

**T.C.
BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK VE FİNANS YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**TÜRKİYE'NİN 1990-2003 ve 2004-2015 YILLARI ARASI İÇ VE
DIŞ BORÇ ANALİZİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

HAZIRLAYAN

ELMAS ÖCALAN

TEZ DANIŞMANI

YRD.DOÇ.DR.ŞEREF HOŞGÖR

ANKARA –2017



BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

YÜKSEK LİSANS / DOKTORA TEZ ÇALIŞMASI ORJİNALLİK RAPORU

Tarih: 25.01/2017

Öğrencinin Adı, Soyadı : ELMAS ÖCALAN

Öğrencinin Numarası : 21210316

Anabilim Dalı : BANKACILIK VE FINANS

Programı : BANKACILIK VE FINANS TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

Danışmanın Unvanı/Adı, Soyadı : Yrd. Doç. Dr. ŞEREF HOŞGÖR

Tez Başlığı : TÜRKİYE'NİN 1980-2003 VE 2004-2015 YILLARI ARASI İÇ
VE DIŞ BORÇ ANALİZİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

Yukarıda başlığı belirtilen Yüksek Lisans/Doktora tez çalışmamın; Giriş, Ana Bölümler ve Sonuç Bölümünden oluşan, toplam 86 sayfalık kısmına ilişkin, 25.01/2017 tarihinde şahsım/tez danışmanım tarafından TURNİTİN adlı intihal tespit programından aşağıda belirtilen filtrelemeler uygulanarak alınmış olan orijinallik raporuna göre, tezimin benzerlik oranı % 17'dir.

Uygulanan filtrelemeler:

1. Kaynakça hariç
2. Alıntılar hariç
3. Beş (5) kelimedenden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç

"Başkent Üniversitesi Enstitüleri Tez Çalışması Orijinallik Raporu Alınması ve Kullanılması Usul ve Esaslarını" inceledim ve bu uygulama esaslarında belirtilen azami benzerlik oranlarına tez çalışmamın herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Öğrenci İmzası: 

Onay

25.01/2017

Öğrenci Danışmanı Unvan, Ad, Soyad,

Yrd. Doç. Dr. ŞEREF HOŞGÖR



KABUL VE ONAY

Elmas Öcalan tarafından hazırlanan „**Türkiye'nin 1990-2003 ve 2004-2015 Yılları Arası İç ve Dış Borç Analizi Üzerine Bir Uygulama**” adlı bu çalışma jürimizce Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Kabul (sınav) Tarihi:.....25./04/2017


(Jüri Üyesinin Unvanı, Adı-Soyadı ve Kurumu):

Jüri Üyesi : Yrd. Doç. Dr. Sedat Yavaş (Başkan)

Jüri Üyesi : Yrd. Doç. Dr. Serap Hoşgör

Jüri Üyesi : Doç. Dr. Şenel BABUŞCU

İmzası



Onay

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

...../...../20....

Prof. Dr. Doğan TUNCER

Enstitü Müdürü

ÖZET

TÜRKİYE’NİN 1990-2003 ve 2004-2015 YILLARI ARASI İÇ VE DIŞ BORÇ ANALİZİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

ÖCALAN, Elmas

Yüksek Lisans Tezi, Bankacılık ve Finans Ana Bilim Dalı
Tez Danışmanı: Yrd. Doç. Dr. Şeref HOŞGÖR

Tüm dünyada olduğu gibi ülkemizde de devlet, görevlerini yerine getirmek için finansman sağlama yollarına başvurmuştur. Bunların içinde şüphesiz iç ve dış borçlanmanın yeri oldukça büyüktür. Ülkemizin ekonomik tarihine baktığımız zaman da borçlanma yöntemi pek çok dönemde tartışma konusu olmuştur.

Bu çalışmanın amacı Türkiye’nin 2003 yılı öncesi ve sonrası iç ve dış borç verilerini uluslararası para birimi olan dolar üzerinden karşılaştırarak doğru sonuçların ortaya konması ve bunların yorumlanmasıdır. Böylelikle süregelen iç borç ve dış borç stoku ile ilgili tartışmalara açıklık kazandırılması, gelecek çalışmalara da ışık tutması amaçlanmaktadır.

ABSTRACT

AN APPLICATION OF TURKIYE’S FOREIGN DEBT ANALYSIS OVER THE PERIODS OF 1990-2003 AND 2004-2015

ÖCALAN, Elmas

Master Thesis, Department of Banking & Financing

Advisor: Asst.Prof.Dr. HOŞGÖR, Şeref

As it is all over the world, the government in our country also applied financing methods in order to supply finance for carrying out it’s duties. Among these, internal borrowing and external borrowing clearly are quite important. Looking back our country’s economical history, borrowing has been a point at issue over many periods.

The purpose of this study is to compare Turkiye’s internal and external borrowing data in international currency of dollar to produce correct results and commenting these results. Thus, it is aimed to clarify the continual debates over internal and external borrowing and also to shed light on future studies.

ÖNSÖZ

Günümüzde küreselleşen ekonomi ile birlikte gelişmekte olan ülkelerin kaynak ihtiyaçları da giderek artmaktadır. Gelişmiş ülkelere yatırım yolu ile para akışı sağlanıyor gibi görülsede aslında durum paranın gelişmekte olan ülkelere doğru akması yönündedir. Bu kapsamda pek çok ülke gibi Türkiye de gerek iç gerekse dış borçlanma ile kaynak bulmaya yönelmektedir.

Bu çalışmada Türkiye'nin iç ve dış borçlarının 1990 yılından 2016 yılına kadar olan yolculuğundan bahsedilmiştir. Sonrasında ise bu tarihler 2003 senesi ve öncesi, 2003 senesi sonrası olmak üzere iki gruba ayrılmıştır. Yıllar itibariyle elde edilen tüm iç ve dış borçlar dolar kuru üzerinden karşılaştırılmıştır. Karşılaştırmada hipotez testi yöntemi kullanılmıştır.

