payı % 29,5'e düşmüş, özel sektörün payının ise % 64,2'e yükselmiş olduğu görülmektedir (Oskay, 2010: 64).

Finans piyasalarındaki dalgalanmanın boyutunun büyümesi, hem borçlanma imkânlarını sınırlamış hem de borçlanma maliyetlerinin artmasına neden olmuştur. Küresel kriz, tüm dünya ile ticari ve finansal bağları bulunan Türkiye ekonomisini de olumsuz yönde etkilemiştir.

**Çizelge 21. 2000-2009 Toplam Dış Borç Stokunun % Dağılımı**

YILLAR	Toplam Dış Borç Stoku	Kısa Vadeli	Uzun Vadeli	Kamu Sektörü	TCMB	Özel Sektör
2000	100	24,5	75,5	41,8	12	46,1
2001	100	14,4	85,6	41,5	21,4	37,1
2002	100	12,7	87,3	49,8	17	33,2
2003	100	16	84	49,2	16,9	33,9
2004	100	20	80	47	13,3	39,7
2005	100	22,6	77,4	41,5	9,1	49,4
2006	100	20,5	79,5	34,5	7,6	58
2007	100	17,3	82,7	29,5	6,3	64,2
2008	100	18,2	81,8	28,2	5,1	66,7
2009	100	19,2	80,8	30,8	4,9	64,3

**Kaynak: Cansel Oskay, Türkiye’de Dış Borçlar ve Avrupa Borç Krizinin Olası Yansıması Üzerine Bir Değerlendirme, Bütçe Dünyası Dergisi, Sayı 34, s.64, Web: [http://www.butce.org/Html/dergi/34/3\\_c\\_oskay.pdf](http://www.butce.org/Html/dergi/34/3_c_oskay.pdf) adresinden 03 Mayıs 2011’de alınmıştır.**

2009 yılı tüm dünya ve dolayısıyla Türkiye için ekonominin daraldığı, ekonomik faaliyetlerin ve ticaretin sınırlandığı bir yıl olmuştur. Ekonominin böylesine daraldığı bir süreçte dış borç stoku 2008 yılına göre azalarak 277,1 milyar dolardan 2009 yılında 271,1 milyar dolara gerilemiştir. Buna karşılık ekonomideki küçülmenin daha hızlı olması yüzünden dış borç stoku/GSYİH oranı artmıştır. 2005 yılında % 35,3’e kadar gerileyen borç stoku/GSYİH oranı 2009 yılında % 43,9’una yükselmiştir.

2002 sonunda 130 milyar doları bulmayan dış borç stoku, yüzde 110 artışla 2009’u 271 milyar doları aşarak kapatmıştır. Dış borç yükünün artışında, özel kesim borçları ön planda gelmektedir. Çizelge 21’de dış borçlanma içinde özel sektörün payının 2002 yılından bu yana hızla arttığı görülmektedir. 2002 yılında, dış borcun 49,8’ini kamu sektörü, % 17’sini Merkez Bankası, % 33’ünü ise özel sektör oluşturmuştur. 2008 sonuna gelindiğinde kamunun payı % 28,2’ye, Merkez Bankası’nın payı % 5,1’e gerilemiş, özel sektörün payı ise % 66,7’ye yükselmiştir. 2002 yılı sonunda özel sektör borcu toplam borcun üçte birini oluştururken, 2009 sonunda ise özel sektörün borç payı üçte ikiye yaklaşmıştır. Özel sektör, özellikle izlenen düşük kur politikasını ve dışarıdaki likidite bolluğunu fırsat bilip hızla dış kredi kullanmış ve 2002 sonunda 42,9 milyar dolar olan dış borcu, 2009 sonunda 174,3 milyar doları aşmıştır. Özel sektörün 2002–2009 döneminde 131 milyar doları bulan dış borçları, ağırlıklı olarak finans, gayrimenkul, ticaret gibi sanayi dışı sektörler ve özelleştirmeler için yapılmıştır.

2009 yılı sonu itibariyle, özel sektör borçlarının toplam dış borç stoku içindeki payı % 64,3 ve kamu kesimi borçlarının payı % 30,8 olmuştur. Merkez Bankası borçlarının toplam borç stoku içerisindeki payı ise % 4,9 olarak gerçekleşmiştir.

Özel sektörün borçlarını çevirmesinin çok zor olacağı ve ciddi çöküşlerin yaşanabileceği nedeniyle küresel ekonomik kriz yılında en büyük korku olan döviz kurunda aşırı dalgalanmanın görünmemesi 2009 yılında dış borcun çevrilmesinde sorun yaratmamıştır. 2009 yılında Özel sektörün borç stoku % 6 azalmıştır. Yani özel sektör yeni dış kredi kullanamazken 10 milyar dolar kadar krediyi kapatabilmiştir. Buna karşılık kamunun dış borç stokunun %7 artarak 83,5 milyar dolara ulaştığı görülmektedir. Kamu kesimi dış borçlarının büyük bir çoğunluğu orta-uzun vadeli dış borçlardan oluşmuştur. 2009 yılı sonu itibarıyla kısa vadeli özel sektör dış borcu 46,7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu tutar içinde bankacılık sektörünün payı 24,6 milyar dolar ile % 52,7 olmuştur (Oskay, 2010: 65).

Dış borç stoku vadelerine göre incelediğinde (Çizelge 21); 2001 iktisadi krizinin sonucunda kısa vadeli dış borçlarda önemli bir düşüş yaşanmakla birlikte, kısa vadeli dış borçların günümüzde artan bir eğilim içinde olduğu söylenebilir. 2002 yılında toplam dış borç stoku içindeki kısa vadeli borçlanmanın payı %12,7 iken 2008 yılında %18,2'ye 2009 yılında ise %19,2'ye yükselmiştir. Son yıllarda kısa vadeli dış borçların artışında özel kesimin etkinliği yüksektir. Özel kesim, işletme sermayesi ve spekülasyon amaçlarıyla dış borçlanmaya gitmektedir. Bu eğilimin ana nedeni, iç ve dış faiz oranları arasındaki olağanüstü farklılaşmadır. Uzun vadeli dış borçlanma 2002 yılından sonra giderek azalma göstermiştir. Toplam dış borç stoku içinde uzun vadeli borçlanma 2002 yılında % 87,3 iken 2008 yılında %81,8'e, 2009 yılında ise % 80,8'e düşmüştür.

2010 yılına geldiğimizde, Merkez Bankası verilerine göre, 2010 yılı Mart ayı itibariyle kısa vadeli dış borç stoku bir önceki aya göre 4 milyar 641 milyon dolar artışla 54 milyar 350 milyon dolara yükselmiştir. Türkiye'nin kısa vadeli dış borç stoku 2010 yılının ilk çeyreğinde 2009 yılı aynı dönemine göre %15 artışla 47 milyar 230 milyon dolardan 54 milyar 350 milyon dolara yükselmiştir. Kısa vadeli dış borç stoku 2002 yılından Mart 2010 yılına kadar

olan 8 yılı aşkın dönemde % 231 oranında artış göstermiştir. 2002 yılı sonunda 16 milyar 424 milyon dolar olan kısa vadeli dış borçta stoku, 2010 yılı Mart ayında 54 milyar 350 milyon dolara yükselmiştir. Mart sonu itibariyle kısa vadeli dış borç stokunun 20 milyar 552 milyon dolarla en büyük bölümünü oluşturan banka dışı özel kesime ait borç yükü, 2002 yılı sonundan Mart 2010 yılına kadar olan dönemde % 188 oranında artış göstermiştir. Şirketlerin kısa vadeli dış borcu ise % 158 oranında artmıştır. 2002 yılından Mart 2010 yılına kadar olan dönemde bankaların kısa vadeli dış borcunda %387 oranında artış görülmüştür (Oskay, 2010: 66).

#### **Çizelge 22. 2000-2009 Dönemi Dış Borçluluk Göstergeleri**

YILLAR	Toplam Dış Borç Stoku/GSYİH	Toplam Dış Borç Stoku/İhracat	Toplam Dış Borç Servisi/İhracat	Toplam Dış Borç Faiz Servisi/İhracat
2000	44,7	427,8	79	22,7
2001	57,7	363,5	78,6	22,8
2002	56,2	359,2	80,2	17,8
2003	47,3	304,9	58,9	14,8
2004	41,2	254,8	48,3	11,3
2005	35,3	231	50,1	10,9
2006	39,4	242,74	46,8	10,9
2007	38,4	232,5	45,4	10,1
2008	37,4	210,3	40,4	8,9
2009	43,9	265,5	56,5	10,1

**Kaynak: Cansel Oskay, Türkiye’de Dış Borçlar ve Avrupa Borç Krizinin Olası Yansıması Üzerine Bir Değerlendirme, Bütçe Dünyası Dergisi, Sayı 34, s.64, Web: [http://www.butce.org/Html/dergi/34/3\\_c\\_oskay.pdf](http://www.butce.org/Html/dergi/34/3_c_oskay.pdf) adresinden 03 Mayıs 2011’de alınmıştır.**

Uygulamada, bir ülkenin dış borçlanma politikası değerlendirilirken en somut yöntemler olan dış borçluluk rasyolarından faydalanılmaktadır. Bu rasyoların tümü birlikte ele alındığında incelenen ülkenin dış borç profili oldukça kapsamlı bir şekilde ortaya çıkmaktadır. Dış borçluluk rasyoları, dış borçlanma konusunda geleceğe yönelik projeksiyonlar için de yeterli bir veri tabanı sunmaktadırlar. Özellikle 2000 yılından sonra, dış borçluluk rasyoları giderek daha fazla önem kazanmaya başlamıştır (Adıyaman, 2006: 31).