Bu çalışmada bana zamanını ayıran ve çalışmanın her safhasında yardımcı olan çok değerli hocam ve danışmanım Yrd. Doç. Dr. Şeref HOŞGÖR'e ve yüksek lisans eğitimime başladığımdan beri bana yol gösteren hocalarıma teşekkürlerimi bir borç bilirim. Aynı zamanda bu zorlu süreçte daima destekçim olan aileme ve arkadaşlarıma şükranlarımı sunarım.

İÇİNDEKİLER

ÖZET	I
ABSTRACT	II
ÖNSÖZ.....	III
İÇİNDEKİLER.....	IV
TABLolar LİSTESİ	VI
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	VIII
I.GİRİŞ	1
II.YÖNTEM.....	3
BÖLÜM III. DEVLET BORÇLARI KAVRAMI	4
3.1.Kamu Gelirleri İçinde Borçlanmanın Yeri	4
3.2 Borçlanma ile Vergi Arasındaki Fark ve Benzerlikler	7
3.3 Devlet Borcu İle Özel Borç Karşılaştırması	10
3.4 Devlet Borçlanmasının Nedenleri	11
3.5 Borçlanma Yetkisi	13
3.6 Devlet Borcunun Kaynakları.....	14
3.7 Bütçe Açığı ve Devlet Borçları İlişkisi.....	16
BÖLÜM IV. DEVLET BORÇLANMASI SINIFLAMASI.....	20
4.1. Kaynaklarına Göre Devlet Borçları	21
4.1.1.İç Borçlanma	21
4.1.2.DışBorçlanma	25
4.2. Vadelerine Göre Devlet Borçları	30
4.2.1. Kısa Vadeli Borçlar (Dalgalı Borçlar-Floating Debt).....	30
4.2.2. Uzun Vadeli Borçlar (Konsolide Borçlar)	31
4.3. Zora ve İsteğe Bağlı Borçlar	33
4.3.1. Zora Dayalı (Cebri) Borçlar	33
4.3.2. İsteğe Bağlı (İhtiyari) Borçlar	34
BÖLÜM V. 1990-2003 YILLARI ARASI İÇ VE DIŞ BORÇ ANALİZİ.....	35
5.1. 1990-2003 Dönemi İç Borçlanma	35

5.1.1. İç Borçlanma Yapısı	36
5.1.2. Cumhuriyet Tarihinde Bu Dönemi Diğerlerinden Ayıran Farklar	38
5.1.3. İç Borçlanma ve Etkileşimde Olduğu Makro-değişkenlerin Karşılaştırılması	43
5.2. 1990-2003 Dönemi Dış Borçlanma	45
5.2.1. Dış Borçlanma Yapısı	47
5.2.2. Dış Borçlanma ve Etkileşimde Olduğu Makro-değişkenlerin Karşılaştırılması	50
BÖLÜM VI.2004-2016 YILLARI ARASI İÇ VE BORÇ ANALİZİ.	51
6.1 İç Borçlanma Yapısı	51
6.1.1 Türkiye 1992-2003 Yılları İç Borçlanma Verileri ile 2004-2015 Yılları İç Borçlanma Verilerinin Karşılaştırılması	54
6.1.2 İç Borçlanma ve Etkileşimde Olduğu Makro-değişkenlerin Karşılaştırılması.	61
6.2. Dış Borçlanma Yapısı	62
6.2.1 Türkiye 1992-2003 Yılları Dış Borçlanma Verileri ile 2004-2015 Yılları Dış Borçlanma Verilerinin Karşılaştırılması	66
6.2.2. Dış Borçlanma ve Etkileşimde Olduğu Makro-değişkenlerin Karşılaştırılması	69
BÖLÜM VII. SONUÇ VE ÖNERİLER	72
KAYNAKLAR.....	77
EKLER.....	79

TABLULAR LİSTESİ

Tablo 1: Vergiler ve Borçlar Karşılaştırılması.....	9
Tablo 2: 2003-2016 Toplam İç Borç Çevirme Oranları (*)	25
Tablo 3: Kısa Vadeli Borçlanma Nedenleri ve Borç Çeşitleri	31
Tablo 4: Uzun Vadeli Borçlanma Nedenleri ve Borç Çeşitleri	32
Tablo 5: İç Borçlanma Yapısı (1990-1996)	37
Tablo 6: İç Borçlanma Yapısı (1997-2003)	37
Tablo 7: 1990-2003 Yılları Arası Ekonomik Değişkenler ve İç Borçlanma Karşılaştırması- I	44
Tablo 8: 1990-2003 Yılları Arası Ekonomik Değişkenler ve İç Borçlanma Karşılaştırması - II	45
Tablo 9: Türkiye Net Dış Borç Stoku (Milyon ABD Doları) ve GSYH'ye Oranı-I	49
Tablo 10: Türkiye Net Dış Borç Stoku (Milyon ABD Doları) ve GSYH'ye Oranı-II	49
Tablo 11:1990-2003 Yılları Arası Ekonomik Değişkenler ve Dış Borçlanma Karşılaştırması- I	50
Tablo 12:1990-2003 Yılları Arası Ekonomik Değişkenler ve Dış Borçlanma Karşılaştırması- I	51
Tablo 13: İç Borçlanma Durumu (2004-2009)(Borçlanma - Ödeme - Stok) (Bin_Dolar) ...	53
Tablo 14: İç Borçlanma Durumu (2010-2015)(Borçlanma - Ödeme - Stok) (Bin_Dolar) ...	53
Tablo 15: Toplam Ödeme Verisine İlişkin Hipotez Testi	55
Tablo 16: Anapara Verisine İlişkin Hipotez Testi	56
Tablo 17: Faiz Verisine İlişkin Hipotez Testi	57
Tablo 18: Toplam Borçlanma Verisine İlişkin Hipotez Testi	58
Tablo 19: Net Borçlanma Verisine İlişkin Hipotez Testi	59
Tablo 20: Borç Stoku Verisine İlişkin Hipotez Testi	60
Tablo 21: 2004-2016 Yılları Arası Ekonomik Değişkenler ve İç Borçlanma Karşılaştırması- I	61

Tablo 22: 2004-2016 Yılları Arası Ekonomik Değişkenler ve İç Borçlanma Karşılaştırması- II	62
Tablo 23: Türkiye Net Dış Borç Stoku (Milyon ABD Doları) ve GSYH'ye Oranı	65
Tablo 24: Türkiye Net Dış Borç Stoku (Milyon ABD Doları) ve GSYH'ye Oranı	65
Tablo 25: Türkiye Brüt Dış Borç Stokuna Ait Hipotez Testi	66
Tablo 26: Türkiye Bankacılık Sektörü Hariç Dış Borç Stokuna Ait Hipotez Testi	67
Tablo 27: Türkiye Net Dış Borç Stokuna Ait Hipotez Testi	68
Tablo 28: Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku / GSYIH Oranına İlişkin Hipotez Testi	69
Tablo 29: 2004-2015 Yılları Arası Ekonomik Değişkenler ve Dış Borçlanma Karşılaştırması- I	70
Tablo 30: 2004-2015 Yılları Arası Ekonomik Değişkenler ve Dış Borçlanma Karşılaştırması- II	70

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: 2013-2016 İç Borçlanma Maliyetleri	22
Şekil 2: 1990-2004 Türkiye Net Dış Borç Dağılımı.....	27
Şekil 3: 2004-2016 Türkiye Net Dış Borç Dağılımı.....	28
Şekil 4: Türkiye Net Dış Borç Stoku/GSYH (%).....	29

I. GİRİŞ

Borçlanma devletin finansman araçlarından biridir. Kamu gelirlerinden en çok tercih edilenlerin başında gelmektedir. Borçlanma her ülkenin vatandaşına olan görevlerini yerine getirmesi amacıyla bir finans yöntemi olarak yüzyıllardır vardır. Borçlanmanın global anlamda günümüze değin gelişmesine baktığımızda, ülkelerin birçoğu diğer ülkelere olan ve vadesi dolan borçların ödenmesi ile savaşlarının finansmanı için borçlanmaya sıkça başvurumaktadırlar. Özellikle Birinci Dünya Savaşı, İkinci Dünya Savaşı ve Soğuk Savaş dönemlerinde borçlanmaya oldukça fazla ilgi gösterilmiştir. Borçlanma öyle bir kavramdır ki en önemli finans kaynaklarının başında gelmektedir. Aynı zamanda iç ve dış borçlanma kavramı ilgili ülkenin siyasi ve konjonktürel dalgalanmalarından ilk etapta etkilenen en önemli finansal araçlardan biri olmasıyla da göze çarpmaktadır.

Farklı coğrafyalarda farklı borçlanmanın nedenleri üzerinde uzmanlar son elli yıldır kafa yormaktadırlar. Borçlanmanın miktarı yapısı ve zamanlaması farklı coğrafyalarda farklı ekonomik etkileri ortaya çıkarır. Özellikle eğer devletin daha önceki borçlarını finanse etme amacına yönelik olarak yapılıyorsa ülkelerin yinelemeli olarak borç stokunu arttırması ile borcunu ödeme süreçlerinde ve borçlanmanın sağlıklı sürdürülmesinde sıkıntıların yaşanmasına yol açması olasıdır. Borçlanma bir ülkenin can damarlarından birisidir Öyle ki bütçe açıklarını dengelemek için vergiler yeterli olmadığında borçlanmayan ülke yoktur denilebilir fakat ülkeler sıkıntı yaşamak istemiyorlarsa coğrafyanın şartlarının elverdiği biçimde önlemler ve düzenlemeler yapmak zorundadırlar

Bu çalışmada devlet borçları kavramı Bölüm 1 oluşturmaktadır. Bölüm 2’de Devlet borçları sınıflaması, kaynaklarına göre devlet borçları, vadelerine göre devlet borçları, zora ve isteğe bağlı borçlar şeklinde dar kapsamda tutulmuştur. Bir diğer kısımda 1993-2003 yılları arası ile günümüze kadar ki süreçlerde iç borç analizi yapılmaktadır bu bölümde belirli bir dönemde iç borçlanma yapısı ile Cumhuriyet tarihinde bu dönemi diğerlerinden ayıran farklar, iç borçlanma ve etkileşimde olduğu hak ve değişkenler analizi kısımları yer almaktadır. Ayrıca 2016’ya kadar olan dönem analizi

ayrı bir başlık altında ele alınmakta yine iç borçlanmanın yapısı, Altıncı bölüm 1990-2003 döneminin dış borçlanma yapısı analizine odaklanmakta, diğer dönemlerdeki farkları ile dış borçların etkileşimde olduğu makro değişkenler karşılaştırması yapılmakta; 2016'ya kadar ki dönem analizinde dış borçlanmanın yapısı, dış borçlanma ve etkileşimde olduğu makro değişkenler analizi yapılmaktadır. Son bölümde ise sonuçlar ve öneriler kısmıyla çalışma sonuçlandırılmaktadır.

II. YÖNTEM

Bu çalışmada Türkiye'nin 1990 yılından itibaren günümüze kadar olan iç borç ve dış borç verilerine ilişkin değişimleri analiz etmek amacıyla, Hazine Müsteşarlığı Dış Borç ve İç Borç raporları alınıp tablolandırılmıştır. İç ve dış borçlanmayı etkileyen ekonomik değişkenlere ilişkin veriler de Hazine Müsteşarlığı ve T.C. Merkez Bankası'nın sayfalarından alınmıştır. Borçlanmayı etkileyen faktörler yıllar itibari ile karşılaştırılarak iç ve dış borçlanmayı etkileyen faktörlerin karşılaştırılması yapılmıştır.

Türkiye'nin iç ve dış borçlanmasının 1990-2003 yılları ve 2004-2016 yıllarına ilişkin ortalamalarını karşılaştırmak amacıyla, 1992-2003 yılları birinci dönem ve 2004-2015 ikinci dönem olarak alınmıştır.