Türkiye’nin 2000-2009 döneminde bu oranlara göre dış borç analizini yapmak istediğimizde, Çizelge 22’deki durum ortaya çıkmaktadır. Toplam dış borç stoku/GSYİH oranına baktığımızda, bu oran, genellikle bir ülkenin kredibilitesinin ölçülmesinde kullanıldığı gibi, risk ve borç yükü analizlerinde

de genel bir ölçüt olarak değerlendirilmektedir. Bu rasyonun değerlendirilmesinde, Dünya Bankası ve IMF tarafından da kabul edilen bazı eşikler mevcuttur (Adıyaman, 2006: 31).

Bu eşiklere göre, bir ülkenin genel kredibilitesinin ölçümünde kullanılan Toplam Dış Borç/GSYİH oranı yüzde 30–50 arasında ise, ülke orta derecede borçlu, yüzde 50'nin üzerinde ise, çok borçlu olarak kabul edilmektedir. Borcun sürdürülebilir olması için toplam dış borcun GSYİH'ye oranının istikrarlı olması gerekmektedir. Bu rasyonun büyümesi ülkelerin borç yükünün ve dışa bağımlılığının arttığını göstermesi bakımından da önemlidir (Oskay, 2010: 68).

Bir ülkenin cari ve gelecekteki dış borç yükümlülüklerini ödeyebilme istek ve yeteneği olarak tanımlanan dış borçlanmanın sürdürülebilirliği, çoğunlukla dış borç miktarının GSYİH'ya oranı ile temsil edilmektedir. Yüksek olmayan dış borç / GSYİH oranı, sürdürülebilirlik için yeterli bir şart olarak görülmekte ve bu oran artmadığı sürece ülkenin büyük ölçüde ödeme gücüne sahip olduğu düşünülmektedir.

Türkiye'nin toplam dış borç stoku 2009 yılı sonunda 271,1 milyar dolardır. Borç stoku, 2008 sonundaki 277,7 milyar dolara göre az da olsa azalmıştır. Ancak, dış borcun GSYİH'ye oranında bir iyileşme görülmemiş, aksine denge bozulmuştur. Bu durum 2009 yılında, dış borç %0,7 gerilerken, GSYİH'nin dolar bazında %16,8 azalmasından kaynaklanmıştır. 2008 yılında 742,1 milyar dolar olan GSYİH, 2009 yılında 617,6 milyar dolara gerilemiştir.

Toplam dış borç stokunun GSYİH'ye oranı 2008 sonunda % 37,4 düzeyinde bulunuyordu. Söz konusu oran 2009 yılı sonunda % 43,9'a çıkmıştır. Borç stokunun GSYİH'ye oranında 2009 yılında 6,5 puanlık bir artış kaydedilmiş olmasına rağmen, % 43,9'luk oran çok yüksek bir düzey olarak algılanmamaktadır. Uluslararası karşılaştırmalar dikkate alındığında özellikle AB ülkelerinde dış borcun GSYİH'ye oranı ortalama % 60 dolayında seyretmektedir.

Türkiye'de dış borç stokunun GSYİH'ye oranı 2009'da son beş yılın en yüksek düzeyine çıkmış olsa da, önceki yıllarda daha yüksek oranlar görülmüştür. Dış borcun GSYİH'ye oranı 2001 yılında % 57,7 iken 2002

yılında % 56,2'ye, 2003 yılında ise % 47,3 düzeyine düşmüştür. Ancak dış borç stokunun GSYİH'ye oranı çok olumsuz bir düzeye gelmemiş olmakla birlikte belli bir oranda bozulmuştur. GSYİH'deki hızlı düşüşün yanısıra, ihracattaki hızlı gerileme, borç servisindeki artış, birçok göstergenin olumsuz seyretmesine yol açmıştır (Oskay, 2010: 67).

Ülkenin borç ödeme kapasitesini gösteren Toplam Dış Borç Stoku/İhracat oranı, dış borç ödeme kapasitesini gösteren mal ve hizmet ihracatı gelirleriyle alınan borcun ne kadarının karşılanabildiğini göstermektedir. Bu oranın yükselmesi, ülkenin dış borca bağımlı hale geldiğinin ve ülkenin yurt içi üretimden ziyade yurt dışı tüketime yöneldiğinin göstergesidir. Dünya Bankası ve IMF kriterlerine göre bu oranın % 275'i aşması halinde ülke çok borçlu olup dış borç sınırını aşmış demektir (Opuş, 2002: 189). Çünkü bu oranın yükselmesi ülkenin dış borçlarının ihracat gelirlerinin giderek artan bölümü ile karşılanabildiğini gösterdiğinden, ülke açısından olumsuz bir gelişme olarak değerlendirilmektedir (Oskay, 2010: 68).

Türkiye'de dış borç stokunun ihracata oranı 2008 yılında % 210,3 iken 2009 yılında % 265,5'e çıkmıştır. Ancak, son beş yılın en yüksek oranı olan %265,5, 2000, 2001, 2002 ve 2003 yıllarındaki sırasıyla % 427,8; 363,5; 359,2 ve %304,9'luk oranlara göre düşük düzeyde bulunmaktadır. Toplam dış borçların ihracat oranı kriteri için belirlenen % 275'lik sınır 2000-2003 döneminde aşılmıştır. Güçlü ihracat performansına rağmen toplam dış borçların ihracata oranının, Dünya Bankasınca belirlenen kritik sınırı aşmış olması ise düşündürücüdür.

Dış borç karşılama oranı olarak da adlandırılan, ülke ihracat gelirlerinin ne oranda dış borçlanma giderlerine ayrıldığını gösteren Toplam Dış Borç Servisi/İhracat oranı, borç yükümlülüklerinin yerine getirilebilmesinin bir ölçütü olarak yaygın biçimde kullanılmaktadır (Adıyaman, 2006: 32). Bu oran dış borçlanma dahil, ülkenin uluslararası likidite sorunlarının analizinde önemli bir kriterdir. Oranın büyük değer alması, ülke ihracat gelirlerinin dış borç giderlerini karşılama oranının küçülmesi demek olduğundan, bu durumda, borçlu ülkenin dış borç yükümlülüklerini yerine getirebilme gücü zayıflayacaktır. Aksine, oranın küçük değer alması, ülkenin ödemeler

dengesinde bir iyileşme ve buna bağlı olarak da ülkenin dış borç ödeme gücünde bir artış görüldüğü şeklinde yorumlanacaktır. Bu oran % 18–30 arasında ise o ülke orta derecede borçlu, % 30'u aşması halinde ise çok borçlu kabul edilmektedir. Yüksek dış borç servis yükleri, ihracat gelirlerinin büyük bir kısmının dış borç anapara ve faiz ödemelerinde kullanılmasına neden olacağından potansiyel bir borç krizinin göstergesi olabilecektir.

Türkiye'de dış borç servisinin oranı, ihracatın yarısını aşmıştır. 2008 yılında dış borç servisinin ihracata oranı % 40,4 iken, 2009 yılında bu oran yüzde 56,5 düzeyine yükselmiştir. Türkiye toplam dış borç servisinin ihracat oranında 2000–2009 döneminde çok borçluluk sınırı aşılmış durumundadır.

Dış Borç Faiz Servisi/İhracat oranı ise daha çok dış borçlanmanın maliyetini ölçmede kullanılmaktadır. Bu oranın % 12–20 arasında seyretmesi ülkeyi orta derecede borçlu ülke konumuna sokarken, % 20'nin üzerindeki gerçekleştirmeler ülkeyi çok borçlu yapacaktır. Dış borç stokunda yaşanan artışa paralel olarak Türkiye'nin dış borçlar için ödediği faiz de her geçen gün artmaktadır.

Türkiye ekonomisi dış borç faizi olarak yurt dışına önemli ölçüde kaynak aktarmaktadır. 2002 yılında 6,4 milyar dolar olan Türkiye'nin kamu ve özel sektör olarak dış borçları için ödediği faiz miktarı 2008'de 11,8 milyar dolara kadar yükselmiştir. 2009'da ise faiz miktarı 11 milyar doları geçmiştir. Türkiye 2008 yılında ihracat gelirlerinin % 8,9'u kadar dış borç faiz ödemesi yapmıştır. 2009'da bu oran % 10'un üstüne çıkmıştır. Türkiye, giderek daha fazla döviz gelirini dış borç ödemelerinde kullanmak zorunda kalmaktadır.