İç borçlanmaya ilişkin toplam ödeme, anapara, faiz, toplam borçlanma, net borçlanma ve borç stoku verileri yıllar itibari ile Hazine Müsteşarlığı İç Borç Raporu'ndan alınarak dolar kuruna çevrilmiş ve SPSS programına aktarılmıştır. Her iki döneme ait iç borç değişkenleri analiz edilmiştir.

Dış borçlanmada ise brüt dış borç stoku, net dış borç stoku, Türkiye bankacılık sektörü hariç dış borç stoku ve net dış borç stoku/GSYİH oranlarına ilişkin veriler yıllar bazında dış borç raporlarından alınarak yine dolara çevrilmiş ve SPSS programına aktararak ortalamaları karşılaştırılmıştır. Elde edilen tablolardaki gelişmeler incelenerek yorumlanmıştır.

Ayrıca borçlanma Osmanlı ve Cumhuriyet döneminde sürekli görülen bir finansal faaliyet durumunda olmuştur. İktisadi Tarih ile ilgili kaynakların tamamı Osmanlı dönemindeki borçları 1854-1874 yıllarını kapsayan borçlanmalar ile 1874 ve sonrası borçlanmalar olarak ikiye ayırmaktadır. Özellikle 1854 yılında Kırım Savaşı sonrasında İngiltere'ye ilk dış borç yapılmıştır. 1882-1914 yılları arasında 1901 yılına kadar borçlanma sınırlı kalmış, 1901 yılından sonra Osmanlı Devleti'nin son dönemlerinde ise dış borç hacminde önemli bir artış yaşanmıştır 1901 yılı sonrası iç ve dış borç açısından önemli artışlara sahne olmuştur (Şahin, 2002:25) Cumhuriyet döneminde 1930 yılına kadar iç ve dış borçlanma yüksek miktarda görülmemiş, 1930 yılından sonra özellikle Amerika Birleşik Devletleri'nden dış borçlanma yoluna gidilmiştir. 1950 yılında Demokrat Parti iktidarına hazırlanan Türkiye'de yeni bir dönem başlamış ve ticarete liberalizasyon sistemine geçilmiştir. 1951 ve 52 yıllarından itibaren alınan borçlar ise ülkenin tüm gelir gider dengesini ve makroekonomik faktörleri olumsuz yönde etkilemiştir. 1950'li yıllarda Cumhuriyet ve Osmanlı tarihinin en yüksek miktarına ulaşan borçlanma ile 1960 yılında dış borçları ödeyebilmek için ülkemiz moratoryum ilan etmek zorunda kalmış, ayrıca 27 Mayıs 1960 ihtilalinden sonra istikrar tedbirleri almaya başlamıştır. 1970'e kadar toparlanma sürecinde olan ülkemiz 1970'li yıllardan sonra başlayan petrol fiyatına endeksli makro ekonomik göstergelerin oluşumu neticesinde yetmişli yılların sonları ve seksenli yıllara kadar ki olan dönemde olumsuz gelişmeler ve bunalımlar yaşamıştır. 1980'li yıllarda enflasyonu kontrol altında tutmak ve Özal hükümetinin dış ticareti serbestleştirme politikalarından sonra Devlet ekonomideki ağırlığını azaltmaya çalışmıştır. 1980'den günümüze kadar ki olan sürede ise kamu borçlarında dönemsel artışlar ve azalışlar olmuş fakat hiçbir zaman 1950 öncesine dönülememiştir. İlgili kanuna göre vergileme ve borçlanma, para basma dışındaki gelirlerin içinde ulusal ve uluslararası anlamda Devleti yönetenlerin kamusal gelirleri olarak sıralanmaktadır. İktisadi teori de devletin en önemli gelir kaynağının vergiler olduğunu bildirmektedir. Fakat vergilerini tam olarak tahsil edemeyen ülkelerde borçlanmanın Devlet gelirleri içindeki payının artması verginin alternatifi konumuna gelmiştir. Ek kaynağa ihtiyaç duyan devletler borçlanma ve vergilerin tahsil edilmesi arasında bir seçim yapmak zorunda kalmışlardır para basmak, para basarak kaynak temin etmek, borçlanma ve vergilemeden daha sonra başvurulacak bir kaynak olabilir (Uluatam, 1999: 427).

Kamusal hizmetlerini yerine getirmek isteyen Devletlerin para basma ve vergileme politikaları, vergi toplama ya da iç ve dış borçlanma gibi alternatiflerin makro ekonomik ve mikro ekonomik değişkenler üzerinde etkileri farklı olmaktadır. Kamu gelirleri içerisinde borçlanmanın yerine bakıldığında borç yönetimi oldukça önemli alt başlıklardan birini oluşturmaktadır. Borç yönetiminde borcun içindeki kanuni düzenlemeler önem arz etmektedir. Ekonomik olarak da borçlanmayı etkileyen faktörlerin göz önüne alınması gerekmektedir. Kamu borçlanmaları içerisinde iki ana hedef nokta bunlardır. Temel hedef gösterilen nokta içerisinde özellikle borcun maliyetleri ile ilgili maliyetteki borcun riski dikkate alınmalıdır. Sadece maliyetlerin azaltılmasına hedefleyen bir mali politikanın borçlanma düzeyi her ne olursa olsun ekonomik etkilerini azaltmak mümkün olmamaktadır. Maliyetler uygun riskler taşıdığı zaman uygun hale gelebilmektedir. Maliyetlerin yanında risklerin mutlaka çok sıkı bir şekilde analiz edilmesi ve ekonomiye etkilerinin araştırılması önem arz etmektedir. Bu anlamda riskleri doğru tanımlamak riskleri iyi kavramak ve risk kavramını çok geniş düşünmek bu manada maliye politikaları açısından önemlidir. Borçlanma ve borç yönetimi ile ilgili kapsamlı tartışmalara girmek istemeyen Devlet politikaları öncelikle politik manada karar mekanizmalarını gözden geçirmeli ve borç yönetimi ile borç yönetimi ekonomi politikaları ve maliye politikaları arasında denge kurmaları gerekip gerekmediğine karar vermek zorundadırlar.