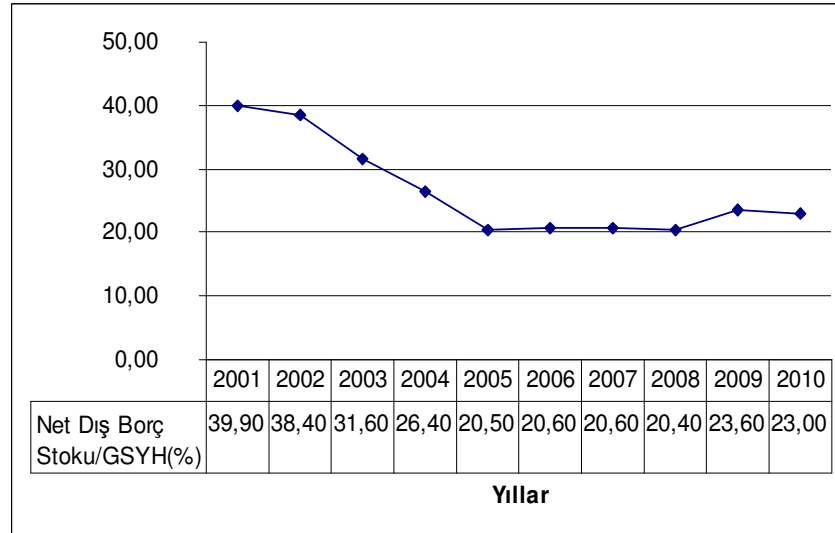
Çizelge 22'de görüldüğü gibi ülkemizde bu oran 2002 yılından itibaren beliren kritik sınırın altında kalmıştır. Türkiye dış borcunun faiz yükümlülükleri bakımından bir sıkıntı borcunu döndürmedeki güçlüğü borç stokunun yüksekliğinden, dolayısıyla vadesi gelen dış borç anapara ödemelerinin finansmanından kaynaklanmakta olduğu görülmektedir. Farklı bir ifadeyle, krediler sürekli olarak yenilenirse Türkiye borcunu döndürebilecek, anaparaların ödenmesi talep edildiğinde ise bir borç krizi gündeme gelebilecektir. Bu nedenle borç stokunun arttırılmaması için azami özen gösterilmelidir.

Dış borçlanma hangi gerekçelerle yapılırsa yapılsın her ülke için doğal ya da uygun bir sınırının olduğu ve bu sınırın aşılması durumunda borçlanmanın o ülke için faydadan çok bir maliyet unsuru haline geldiği genel olarak kabul edilmektedir. Böyle bir durumda borçların sürdürülebilirliği tartışmaları da artmaktadır. Dış borçlanmanın sürdürülebilirliği, dış borçlanmadan elde edilen kaynaklarla kamu gelirlerinin vadesi geldiğinde borç servisini karşılayabilecek şekilde artırılması ile mümkündür. Mali dengesizlik durumunda faiz maliyetine katlanarak yeni borçlanmalar gerçekleştirilmektedir. Dış borca ödenen reel faiz oranı, söz konusu dış borcun milli gelir üzerindeki genişletici etkisini aştığında ülkenin sürdürülebilir borçlanma politikasının sınırına ulaşılmaktadır. Bu durum ülkenin ödeme gücü sorununu yansıtmaktadır. Ülkelerin ödeme gücünü belirlemede ihracat, büyüme oranı ve faiz oranı önemli göstergelerdir. Ekonominin büyüme oranı reel faiz oranını aştığı sürece ülkelerin ödeme gücü sorunu olmayacaktır.

Bir ülkenin borçlarıyla başa çıkabilmesi genelde makro ekonomik dengelerin iyi kurulması ile ilgili bir olaydır. Finansman teknikleri, sağlam ve kapsamlı borçlanma programları ve riskin azaltılması ile ilgili önlemler faydalı olabilir. Ancak bunlar bir ülkenin dış borçlarını geri ödemesi için gerekli fonları sağlayıp sağlayamayacağı konusunun yanında ikinci öneme sahip olacaktır. Bunun yanı sıra, borçların etkin bir şekilde yönetimi, maliyetlerde sağlayacağı tasarruflar ile borçların ödenebilmesi için gerekli fonlarda bir azalmaya neden olabilir (Oskay, 2010: 68).

2001-2010 yılları arası Türkiye'nin net dış borç stokunun GSYH'ya oranı yüzde olarak grafik yardımıyla incelediğinde(Çizelge 36), 2001-2005 yılları arasında sert bir düşüşle 2005 yılında %20,5 olarak gerçekleştiği, 2005-2010 yıllarında ise paralel bir seyir izleyerek 2010 yılını %23'le kapattığı görülmektedir.



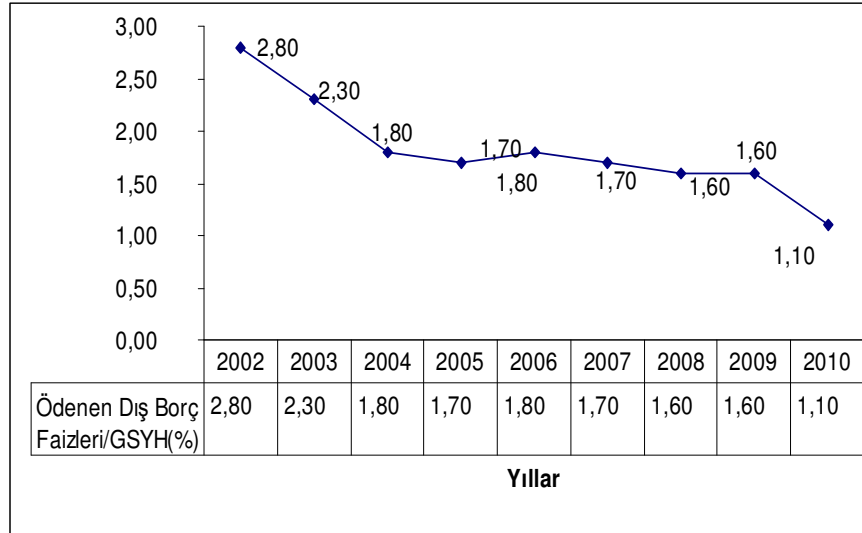


**Şekil 36. 2001-2010 Yılları Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku / GSYH (%)**

**Kaynak: Hazine Müsteşarlığı. (2011). Borç Göstergeleri Sunumu, s.19.**  
**Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 21 Nisan 2011'de alınmıştır.**

2002-2010 yılları arasında ödenen dış borç faizlerinin GSYH'ya yüzde oranına şekil 37 yardımıyla baktığımızda, 2002 yılında ekonomik kriz ve siyasi istikrarsızlıklar nedeniyle %2,8 olarak gerçekleşirken, 2004 yılında %1,8, devam eden yıllarda yatay bir seyir izleyerek 2010 yılında %1,1 olarak gerçekleştiği görülmektedir.

Söz konusu dış borç politikası çerçevesinde baktığımızda, 2000'li yılların başında dış borçluluk durumunda çok riskli bir ülke iken, 2002 yılından itibaren bu risk bir düşüş trendine girmiş ve 2009 yılında Türkiye orta borçlu bir ülke konumuna gelmiştir. Her ne kadar 2002 yılından 2009 yılına doğru genel bir iyiye gidiş olsa da 2008'den bu yana dış borçluluk oranlarında bir kötüleşmenin yaşandığı görülmektedir. Dış borç göstergelerinin, 2009 yılında 2008 yılına kıyasla daha yüksek değerlere ulaşması, küresel krizden küçülen Türkiye'nin aynı zamanda daha da borçlu duruma geldiğini ortaya koymaktadır.



**Şekil 37. 2002-2010 Yılları Ödenen Dış Borç Faizleri / GSYH (%)**

**Kaynak: Hazine Müsteşarlığı. (2011) Borç Göstergeleri Sunumu, s.20**

**Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr). adresinden 21 Nisan 2011'de alınmıştır.**

2008 küresel ekonomik krizinin ardından, dış borç göstergelerinde yaşanan olumsuzluktan sonra Türkiye'nin, gerekli önlemleri almadığı takdirde yeniden çok borçlu bir ülke konumuna gelmesi çok da uzak bir ihtimal değildir. Özellikle, düşük ihracat oranlarından kaynaklanan yetersiz döviz geliri, ara malı ve enerji girdilerinden dolayı artan döviz ihtiyacı, ülkenin daha çok dış kaynağa ihtiyaç duymasında önemli rol oynamaktadır.

Dış borçlanma yoluyla sağlanan kaynakların rekabet gücü yüksek, verimli ve ülkeye döviz girişi sağlayıcı alanlara yönlendirilmesi gerekmektedir (Oskay, 2010: 72). Eğer alınan borçlar, doğrudan yatırımların finansmanında kullanılması yerine verimli olmayan başka alanlara kanalize edilirse veya borç ödemelerinde kullanılırsa, bu durum çok kısa sürede bu borçların çevrilememesine neden olur ve ekonomiyi felce uğratar (Opuş, 2002: 202).

## SONUÇ

Borçlanma, yakın zamanda kamu maliyesinde önemli bir rol oynamamıştır. Son dönemlerde devlete atfedilen görev ve anlamların artmasıyla borçlanma gittikçe erken bir öneme kavuşmuştur. Günümüzde Maliye politikası aracı olarak oluşturulan borçlanma politikaları ekonomik ve mali vizyonun gerçekleştirilmesinde vazgeçilemez bir öneme sahiptir. Söz konusu durum maliye politikası aracı olarak uygulanan ve/veya uygulanacak borçlanma politikalarına daha da büyük bir önem yüklemektedir.

Devlet herhangi bir gereksinimini borçlanma ile finanse ettiğinde meydana gelecek ekonomik sonuçlar, herhangi bir ekonomik birimin bütçesinin açıklarının borçlanma ile kapatılmasının yol açacağı ekonomik sonuçlara eşittir. Dolayısıyla, sağlam temellere oturtulmuş ve yeterli bir yasal çerçeveye kavuşturulmuş, kalıcı bir borçlanma politikasının oluşturulması, buna bağlı olarak birbiri ile koordineli bir idari yapının kurulması sürdürülebilir bir borç yönetimi için gereklidir.

Bu bağlamda Türkiye'nin son on yıllık borçlanma politikalarını analiz ettiğimizde; dış borçlanmada Türkiye'nin, 2000'li yılların başında dış borçluluk durumunda çok riskli bir ülke iken, 2002 yılından itibaren bu riskin bir düşüş trendine girdiğini ve 2010 yılında orta borçlu bir ülke konumuna geldiği görülmektedir. Özellikle 2005 yılından itibaren 2009 yılına doğru genel bir iyiyeye gidiş olsa da 2009 yılında dış borçluluk oranlarında bir kötüleşmenin yaşandığı görülmektedir. Dış borç göstergelerinin, 2009 yılında 2008 yılına kıyasla daha yüksek değerlere ulaşması, küresel krizden küçülen Türkiye'nin aynı zamanda daha da borçlu duruma geldiğini ortaya koymaktadır. 2010 yılında ise Türkiye'nin küresel krizin etkisiyle de dış kaynaklara yönelmemesi ve IMF ile de yeni bir antlaşma yapmaması nedeniyle borçlanmada iç kaynaklara başvurusuyla, 2010 yılında net dış borç stoku 2009 yılına göre yarı yarıya azalmıştır. Bununla beraber Türkiye'nin, gerekli önlemleri almadığı takdirde yeniden çok borçlu bir ülke konumuna gelmesi çok da uzak bir ihtimal değildir. Bu nedenle, dış borçlanma yoluyla sağlanan kaynakların kullanım alanlarına dikkat edilerek, rekabet gücü yüksek, verimli ve ülkeye döviz girişi sağlayıcı alanlara yönlendirilmesi gerekmektedir.

Küresel krizin etkileri 2010 yılında da AB ülkelerine ciddi bir biçimde hissedilmiş, olumsuz etkilerini azaltmaya dönük desteklemeler günümüzde AB ülkelerinin ciddi bütçe açıkları ve borçlanma artışları ile karşı karşıya kalmalarına yol açmıştır. Bu nedenle, ekonomik durumunu toparlayamayan bir Avrupa'dan Türkiye'ye doğrudan sermaye girişi düşecektir. Ayrıca, Avrupa'da mali krizin derinleşmesi Türkiye'nin borçlanma maliyetlerini artıracaktır. Çünkü Avrupa Birliği ülkelerinde ekonomik bozulma nedeniyle riskler arttıkça AB ülkelerinin faiz oranları artacaktır.

İç Borçlanma tarafına bakıldığında ise Türkiye 2001 yıllarında oldukça ağır, 1998, 1999 yılında ise daha sınırlı üç finansal kriz dönemi geçirmiş ve kamu maliyesi alanında hızlı bir çöküntü dönemine girmiştir. Söz konusu olumsuz gelişmeler 2002 yılında da devam etmiş, 2002 yılının sonuna doğru, uygulanan başarılı borç yönetimi stratejileri ve seçimlerden itibaren siyasi istikrarın sağlanması sayesinde borçlanma maliyetleri düşüş eğilimine girmiş ve borçlanma vadeleri uzatılmıştır. 2001 yılında 2000 yılına göre üç kattan fazla artan toplam iç borç stoku, ortalama sabit bir hızla artarak istikrarlı bir seyir izlemiştir. 2007 yılında ABD konut piyasalarında başlayan kriz, 2008 yılında tüm dünya piyasalarını etkisi altına almış, söz konusu krizin etkilerinin derinleştiği 2009 yılında birçok ülkede olduğu gibi ülkemizde de ekonomik aktivitedeki daralmaya bağlı olarak bütçe açıklarında artış gözlenmiş, bu nedenle kamu finansman ihtiyacı yükselmiştir. 2009 yılında dış borçlanma ve diğer finansman imkanlarının öngörülen düzeylerde gerçekleşmesine rağmen, faiz dışı dengedeki sapmaya bağlı olarak iç borçlanma programlanan tutarın önemli ölçüde üzerine çıkmıştır. 2010 yılında da dış borç kaynaklarına olan yönelimin azalması nedeniyle yoğun olarak iç borç kaynaklı borçlanma yapılmış, toplam iç borç stoku 2010 yılını 352.841 milyon TL olarak gerçekleştirmiştir.

Türkiye'nin temel ekonomik sorunlarından biri, "borç-faiz kısır döngüsü"dür. Bu döngü ortadan kaldırılarak, kamu borç stoku kabul edilebilir ve sürdürülebilir seviyelere indirilmelidir. Bunu sağlamak için; reel faiz oranlarının hızla makul düzeylere gerilemesi, faiz dışı dengede fazla verilmeye devam edilmesi, özelleştirmenin hızlandırılması ve ilave gelirler sağlanması, ekonomide kalıcı bir büyüme ortamına ulaşılması

gerekmektedir. Son dönemde, Yunanistan'ın yaşamakta olduğu borç krizi etkin bir borç yönetiminin özellikle gelişmekte olan ekonomiler için ne kadar gerekli ve önemli olduğunu bir kez daha ortaya koymuştur. Bu nedenle sağlıklı ve istikrarlı bir borç yönetimi için, ulusal tasarrufları azaltıcı ve borçlanma ihtiyacını artıracak harcamalardan kaçınılmalı ve sıkı maliye politikaları ekseninde uygulanacak borçlanma politikaları ile Maastricht kriterleri çerçevesinde sürdürülebilir bir borçlanma yapısı elde edilmelidir.

## KAYNAKÇA

Adıyaman, Ahmet Turhan. (2006). Dış Borçlarımız ve Ekonomik Etkileri. **Sayıstay Dergisi**, Sayı:62; 21-45. Web:<http://www.sayistay.gov.tr/yayin/dergi/icerik/der62m2.pdf> adresinden 07 Mart 2011'de alınmıştır.

Akdoğan, Abdurrahman. (1993). **Kamu Maliyesi**. (4. Basım). Ankara: Gazi Büro Kitabevi.

Aksoy, Şerafettin. (1991). **Kamu Maliyesi**. (1. Baskı). İstanbul: Filiz Kitabevi.

Aktan, Can Coşkun. (2000). **Kamu Ekonomisi ve Kamu Maliyesi**. İzmir: Akliselim Matbaası.

Aren, Sadun. (1981). **İstihdam, Para ve İktisadi Politika**. (6. Basım). Ankara: Doruk Yayınevi.

Arıcan, Erişah. (2005). Ricardocu Denklik Teoremi ve Teorilerde Kamu Açıklarına İlişkin Yaklaşımlar: Türkiye Ekonomisine İlişkin Bir Uygulama. **Marmara Üniv. İ.İ.B.F. Dergisi**, Sayı:1; 77-94. Web: [http://iibf.marmara.edu.tr/dosya/fakulte/iibfdergi\\_2005/2005\\_05\\_arican2.pdf](http://iibf.marmara.edu.tr/dosya/fakulte/iibfdergi_2005/2005_05_arican2.pdf) adresinden 10 Nisan 2011' de alınmıştır.

Ataç, Beyhan. (2002). **Maliye Politikası Gelişimi, Amaçları, Araçları ve Uygulama Sorunları**. (6. Basım). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları.

Aytaç, Deniz. (2006). Maastricht Antlaşması Yakınlaşma Kriterleri Çerçevesinde Bütçe Disiplini ve Türkiye ile İlgili Bir Karşılaştırma. **Sosyo Ekonomi**, Sayı:4; 137-155.  
Web: <http://www.sosyoekonomi.hacettepe.edu.tr/060208.pdf>.  
adresinden 08 Nisan 2011'de alınmıştır.