Borç yöneticisi olan Devletin asıl görevi iç dünyada dış borcun koşullarını belirlemek kadar önündeki mali ve hukuki engelleri makro ekonomik ve mikro ekonomik politikaları en az zarar verecek şekilde ayarlamak ve borcun amaçlarına uygun şekilde harcanmasını sağlamaktır. Altyapı yatırımlarında bütçe açıklarının kapatılmasında veya borçlanmadan beklenen diğer amaçları yerine getirmek için borçlanma kararı veren hükümetler bu konuda gerekli borç portföyünün oluşturulması için bütçesel riske karşı güvence sağlamak zorundadırlar.

3.2.Borçlanma ile Vergi Arasındaki Fark ve Benzerlikler

Devletin vergi alma ya da borç alma unsurlarına bakıldığı zaman kamu hizmetlerinin rahatlıkla yürütülebilmesi için gerekli kaynağı sağlamak üzere olan finansman araçlarından biri olduğu daha önce söylenmişti. Kamusal ihtiyaçların karşılanması ya da kamu görevlilerinin yatırımların yerine getirilmesi amacıyla Devlet çeşitli borçlanma ve vergileme unsurlarına başvurmaktadır. Borçlanma ve vergileme arasında bir tercih yapılması durumunda ise vergi toplamının borçlanmaya göre daha az maliyetli ve daha az riskli olduğu açıktır. Vergiler ile Devlet borçları arasındaki farklara bakıldığında, borçlanma Devlet için geçici bir kaynaktır. Asıl olan Devletin borçlanma yerine vergileme yoluna giderek gelirlerinde devamlılık sağlamasıdır. Vergilerde iade olmadığı gibi vergilerin düzenli gelmesi halinde risk oldukça minimize hale getirilmektedir. Borçlanmada ise ana para ve faiziyle birlikte geri ödeme söz konusu olduğu için Devletin kullanacağı kaynaklar borçlanmadan daha fazla götüreceği açıktır. Vergiler ile borçlanmalar arasındaki farka bakıldığında verginin, vatandaşların rızasıyla ve bir görev niteliği taşıması kamu borçlanmalarında ise alan ile veren yani borç alan ve borç veren taraflar arasındaki anlaşma ile bu gelirin sağlanması en önemli farklardan birini oluşturmaktadır. Devlet nasıl ki vergi verecek olan kesimleri özendirme yoluna gidiyorsa borçlandırma içinde borcun kullanılacağı yerleri ve yatırımları halka iç ve dış borç alacak olan kesimlere doğru bir şekilde anlatarak yüksek getiri sağlama vaadiyle özendirme yaparak borçlanma yoluna gidebilmektedir. Devlet borçlanma öncesinde borçların nerelerde yatırılacağı nerelerde kullanılacağı ile ilgili hususları belirleme zorunluluğuna sahiptir. Borç alma ile elde edilen Devlet gelirleri altyapı harcamaları başta olmak üzere birçok kamu giderlerinde harcanmaktadır.

Eğer borçlanma sonucu elde edilen gelirler bir başka borcunu finansmanında kullanılacaksa belirli bir vade sonunda ana para ile ödenen faiz yükü kamu borçlanmaları üzerinde bir önemli yük haline gelecektir. Vergi, devletin kamu hizmetlerini yerine getirebilmesi için bir hak ise borçlanma vaat edilen bir yükümlülük vadenin dolması ile birlikte anapara ve faizinin geri ödeneceğine dair devletin taahhüt altına girmesi yoluna gitmektedir. Borçlanma genellikle tanımına bakıldığında afet veya savaş gibi olağanüstü özel durumlar için yerine getirilme amacını taşımakta iken vergiler için böyle bir şey söz konusu değildir. Bütçe açıklarının kontrol edilmesi savaş

ve olağanüstü durumlar gibi nedenlerden daha fazla ağır basmış ve daha önceden de belirtildiği gibi son yıllarda diğer vergi gelirlerindeki azalma ile bütçe açıklarını kapatma gibi sorunlar neticesinde alternatif bir kaynak olarak kullanılmaya başlanmıştır.

Yukarıda belirtildiği gibi günümüz ihtiyaçlarını karşılamak için alınan borçlar ve vergiler her iki gelir sistemi olarak da kamusal hizmetin yerine getirilmesi için Devletin başvurmak zorunda olduğu kalemler arasındadır. Eğer ki Devlet ihtiyacı olan parayı vergi ve borçlanma yoluyla alacaksa vergi bakımından değerlendirildiğinde vergilerin toplanamaması sorunu kamu gelirlerinin azalmasına yol açarak borçlanma ihtiyacını daha da fazla arttırmaktadır. Borçlanma her ülkede verginin alternatifi konumunda olmakla birlikte az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde özellikle “dış borç” önemli bir argüman haline gelmektedir. Öyle ki kamu gelirleri ihtiva eden vergi toplanma iç ve dış borç olanakları gibi argümanlar ve bakıldığında borçla elde edilen ana paranın ileride ödenecek faiz ve yasal yükümlülüklerini vergilerle karşılanan olması kamu açıklarının daha da fazla işler hale getirmektedir. Verginin aksine borçlanma kati bir finansman usulü olmamaktadır.

Tablo1: Vergiler ve Borçlar Karşılaştırılması

VERGİLER	BORÇLANMA ARAÇLARI
Vergiler devlet için kesin bir gelir kaynağıdır	Borçlanma geçici bir gelir kaynağıdır
Belirli kanunlara dayanılarak kanun ve yasalar çerçevesinde alınma zorunluluğu vardır.	Borçlanma her iki tarafın rızası sonucu ortaya çıkmaktadır
Ülkelerin kendi vatandaşlarından alınır.	Hem iç kaynaklardan hem de dış kaynaklardan alınabilmektedir.
Karşılıksızdır.	İleride anapara ve faiziyle geri ödenme yükümlülüğü vardır.
Devletin her türlü giderlerini karşılamakta kullanılma amacına yöneliktir.	Olağanüstü haller ve büyük yatırımlar için yapılma amacına yöneliktir.
Vergilerin alınması bireylerin tüketim ve yatırım kararlarını azaltabilir	Faizi ile birlikte geri ödemesi olduğu için kişilerin tüketim ve yatırımlarını arttırabilir
Gelirin nerelere harcanacağı belli değildir.	Gelirin nerelere harcanacağı belli
Vergi yükü genelde içinde bulunulan dönemde kalır.	Borç yükü uzun dönemde geri ödeneceği için gelecek nesillere kalmaktadır.