Bağcı, Hamdi. (2001). **Kamu Borçları Yönetimi ve Türkiye İçin Bir Değerlendirme**. (1. Basım). Ankara: SPK Yayınları No:135.

Bakkal, Süleyman. (2007). **1980 Sonrası İç Borçlanmanın Türkiye Ekonomilerine Etkileri**. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.

Batırel, Ömer Faruk. (2007). **Kamu Maliyesi ve Yönetimi**. İstanbul: T.C. İstanbul Ticaret Üniversitesi Yayınları No:24.

Batırel, Ömer Faruk. (1979). **Kamu Maliyesi Teorisine Giriş**. (2. Baskı). İstanbul: İ.İ.T.A. Nihad Sayar Yayın ve Yardım Vakfı Yay. No:316/549.

Bayraktar, Yüksel. (2009). İç Borçlanmanın Ekonomik ve Sosyal Etkileri: 1980 Sonrası Türkiye Deneyimi. **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı:34; 285-313. Alıntı:<http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi34/13yukselbayraktar.pdf> adresinden 05 Mayıs 2011'de alınmıştır.

Bülbül, Duran-Ejder, Haydar Lütfü, Şahan, Özgür. (2006). Türkiye'de Kamu Borçlarının Kaynakları, Yapısı ve Niteliklerinin Değerlendirilmesi (1990-2004 Dönemi Analizi). **İ.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, Sayı:35; 101-124. Web: <http://pol.atilim.edu.tr/files/kamupolitika/kamuborcyapi.pdf> adresinden 29 Ekim 2010'da alınmıştır.

Cevizci, Ahmet. (2005). **Felsefe Sözlüğü**. (6. Basım). Bursa: Paradigma Yayıncılık.

Ceylan, Reşat. (2010). Türkiye'de Mali Sürdürülebilirlik Göstergeleri İstikrarlı mı?. **Maliye Dergisi**, Sayı:158; 388-397. Web: [http://portal1.sgb.gov.tr/calismalar/maliye\\_dergisi/yayinlar/md/158/19.R\\_ESAT.CEYLAN.pdf](http://portal1.sgb.gov.tr/calismalar/maliye_dergisi/yayinlar/md/158/19.R_ESAT.CEYLAN.pdf) adresinde 17 Nisan 2011'de alınmıştır.

Coşkun, Gülay. (2000). **Devlet Bütçesi Türk Bütçe Sistemi**. (6.Basım). Ankara: Turhan Kitabevi.

Çataloluk, Cuma. (2009). Kamu Borçlanması Gerçekleşme Biçimi ve Makro Ekonomik Etkileri (Teorik Bir Yaklaşım, Türkiye Örneği). **Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı:21; 240-258. Web: <http://sbe.balikesir.edu.tr/dergi/edergi/c12s21/makale/c12s21m16.pdf> adresinden 29 Ekim 2010'da alınmıştır.



Çoban, Orhan, Doğanalp, Nihat, Uysal, Doğan. (2008). Türkiye’de Kamu İç Borçlanmasının Makroekonomik Etkileri. Web: [http://www.sosyalbil.selcuk.edu.tr/sos\\_mak/articles/2008/20/OCOBAN-NDOGANALP-DUYSAL.PDF.2008](http://www.sosyalbil.selcuk.edu.tr/sos_mak/articles/2008/20/OCOBAN-NDOGANALP-DUYSAL.PDF.2008) adresinden 10 Nisan 2011’de alınmıştır.

Dedeoğlu, Emin. (1995). Devlet Borç Yönetimi. İktisat, **İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı:111; 25-30.

De Medeirosa, Otavio Ladeira, Cabral Rodrigo Silveira Veiga, Baghdassarian William, De Almeida Mario Augusto. (2005). Public Debt Strategic Planning and Benchmark Composition, National Treasury Secretariat Ministry of Finance Brazil; 1-27. Web: [http://www.iadb.org/res/centralbanks/publications/cbm40\\_304.pdf](http://www.iadb.org/res/centralbanks/publications/cbm40_304.pdf) adresinden 31 Mart 2011’de alınmıştır.

Demir, Murat, Sever, Erşan. (2009). Kamu Açıkları ve Borçlanma İlişkisi : Türkiye, Azerbaycan, Kazakistan ve Kırgızistan Üzerine Bir Uygulama. **Sosyo Ekonomi Dergisi**, Sayı:2009-1; 5-26. Web: <http://www.sosyoekonomi.hacettepe.edu.tr/090101.pdf> [sf.5-26](#) adresinden 25 Mayıs 2011’de alınmıştır.

Derdiyok, Türkmen. (2001). 1980 Sonrası Borçlanma Politikaları. **Maliye Dergisi**, Sayı:138; 1-18. Web: [http://portal1.sgb.gov.tr/calismalar/maliye\\_dergisi/yayinlar/md/md138/INT1980SONRASI.pdf](http://portal1.sgb.gov.tr/calismalar/maliye_dergisi/yayinlar/md/md138/INT1980SONRASI.pdf) adresinden 20 Ekim 2010’da alınmıştır.

Devlet Planlama Teşkilatı. (2001). Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı. Ankara, Devlet Planlama Teşkilatı.

Devlet Planlama Teşkilatı. (2007). Dokuzuncu Kalkınma Planı(2007-2013). Ankara, Devlet Planlama Teşkilatı.

Diderot,D, D'Alembert, Jean Le Rond. (2005). **Bilimler, Sanatlar ve Zanaatlar Açıklamalı Sözlüğü**. (Çeviren: Selahattin Hilav). (3. Basım). İstanbul: Yapı Kredi Yayınları No:673.

Dinler, Zeynel. (2002). **Mikro Ekonomi**. (14. Basım). Bursa: Ekin Kitabevi.

Ejder, Haydar Lütfü. (2002). Kamu açıkları İle Enflasyon Arasındaki İlişkinin Analizi ve Değerlendirmesi. **G.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi**, Sayı: 2002-3; 189-207  
Web: [http://dergi.iibf.gazi.edu.tr/dergi\\_v1/4/3/11.pdf](http://dergi.iibf.gazi.edu.tr/dergi_v1/4/3/11.pdf) adresinden 25 Mayıs 2011'de alınmıştır.

Eker, Aytaç, Altay, Asuman, Sakal, Mustafa. (1994). **Maliye Politikası**. Ankara: Takav Matbaacılık.

Eker, Aytaç. (1998). **Kamu Maliyesi**. (3. Basım). İzmir: Anadolu Matbaacılık.

Emil, M. Ferhat, Yılmaz H. Hakan, Rijckeghem Caroline Van. (2005). **Kamu Borcu Nasıl Oluşturdu Bu Noktaya Nasıl Gelindi 1990-2002**. İstanbul: Tesev Yayınları Türkiye-Avrupa Birliği İlişkileri Serisi. Web: [http://www.tesev.org.tr/UD\\_OBJS/PDF/IYIYNTSM/Kamu\\_Borcu.pdf](http://www.tesev.org.tr/UD_OBJS/PDF/IYIYNTSM/Kamu_Borcu.pdf) adresinden 21 Nisan 2011'de alınmıştır.

Erdinç, Zeynep. (2007). Uluslararası Para Fonu -Türkiye İlişkilerinin Gelişimi ve 19.Stand-By Anlaşması . **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı 18; 1-19. Web: <http://sbe.dumlupinar.edu.tr/18/99.pdf> adresinden 09 Mayıs 2011'de alınmıştır.

Eren, Ercan. (2001). **Makro İktisat**. (3. Baskı). İstanbul: Avcıol Basım Yayın.

Erginay, Akif. (1982). **Kamu Maliyesi**. (8.Basım). Ankara: Turhan Kitabevi.

Falay, Nihat, Şahin, Mehmet, Kesik, Ahmet. (2006). **Kamu Maliyesine Yeni Bakış(Teori ve Uygulama)**. (1. Basım). Ankara. Seçkin Yayınevi.

Haller, Heinz. (1994). **Maliye Politikası Teorik Esasları ve Temel Problemleri**. (Çev. Salih Turhan). (3. Basım). İstanbul: Filiz Kitabevi.

Herekman, Aykut. (1988). **Kamu Maliyesi-Devlet Faaliyetleri ve Finansman Teknikleri cilt1**. (2. Basım). Ankara: Sevinç Matbaası.

Egeli, H, Tandırcıoğlu, H. (2009). Borç Yönetiminde Patronaj Sorunu. **Sosyo Ekonomi Dergisi**. Sayı:10, 8-30. Web: <http://www.sosyoekonomi.hacettepe.edu.tr/Sosyoekonomi2009-2.pdf> adresinden 27 Mart 2011'de alınmıştır.