Devlet borçlanma ya devamlı olarak müracaat etmekte ve devletler için borç hiçbir zaman sıfırlanmamaktadır. Tabloda da belirtildiği üzere ülke içi kaynaklardan karşılanan vergiye karşılık borçlanma özellikle ülke içinden ve ülke dışındaki kaynaklardan karşılanmaktadır. Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde dış borçlanma ve iç borç stokunda daha fazla bir yer almaktadır. Borçlanma insanların kazançları üzerinde nasıl bir etki de bulunuyor ise Devletlerin kazançları üzerinde de etkide bulunmaktadır fakat borçlanma aynı zamanda faiz ve yasal yükümlülükler ile birlikte gelirlerinden ziyade ileride oluşacak olan giderlerin de daha fazla artmasına sebep olmaktadır. Bu nedenle giderler ve faizler özellikle gelecek nesillerin üzerine bir yük olarak kalmaktadır.

3.3. Devlet Borcu İle Özel Borç Karşılaştırması

Özel sektör borçlanmasıyla kamu sektörü borçlanması temelde aynı ilkeye dayanır. Klasik maliye teorisi bakıldığında zaman Devlet borçlarının özel borçlanmaları benzetildiği rahatlıkla söylenebilir. Özel borçlanmalar gerçek ve tüzel kişilerin gelirleri ve servetleri arttırmaya yönelik olarak düşünülmektedir. Aynı zamanda geri ödenen ana paraya faizlerde kamu ve özel sektör ve gerçek tüzel kişileri üzerinde servetler üzerinde bir baskı yaratacaktır. Devletin gelirleri de aynı şekilde borçlanmayla kırılmak istenirse aynı şekilde özel borçlan borçlanan bireylerde olduğu gibi devletin gelir ve servetlerini arttıracak gibi ileride faiz anapara yükümlülüğüne Devlet bütçesi üzerinde bir baskı yaratacaktır. Devlet, uzun vadeli borçlarından anapara faiz bileşenleri değişkenlik göstereceğinden Devletin varlıklarında da önemli bir kayba yol açacaktır. “Devlet Neden Borçlanır?” sorusunun cevabı özel kesim borçlanması ile aynıdır. Özel kesim ve devlet kesimi birlikte olağanüstü giderleri için borçlanabilirlerken; özel sektörler kendi yatırımların finansmanı için, Devletler ise uzun dönemli kamu yatırımları için borçlandırılırlar. Özel sektörde gelirleri ve giderleri arasındaki farkı kapatmak için borçlanırlarken; Devletler bütçe gelirleri ve giderleri arasındaki borcu kapatmak için uğraşmaktadırlar Devlet temelinde maliye politikası amaçlarını yerine getirmek için borçlanırken, özel sektörler ise sermaye piyasalarındaki amaçlarını gerçekleştirmek için borçlanırlar. Hem kamu kesimi hem özel kesim birlikte önceki borçlanılan tutarları ödemek için de borçlanırlar. Özel gerçek yada tüzel kişiler nasıl ki devamlı durumda borçlarında önemli risk taşıyorsa Devlet için de önemli bir risk teşkil etmektedir. Devlet ve özel sektör birlikte borçlandıklarında Devletin taşıdığı risk, özel sektörün riskinden daha fazla olmaktadır. Özellikle iktisat ve maliye politikalarına bakıldığında son elli yıl içerisinde Devletin kamu iç ve dış borçlanma politikaları ile birlikte değerlendirildiğinde, özel sektör borçlanmalarının daha yerinde, zamanında ve uygun anapara ve faiz ödemeleri ile gerçekleştirildiği görülmektedir.

Devlet borçlanması ve özel kesim borçlanması birlikte bir ülkenin sermaye piyasalarından elde edilmektedir. Kamu kesim borçlanmasında maliyeciler ile iktisatçılar arasında da görüş farklılıkları olmaktadır. Maliye düşüncesi Devletin ekonomik canlanma sağlayabilmesi için daha fazla borçlanma yoluna gitmesi gerektiğini savunurken, klasik iktisadi teori Devlet borçlanmasının uzun vadede

Devlete bir fayda sağlamayacağı vergilerle problemlerin aşılması gerektiği görüşü hakim olmaktadır. Kamu kesimi ve özel kesim borçlanmalarında bir diğer yönüyle incelendiğinde; kamu kesimi borçlanması, kamu hizmetleri için gerçekleştirilirken borçlanan taraf Devlet olmakta özel kesimde ise gerçek veya tüzel kişiler olmaktadır. Borçların miktarı açısından da kamu kesimi borçları ve tüzel borçlar arasındaki farklar açıktır. Kamu borçlanmaları özel kesim borçlanmalarında göre daha yüksek miktarlarda kullanılmaktadır. Kamu borçları elli yıl ve üzeri olabilmekle birlikte özel sektör borçlanmaları ise daha kısa vadeli olmaktadır. Kamu borçlarında borcun geri ödenmesi Devlet teminatı altındayken özel borçlanmada ise teminat gerçek/tüzel kişiler olmakta bu ise sermaye piyasalarından borçlanan gerçek veya tüzel kişilerin kamu kağıtları veya özel sektör kağıtlarını yönelmesine temel teşkil etmektedir. Öte yandan kamu borçlanması özel borçlanmanın geri ödenmesi hususunda ise özel borçlu borcunu ödeyemediğini de borçlu olduğu taraf mal varlığına müdahale edebilmekte ve kamu borçlarında ise kamunun borçlarını ödeyememesi durumunda ise herhangi bir hak iddia edilen kamu varlıklarına el konulanamamaktadır.