Eğilmez, Mahfi. (11 Kasım 2004). Sürdürülebilir Borç Oranı. Radikal. Web: [www.radikal.com.tr](http://www.radikal.com.tr) adresinden 26 Şubat 2011'de alınmıştır.

Eğilmez, Mahfi. (18 Şubat 2003). Basitleştirilmiş Faiz Dışı Fazla. Radikal. Web: [www.radikal.com.tr](http://www.radikal.com.tr) adresinden 26 Mart 2011'de alınmıştır.

Eğilmez, Mahfi. (2009). **Hazine**. (7. Basım). İstanbul: Remzi Kitabevi.

Elmendorf, Douglas W., Mankiw N. Gregory. (1998). Government Debt. Harvard University and NBER, Web: [http://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/2643866/Mankiw\\_GovernmentDebt.pdf?sequence=2](http://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/2643866/Mankiw_GovernmentDebt.pdf?sequence=2) adresinden 01 Nisan 2011'de alınmıştır.

Erdem, Metin. (1996). **Devlet Borçları**. (1.Baskı). Bursa: Ekin Kitabevi.

Erdem, Metin, Şenyüz, Doğan, Tatlıoğlu, İsmail. (2003). **Kamu Maliyesi**. (3. Basım). Bursa: Ekin Kitabevi.

Erol, Ümit. (1997). **Eleştirel Bir Gözle Serbest Piyasa**. (1. Baskı). İstanbul: Bağlam Yayınları.

Erol, Ahmet. (1992). **Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye’de Devlet Borçları**. Ankara: Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı Yayın No: 324.

Gedik Akdoğan, Melek. (2008). Kamu Açıklarına İlişkin Maliye Politikası Uyarlamaları ve İktisadi Etkileri. **Ç.Ü. Sosyal Bilimler Dergisi**. Sayı:1. **Cilt:17**, 245-268. Web: [http://uvt.ulakbim.gov.tr/uvt/index.php?cwid=9&vtadi=TPRJ%2CTTAR%2CTTIP%2CTMUH%2CTSOS%2CTHUK&c=google&ano=84222\\_0e96bec2e3ed72db5dfaf9f3b9191191](http://uvt.ulakbim.gov.tr/uvt/index.php?cwid=9&vtadi=TPRJ%2CTTAR%2CTTIP%2CTMUH%2CTSOS%2CTHUK&c=google&ano=84222_0e96bec2e3ed72db5dfaf9f3b9191191) adresinden 27 Mart 2011’de alınmıştır.

Gürdal, Temel. (2008). Türkiye’de Faiz Dışı Fazla ve Borçların Sürdürülebilirliği (1975-2007 Dönemi). **Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Sayı:2; 417-442. Web: [http://akuiibf.aku.edu.tr/pdf/10\\_2/21.pdf](http://akuiibf.aku.edu.tr/pdf/10_2/21.pdf) adresinden 26 Mart 2011’de alınmıştır.

Hazine Müsteşarlığı. (2006). Kamu Borç Yönetimi Raporu Şubat 2006. Ankara, Hazine Müsteşarlığı. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 05 Mayıs 2011’de alınmıştır.

Hazine Müsteşarlığı. (2007). Kamu Borç Yönetimi Raporu Ocak 2007. Ankara, Hazine Müsteşarlığı. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 05 Mayıs 2011’de alınmıştır.

Hazine Müsteşarlığı. (2008). Kamu Borç Yönetimi Raporu Ocak 2008. Ankara, Hazine Müsteşarlığı. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 05 Mayıs 2011’de alınmıştır.

Hazine Müsteşarlığı. (2009). Kamu Borç Yönetimi Raporu 2009. Ankara, Hazine Müsteşarlığı. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 05 Mayıs 2011'de alınmıştır.

Hazine Müsteşarlığı. (2010). Kamu Borç Yönetimi Raporu 2010. Ankara, Hazine Müsteşarlığı. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 05 Mayıs 2011'de alınmıştır.

Hazine Müsteşarlığı. (2008). Kamu Borç Yönetimi Raporu Ocak 2008. Ankara, Hazine Müsteşarlığı. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 05 Mayıs 2011'de alınmıştır.

Hazine Müsteşarlığı. (2010). Kamu Borç Yönetimi Raporu Ocak 2010. Ankara, Hazine Müsteşarlığı. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 05 Mayıs 2011'de alınmıştır.

Hazine Müsteşarlığı. (2011). Kamu Borç Yönetimi Raporu Ocak 2011. Ankara, Hazine Müsteşarlığı. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 05 Mayıs 2011'de alınmıştır.

Hazine Müsteşarlığı. (2003). Kamu Borç Yönetimi Raporu Nisan 2003. Ankara, Hazine Müsteşarlığı. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 05 Mayıs 2011'de alınmıştır.

Hazine Müsteşarlığı. (2004). Kamu Borç Yönetimi Raporu Şubat 2004. Ankara, Hazine Müsteşarlığı. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 05 Mayıs 2011'de alınmıştır.

Hazine Müsteşarlığı. (2005). Kamu Borç Yönetimi Raporu Şubat 2005. Ankara, Hazine Müsteşarlığı. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 05 Mayıs 2011'de alınmıştır.

Hazine Müsteşarlığı. (2009). Kamu Borç Yönetimi Raporu Ocak 2009. Ankara, Hazine Müsteşarlığı. Web: [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) adresinden 05 Mayıs 2011'de alınmıştır.

Işık A., Meriç M. (2009). AB'de Kamu Yatırımlarının Finansmanında "Altın Kural". **Ege Akademik Bakış**. Sayı: 9 (4), 1591-1603. Web: [http://www.eab.ege.edu.tr/pdf/9\\_4/C9-S4-M25.pdf](http://www.eab.ege.edu.tr/pdf/9_4/C9-S4-M25.pdf) adresinden 20 Şubat 2011'de alınmıştır.

Işık, A.Kadir, Karayılmazlar, Ekrem, Organ, İbrahim, Işık, Hayriye. (2005). **Devlet Borçları**. Bursa: Ekin Yayınevi.

IMF ile 19 defa stand-by anlaşması yapıldı. Sadece son ikisi başarıyla tamamlanabildi. (11 Mayıs 2008). Web: <http://www.netgazete.com/NewsDetail.aspx?nID=503463> adresinden 23 Nisan 2011'de alınmıştır.

İnan Emre Alpan. (2003). Kamu Borç Stokunun Sürdürülebilirliği ve Türkiye. **Bankacılar Dergisi**, Sayı 46; 15-37. Web: <http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Dergiler/Dokumanlar/46.pdf> adresinden 21 Nisan 2011'de alınmıştır.

Kalay Kaya, Betül. (2006). **Avrupa Para Birliği ve Türkiye'nin Borç Yönetimi Politikası Üzerine Etkileri**. (1. Baskı). Ankara: SPK Yayınları No:192.

Karagöl, Erdal Tanas. (2010). **Geçmişten Günümüze Türkiye'de Dış Borçlar**. SETA Analiz, Sayı: 26; 1-32. Web: <http://www.setav.org/ups/dosya/45225.pdf> adresinden 06 Nisan 2011'de alınmıştır.

Kayan, Ahmet. (2000). Verginin Tarihsel Gelişimi ve Sebep Olduğu Bazı Önemli Olaylar. **Maliye Dergisi**. Eylül-Aralık 2000. Sayı:135, 80-87.

Kazgan, Gülten. (1997). **İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi**. (7.Basım). İstanbul: Remzi Kitabevi.

Kepenek, Yakup, Yentürk, Nurhan. (2005). **Türkiye Ekonomisi**. (18. Basım). İstanbul:Remzi Kitabevi.

Koçak, Aysun. (2009). Küresel Dönemde Türkiye'nin Borç Yapısındaki Dönüşüm. **Maliye Dergisi**, Sayı 157; 65-84. Web: [http://portal1.sgb.gov.tr/calismalar/maliye\\_dergisi/yayinlar/md/157/04.Aysun.KOÇAK.pdf](http://portal1.sgb.gov.tr/calismalar/maliye_dergisi/yayinlar/md/157/04.Aysun.KOÇAK.pdf) adresinden 24 Nisan 2011'de alınmıştır.

Kocadağ, Sezen. (2010). **Ekonomik Krizlerle Mücadelede Maliye Politikasının Rolü: Türkiye'de 1980 Sonrası Döneme Yönelik Bir İnceleme**. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, T.C. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.



Konak, Ali. (2005). **Türkiye’de Borç Yönetimi ve Kamu İç Borçlanmasının Sürdürülebilirliği**. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, T.C. Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Zonguldak.

Koyuncu, Fatma Turan, Tekeli Seda. (2010). 1990 Sonrası Dönemde Türkiye’de Dış Borç Stoku Üzerinde Etkili Olan Ekonomik Faktörlerin Analizi. **Ekonomi Bilimler Dergisi**, Sayı:1; 123-130. Web: [http://www.sobiad.org/eJOURNALS/dergi\\_EBD/arsiv/2010\\_1/14seda\\_tekeli.pdf](http://www.sobiad.org/eJOURNALS/dergi_EBD/arsiv/2010_1/14seda_tekeli.pdf) adresinden 16 Nisan 2011’de alınmıştır.

Lipsey, Richard G., Steiner, Peter O., Purvis Douglas D., Courant Paul N. (1990). **İktisat 2**. (Çeviren: Ahmet Çakmak). İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.

Missale, Alessandro. (2002). **Public Debt Management**. New York: Oxford University Pres.

Mutluer, Kamil M., Öner, Erdoğan, Kesik, Ahmet. (2007). **Teoride ve Uygulamada Kamu Maliyesi**. (1. Baskı). İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları No:185.

Müstakil Sanayici ve İşadamları Derneği. (1999). Türkiye Ekonomisi 1999. İstanbul, MÜSİAD. Web: [http://www.musiad.org.tr/img/arastirmalariyayin/pdf/arastirma\\_raporlari\\_34.pdf](http://www.musiad.org.tr/img/arastirmalariyayin/pdf/arastirma_raporlari_34.pdf) adresinden 08 Mayıs 2011’de alınmıştır.

Nadaroğlu, Halil. (1998). **Kamu Maliyesi Teorisi**. (10.Baskı ). İstanbul: Beta Yayınevi.

Opuş, Sevda. (2002). Dış Borçlanmanın Sınırı ve Türkiye. **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 19; 183-206. Web: [http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/10\\_Opus.pdf](http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/10_Opus.pdf). adresinden 15 Kasım 2010'de alınmıştır.

Orhaner, Emine. (2000). **Kamu Maliyesi**. (3.Basım). Ankara: Gazi Kitabevi.

Oskay, Cansel. (2010). Türkiye'de Dış Borçlar ve Avrupa Borç Krizinin Olası Yansıması Üzerine Bir Değerlendirme. **Bütçe Dünyası Dergisi**, Sayı:34; 58-75 Web: [http://www.butce.org/Html/dergi/34/3\\_c\\_oskay.pdf](http://www.butce.org/Html/dergi/34/3_c_oskay.pdf) adresinden 03 Mayıs 2011'de alınmıştır.

Öcal, Tezer, Parasız, İlker, Şıklar, İlyas, Yıldırım, Kemal. (1997). **Para ve Banka cilt 2**. (1. Basım). Eskişehir: Anadolu Üniv. Yayınları No:996.

Önder, İzzettin, Kirmanoğlu, H., Kartallı, Y. (1993). **Kamu Açıkları ve Kamu Borçları- Teori ve Türkiye Üzerine Bazı Gözlemler**. Ankara: Türk Harb-İş Sendikası Yayınları.

Özer, İlhan. (1980). **Devlet Maliyesi Cilt:II**. (1. Basım). Ankara: Başbakanlık Basımevi Maliye Bakanlığı Tetkik Kurulu Yayını No:1980/219.

Özen, Ahmet. (2002). Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Bütçe Açığının Gelişimi. **Maliye Dergisi**, Sayı: 141; 21-41. Web: [http://portal1.sgb.gov.tr/calismalar/maliye\\_dergisi/yayinlar/md/md141/gelisim.pdf](http://portal1.sgb.gov.tr/calismalar/maliye_dergisi/yayinlar/md/md141/gelisim.pdf) adresinden 06 Nisan 2011'de alınmıştır.

Özgen, Ferhat Başkan, Karakaya, Etem. (2006). Kamu Finansmanında Mali Tutarlılık ve Dış Borçların Sürdürülebilirliği: Bütçe Kısıtı Denklemi Üzerinde Analizler. **Maliye Dergisi**, Sayı:151; 103-127. Web: [http://portal1.sgb.gov.tr/calismalar/maliye\\_dergisi/yayinlar/md/151/151-Ozgen-Karakaya.pdf](http://portal1.sgb.gov.tr/calismalar/maliye_dergisi/yayinlar/md/151/151-Ozgen-Karakaya.pdf) adresinden 26 Şubat 2011'de alınmıştır.

Özgen, Ferhat Başkan. (1999). Türkiye'de İç Borç Sorunu ve İç Borçların Sınıflandırılması. **Yeni Türkiye Dergisi Türk Ekonomisi Özel Sayısı**, Sayı:27; 353-373. Web: <http://web.adu.edu.tr/akademik/fbozgen/yayin/lc%20borclar-makale.pdf> adresinden 07 Mart 2011'de alınmıştır.

Özker, A. Niyazi. (2003a). Dışlama (Crowding-Out) Etkisi Açısından Kamu Harcamaları Politikası ve Türkiye Örneğinde Ekonomik Büyüme İlişkisi. **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Sayı: 34; 95-114. Web: <http://e-dergi.atauni.edu.tr/index.php/IIBD/article/view/3596/3425> adresinden 25 Mayıs 2011'de alınmıştır.

Özker, A. Niyazi. (2003b). Optimal Dış Borçlanma Açısından Cari İşlemler Dengesinin Analitik Bir İncelemesi ve 1995 Sonrası Türkiye Uygulaması. **D.E.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi**, Sayı:1; 29-43. Web: [http://web.deu.edu.tr/iibfdergi/dergiarsiv/2003\\_2\\_1/1139576159\\_1.pdf](http://web.deu.edu.tr/iibfdergi/dergiarsiv/2003_2_1/1139576159_1.pdf) adresinden 25 Mayıs 2011'de alınmıştır.

Parasız, İlker. (1985). **Para, Banka ve Finansal Piyasalar**. (3. Basım). Bursa: Haşet Yayınevi.

Pehlivan, Osman. (2007). **Kamu Maliyesi**. (1. Basım). Trabzon: Derya Kitabevi.

Pınar, Abuzer. (2008). **Kamu Maliyesi ve Maliye Politikası**. (4.Baskı). Ankara: Turhan Kitabevi.

Reisoğlu, Safa. (1995). **Borçlar Hukuku**. (10. Baskı). İstanbul: Beta Yayınevi.

Resmi Gazete. (2002). Borç ve Risk Yönetiminin Koordinasyonu ve Yürütülmesine İlişkin Esas ve Usuller Hakkında Yönetmelik. Başbakanlık Mevzuatı Geliştirme ve Yayın Genel Müdürlüğü, Resmi Gazete No: 24863.

Resmi Gazete. (2009). 12 Ekim 2009 Gün ve 2009/15513 Sayılı 2010 Yılı Programının Uygulanması, Koordinasyonu ve İzlenmesine Dair Bakanlar Kurulu *Kararı Eki*. Başbakanlık Mevzuatı Geliştirme ve Yayın Genel Müdürlüğü, Resmi Gazete Tarihi: 17 Ekim 2009. Web: <http://mevzuat.dpt.gov.tr/bkk/20101028-M1-1.pdf> adresinden 23 Nisan 2011'de alınmıştır.

Resmi Gazete. (1930). Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kanun. Başbakanlık Mevzuatı Geliştirme ve Yayın Genel Müdürlüğü, Resmi Gazete No: 1433, Resmi Gazete Tarih: 24 Şubat 1930.

Resmi Gazete. (1930). Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu. Başbakanlık Mevzuatı Geliştirme ve Yayın Genel Müdürlüğü, Resmi Gazete Sayı: 25326, Resmi Gazete Tarih: 24 Aralık 2003.

Resmi Gazete. (2002). Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun. Başbakanlık Mevzuatı Geliştirme ve Yayın Genel Müdürlüğü, Resmi Gazete No: 4749, Resmi Gazete Tarih: 24 Mart 2002.

Resmi Gazete. (1994). Hazine Müsteşarlığı İle Dış Ticaret Müsteşarlığı Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun. Başbakanlık Mevzuatı Geliştirme ve Yayın Genel Müdürlüğü. Resmi Gazete Sayısı: 22147, Resmi Gazete Tarih: 20/12/1994.

Rez, Andras. Public Debt Management and Asset-Liability Management The Case of Hungary; 1-17. Web: <http://www.un.org/esa/ffd/events/2007debtworkshop/andresrez.pdf> adresinden 05 Nisan 2011'de alınmıştır.

Saatçi, M. Yasin. (2007). Türkiye'de Kamu Borç Yönetimi, Süreci ve Tarihsel Gelişimi. **Bütçe Dünyası Dergisi**, Sayı 27; 56-71.

Savaş, Vural (1998). **Politik İktisat**. (3. Basım). İstanbul: Beta Basım-Yayım Dağıtım.

Shaw, G. K. (1975). **Maliye Politikası**. (Çev. Ömer Faruk Batirel). İstanbul: İstanbul İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayını.

Selçuk, Faruk, Rantanen, Anjariitta. (1996). Türkiye’de Kamu Harcamaları ve Kamu Borçlanması Mali Disiplin Gereği Üzerine Gözlem ve Öneriler. İstanbul: Türkiye Sanayicileri ve İşadamları Derneği Yayın No: Tüsiad-T/96-1/190.