3.4. Devlet Borçlanmasının Nedenleri

Borçlanma Dünya ekonomilerinde hazine ya da özel sektör tarafından gerçekleştirilebilir. Borçlanmanın temel nedeni bu kısımdan önce de belirtildiği üzere Devletin harcamalarını gelirlerle karşılayamaması kaynaklanır. Buna “bütçe açıkları” denmişti. Devlet iç borçlanma ve dış borçlanma ile borçlarını çeşitlendirerek yönetim ve risk ekseninde uluslararası arenada özellikle dış borçlanmayı tercih edebilir. Diğer bir bölümde de belirtildiği üzere özel sektör devlet iç borçlanması veya dış borçlanmasını örnek olarak açığını kapatmak dış ticaretin alternatif finansman tekniklerini kullanarak borçlanma yoluna gidebilir. Gelişmiş- gelişmekte olan ülkelerde ve az gelişmiş ülkelerde Devlet kaynaklarını ve tasarruflarının açığını kapatmak dış ticaret açıkları veyahut cari işlemler bilançosu açıklarını kapatmak için dış borçlanmaya gidebilir. Ticaret duvarlarının kaldırıldığı ve finansal enstrümanların yüksek hızda işlem gördüğü finansal Dünyada tüm ülkelerin gelişmişlik düzeyleri borçlanma kapsamında çeşitlenme ye gitmelerine neden olmuştur. (Vadeli işlem borsaları buna örnek teşkil etmesi açısından önemlidir) Devletler sadece bu yönüyle değil başka yönlerden de iç ve dış borçlanmaya gidebilirler. Günümüzde Devletlerin borçlanmasında etkili olan başlıca nedenler şunlardır: (Sayılğan 2003:12-13) Bütçe

açıklarının giderilmesi savunma giderler için finansman sağlanması ekonomik dengeyi sağlayıcı ve koruyucu etkiler kalkınmanın finansmanı kaynak dağılımı ve kullanımında etkinlik sağlamak tasarrufların belirli yatırımlara analiz edilmesi vadesi gelmiş borçları finansman sağlanması ülkenin büyük olağanüstü doğal felaketlere uğraması olarak sıralanabilir.

Bu noktalarda biraz daha durmak gerekirse; birçok ekonomide bütçe açıkları makro ve mikro ekonominin en önemli sorunlarından bir tanesidir. Kronikleşmiş bütçe açıklarını gidermede iç ve dış borçlanma önem taşımaktadır. İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra silahlanmanın artması ve sınırların tehlikeli bir hale gelmesiyle birlikte savunma giderleri için finansman sağlanması oldukça önemli hale gelmiştir. Az gelişmiş ülkelerin dış borçlanma nedenleri arasında gösterilmekte olan savunma sanayi harcamaları yine önemli bir etken durumundadır. Ekonomik dengeyi sağlayıcı ve koruyucu etkiler açısından bakılırsa kamu yatırımlarının gerçekleştirilmesinde tasarruflar eğer yetersiz durumdaysa dış borçlanma ekonomik dengeyi sağlar duruma gelecektir. Kalkınmayı öncelik eden toplumlarda ise kalkınmanın finansmanında ülkenin zenginleşmesi ve yapılan birikimlerin açığının kapatılması için kalkınmanın finansmanı olarak kullanılmaktadır. Kaynak dağılımı ve kullanımında etkinlik sağlamak dendiğinde kalkınma; amacın gerçekleştirilmesi için iç ve dış borcu finansman borcunun etkin kullanımına/yönetilmesine bağlıdır. İyi bir borç yönetim politikası uygulanması gerektiği tasarrufların belirli yatırımlara kanalize edilmesini amaç edinmelidir. Devletler ilgili fonları uygun alanlarda toplayarak uygun yatırım projelerine yönlendirerek daha fazla gelir elde etmek isteyeceklerdir. Vadesi gelmiş borçların finansmanının sağlanması kısmında ise önceden elde edilmiş olan iç ve dış borçların anapara ve faizlerin ödenmesinde kullanıldığı açıktır. Bir ülkenin aşılması zor olan doğal felaketlere uğraması ile ortaya çıkan maddi zararların ortadan kaldırılması için de iç ve dış borçlanma olağan hale gelmiştir. Ayrıca milli gelirin artırılması istihdamın genişletilmesi fiyat istikrarının devam ettirilmesi gelir dağılımının düzenlenmesi ve bölgesel gelişmenin sağlanması nedenleriyle de bir ülkenin iç ve dış borçlar borçlanmaya gittiği söylenebilir. Siyasi ve askeri nedenler özellikle son yüzyılda önemli bir hal almıştır. Yukarıda savunma giderleri için finansman sağlanması başlığından ayrı olarak siyasi ve askeri nedenleri de önemli nedenler arasında sayılabilir. NATO üyesi ülkelere Avrupa Amerika Birleşik Devletleri'nin borç vermesi ve dışarılarda bulunması söz konusudur. Katma değeri

yüksek olan işlenmiş sanayi ürünleri satabilecek yeni pazarlar arayışında olan gelişmiş ülkeler iç pazarda satın alma gücü oluşturmak için borçlanma yoluna gidebilirler. Bazı ahlaki nedenler örneğin yoksulluk, açlık diğer ülkeleri rahatsız etmektedir. Bu nedenle Birleşmiş Milletler ve bağlı kuruluşlar bu ülkelere yapılan yardımların anapara ve faizleri zaman zaman sürdürmeyi kesmektedirler. (Erdem, 2006:43 aktaran Ferhat İspiroğlu) Kamu kesimi açıklarının finansmanı amacıyla kullanılan iç borçlanmaya başvurulmasının başlıca nedenlerini şu şekilde özetlenmesi mümkündür: Devlet gelir ve giderler arasında zaman yönünde ortaya çıkan dengesizlikler gidermek amacıyla iç borçlanmaya başvurulmaktadır. Mevcut vergi oranlarının artırılması veya yeni vergilerin konmasının ekonomik teknik veya siyasi bakımdan güçlükler ortaya çıkardığı durumlarda iç borçlanmaya başvurulmaktadır. Ekonomide ortaya çıkan dengesizlikler ile mücadele edebilmek için iç borçlanma acil bir araç olarak kullanılabilir. Ekonomilerde kamu kesiminin ağırlık taşıdığı ülkelerde ortaya çıkan kamu kesimi finansman açıkları Devletleri iç borçlanmaya yöneltmektedir. Devlet Vadesi gelen borcu ödeme haklarından yoksun ise eski borcu ödemek amacıyla yeniden iç borçlanmaya başvurmaktadır.