Seyidoğlu, H. (1999), **Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama.** (13. Baskı). İstanbul: Beta Yayın Evi.

Sugözü, İbrahim Halil, Yiyit, Mehmet. (2010). Borçlanmanın Enflasyona Etkisi Üzerine Teorik Yaklaşımların Temel Özellikleri. **Maliye Dergisi**, Sayı:158; 365-373. Web: [http://portal1.sgb.gov.tr/calismalar/maliye\\_dergisi/yayinlar/md/158/17.lbrahim.Halil.SUGOZU\\_Mehmet.YIYIT.pdf](http://portal1.sgb.gov.tr/calismalar/maliye_dergisi/yayinlar/md/158/17.lbrahim.Halil.SUGOZU_Mehmet.YIYIT.pdf) adresinden 16 Nisan 2011’de alınmıştır.

Şamiloğlu, Famil. (2002). **Küreselleşme Sürecinde Türkiye’nin Finansal Kaynak Sorunu.** Ankara : Gazi Kitabevi.

Şen, Hüseyin, SAĞBAŞ, İsa. (2004). **Bütçe Açıkları Teori ve Türkiye Uygulaması.**(1. Baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık.

Şiriner, İsmail, Doğru, Yılmaz. (2006). **Türkiye’de Büyümenin Ekonomi Politikası 1980 Sonrası Türkiye Ekonomisi Üzerine Bir İnceleme.** (1.Basım). Ankara: Dipnot Yayınları.

Toprak, Düriye. (2010). Türkiye’de Kriz Dönemlerinde Borçların Seyri: 1994 ve 2001 Krizi. **Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi**, Sayı:2; 1-14. Web: <http://edergi.sdu.edu.tr/index.php/sduvd/article/view/1980> adresinden 23 Nisan 2011’de alınmıştır.

Tural, Aziz. (1992). **Devlet Borçları**. Ankara: Maliye ve Gümrük Bakanlığı APK Kurulu Başkanlığı Yayınları. No:1992/ 325.

Tüğen, Kamil. (1991). Bütçe Açıkları, Finansmanı ve Sonuçları. **Mali Hukuk Dergisi**, Sayı:32; 18-29.

Türk, İsmail. (2008). **Maliye Politikası Amaçlar, Araçlar ve Çağdaş Bütçe Teorileri**. (21. Baskı). İstanbul: Turhan Kitabevi.

Türk, İsmail. (2001). **Maliye Politikası Amaçlar, Araçlar ve Çağdaş Bütçe Teorileri**. (14. Baskı). İstanbul: Turhan Kitabevi.

Türk, İsmail. (1992). **Kamu Maliyesi**. (1. Baskı), Ankara Turhan Kitabevi.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası. (2008). Yıllık Rapor 2007. Ankara, TCMB. Web: [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr) adresinden 03 Mayıs 2011’de alınmıştır.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası. (2007). Yıllık Rapor 2006. Ankara, TCMB. Web: [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr) adresinden 03 Mayıs 2011’de alınmıştır.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası. (2009). Yıllık Rapor 2008. Ankara, TCMB. Web: [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr) adresinden 03 Mayıs 2011'de alınmıştır.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası. (2010). Yıllık Rapor 2009. Ankara, TCMB. Web: [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr) adresinden 03 Mayıs 2011'de alınmıştır.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası. (2011). Yıllık Rapor 2010. Ankara, TCMB. Web: [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr) adresinden 03 Mayıs 2011'de alınmıştır.

Türkiye Sanayici ve İş Adamları Derneği. (2007). 2008 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisi. İstanbul, TÜSİAD. Web: [http://www.tusiad.org/\\_rsc/shared/file/2008YilinaGirerkenTürkiyeEkonomisi.pdf](http://www.tusiad.org/_rsc/shared/file/2008YilinaGirerkenTürkiyeEkonomisi.pdf) adresinden 01 Mayıs 2011'de alınmıştır.

Türkiye Sanayici ve İş Adamları Derneği. (2001). Türkiye Ekonomisi 2001. İstanbul, TÜSİAD. Web: [http://www.tusiad.org.tr/\\_rsc/shared/file/eko2001.pdf](http://www.tusiad.org.tr/_rsc/shared/file/eko2001.pdf) adresinden 08 Mayıs 2011'de alınmıştır.

Türkiye Sanayici ve İş Adamları Derneği. (1999). 2000 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisi. İstanbul, TÜSİAD. Web: [http://www.tusiad.org.tr/\\_rsc/shared/file/eko2000.pdf](http://www.tusiad.org.tr/_rsc/shared/file/eko2000.pdf) adresinden 08 Mayıs 2011'de alınmıştır.



Uğurlu Erginbay, Düzgün Recep. (2009). Türkiye Ekonomisi İçin Ricardo Eşitliği Hipotezinin Test Edilmesi. **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi**, Sayı: 1; 99-116. Web: [http://iibf.marmara.edu.tr/dosya/fakulte/iibfdergi\\_2009\\_1/06\\_99-116-Ricardo\\_esitligi.pdf](http://iibf.marmara.edu.tr/dosya/fakulte/iibfdergi_2009_1/06_99-116-Ricardo_esitligi.pdf) adresinden 16 Nisan 2011'de alınmıştır.

Uluatam, Özhan. (1978). **Kamu Maliyesi**. Ankara: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları No:413.

Uluatam, Özhan. (1995). **Makro İktisat**. (8. basım). Ankara: Savaş Yayınları.

Ulusoy, Ahmet (1999). **Maliye Politikası**. (1.Basım). Trabzon: Celepler Matbaacılık.

Ulusoy, Ahmet, Cural, Mehmet. (2006). Türkiye'de 1980 Sonrası Dönemde İç Borçların Sürdürülebilirliği. **ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı:4; 1-21. Web: <http://sbd.karaelmas.edu.tr/makaleler/1303-9245/200602004001021.pdf> adresinden 29 Ekim 2010'da alınmıştır.

Ülgen, Gülden. (2005). Türkiye'de Dış Borcun Sürdürülebilirliği. **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Sayı:1; 19-34. Web: [http://iibf.marmara.edu.tr/dosya/fakulte/iibfdergi\\_2005/2005\\_02\\_ulgen.pdf](http://iibf.marmara.edu.tr/dosya/fakulte/iibfdergi_2005/2005_02_ulgen.pdf) adresinden 29 Ekim 2010'da alınmıştır.

Ünlükaplan, İter. (2009). Kamu Borçlanması, Sermaye Stoku ve Tüketim İlişkisinin Belirlenmesi: Bir Ardışık Nesiller Modeli. **Maliye Dergisi**, Sayı 156; 232-248. Web: [http://portal1.sgb.gov.tr/calismalar/maliye\\_dergisi/yayinlar/md/156/14.ilter.Unlukaplan.pdf](http://portal1.sgb.gov.tr/calismalar/maliye_dergisi/yayinlar/md/156/14.ilter.Unlukaplan.pdf) adresinden 06 Nisan 2011'de alınmıştır.

Üstünel, Besim. (1997). **Ekonominin Temelleri**. (7. Basım). İstanbul: Alfa Yayınevi.

Yaşa, Memduh. (1971). **Devlet Borçları**. (2.Baskı). İstanbul: Sermet Kitabevi.

Yavuz, H. Hakan. (2009). Kamu Borç Yönetiminde Yabancı Para Cinsinden Borçlanmanın Etkileri: Türkiye Örneği. **Maliye Dergisi**, Sayı: 157; 277-292. Web: [http://portal1.sgb.gov.tr/calismalar/maliye\\_dergisi/yayinlar/md/157/18.H.Hakan.YAVUZ.pdf](http://portal1.sgb.gov.tr/calismalar/maliye_dergisi/yayinlar/md/157/18.H.Hakan.YAVUZ.pdf) adresinden 06 Nisan 2011'de alınmıştır.

Yavuz, Ali. (2009). Başlangıcından Bugüne Türkiye'nin Borçlanma Serüveni: Durum ve Beklentiler. **SDÜ Fen Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı:20; 203-226. Web: [http://sablon.sdu.edu.tr/dergi/sosbilder/dosyalar/20/20\\_15.pdf](http://sablon.sdu.edu.tr/dergi/sosbilder/dosyalar/20/20_15.pdf) adresinden 02/05/2011'de alınmıştır.

Yılmazcan, Dilek. (12-16 Mayıs 2003). Türkiye'de Kamu Borçlanması(Ekonomik ve Sosyal Etkileri, Beklentiler). XVIII. Türkiye Maliye Sempozyumunda Sunuldu, Girne Kıbrıs.

Zarakolu, Avni. (2003). **Bankacılar İçin Para ve Kredi Bilgisi**. (2. Basım). Ankara: Türkiye İşbankası A.Ş. Vakfı Yayın No:398.

Zeytinoğlu, Erol. (1972). **Genel İktisat**. (2. Baskı). İstanbul: İstanbul Matbaası.