3.5. Borçlanma Yetkisi

Borçlanma yetkisi 4749 sayılı “Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun” ile belirlenir. Bu kanun çerçevesinde her yıl Bütçe Kanunu çıkarılması ve bütçe kanununda Türkiye Büyük Millet Meclisi'nde kabul edilmesi ile yürürlüğe girer. Kanunun amacı “*ülkenin kalkınma hedeflerine dikkate alarak piyasalarda güven ve istikrar koruyarak ve borç ve hibe vermesine nakit yönetiminin maliye ve para politikaları ile koordineli bir şekilde yürütülmesine verilecek garantileri bu borçlanma ve garantilerden doğan finansal alacaklar ile devlet iç ve dış borcunun etkin bir şekilde yönetimine ve izlenmesine Hazine Müsteşarlığı ile diğer kuruluşlar arasındaki ilişkilerin düzenlenmesine ve bu hususlar dahil olmak üzere müsteşarlık tarafından üstlenilen her türlü mali yükümlülüğün geri ödenmesi ilgili bütçe hesaplarına kaydedilmesi ve raporlanmasına makro ekonomik dengeleri gözeterek devletin iç ve dış borçlanması gibi konulara ilişkin usul ve esasları düzenlemektir*” (Madde 1) Devlet iş borçlanmasıyla ilgili kanun merkezi yönetim kapsamındaki kamu idareleri sosyal güvenlik kurumları kamu iktisadi teşebbüslerine özel hukuk hükümlerine tabi olmakla beraber sermayesinin yarısından fazlası kamuya ait olan kuruluşları fonları Kamu bankalarını yatırım ve Kalkınma bankalarının

Büyükşehir belediyelerinin ve bunlara bağlı kuruluşları ile yerel yönetim kuruluşlarının yap işlet devret yap işlet ve işletme hakkı devri ve benzeri finansman modelleri çerçevesinde gerçekleştirilmesi öngörülen projeler kapsamında ödeme yükümlülükleri hazine müsteşarlığınca garanti edilen kuruluşları ve hibeler ile sınırlı olmak kaydıyla sivil toplum örgütlerinin kapsar. (Madde 2) Yetkilendirmeye bakıldığında Türkiye Cumhuriyeti adına Devlet iç borcu ve devlet dış borcu olmayan hazine geri ödeme garantisi hazine karşı garantisi vermeye ve verilen garantileri şartlarında değişiklik yapmaya dış finansman temini izni vermeye hibe almaya dış finansman imkânlarını dış borcun devri anlaşmanın mali şartlarına bağlı kalarak dış borcun ikrarı dış borcu tahsisi yoluyla kullandırmaya ve yeni mali yükümlülük yaratmaya bu borç ve yükümlülükleri ile bunlardan kaynaklanan hazine alacakları yönetmeye Bakan yetkilidir. Bakan; bu yetkisini ve bu kanun ile kendisine verilen görevleri yerine getirilmesine ilişkin yetkilerinden uygun gördüklerini ilgili bütçe yılında geçerli olmak üzere Müsteşarlığı devrederekte kullanabilmektedir. Yetki devri Bakanın sorumluluğunu ortadan kaldırmamakta ülkelerce oluşturulan Birlikler uluslararası ve bölgesel kuruluşlar ile akdedilen ekonomik ve mali anlaşmalar kapsamında doğan ekonomik ve mali nitelikteki hak ve yetkileri kullanmaya yetkili Bakan eliyle ulaşılmaktadır. Genel yönetim kapsamındaki mahalli idarelerde bağlı kuruluşlar ve iktisadi teşebbüsleri yurtiçi piyasalarda yapacakları tahvil ihraçları da müsteşarlığın iznine tabi olmaktadır. Yıllık yatırım programında yer alan projeleri dış finansman temini izni verilmesi için Kalkınma Bakanlığı müsteşarlığının uygun görüşü aranmaktadır. Çıkarılacak devlet iç ve dış borçlanma senetlerinin çeşitleri satış yöntemleri faiz koşulları vadeleri basın ve ödemelerine ilişkin her türlü esaslar ve bunlara ilişkin diğer şartları belirlemeye ilgili Bakanlık yetkili kılınmıştır.

3.6. Devlet Borcunun Kaynakları

Borçlanma kaynaklarını iç kaynaklar ve dış kaynaklar olarak temelde ikiye ayırmak mümkündür. İç kaynak olanakları aşağıda sıralanmıştır:

Bireyler: Ekonominin bulunduğu seviye, devleti bireylerden borçlanmaya yöneltebilir. Eğer bireylerin ellerinde tasarruf yığılması varsa, bunların yatırımlara akışını temin etmek için devlet borç talep edebilir. Bireyler bu borç verme işlemini bankalar aracılığıyla hazine bonosu alarak gerçekleştirebilmektedir. Ancak zaman içinde kısa vadeli borçlanma enstrümanlarının değerindeki düşüş ölçüsünde bireylerin

satın alma taleplerinde düşüş olabilecektir ve bu da söz konusu enstrümanlara olan isteği zayıflatacaktır.

Bazın Sosyal Güvenlik Kuruluşları ve ekonomik kurumlar: Devlet, sosyal güvenlik kurumları ile kamu iktisadi teşebbüslerinin sahip oldukları kaynaklardan bir bölümünü devlete borç vermeleri hususu ilgili kurum ya da kuruluşların yasalarında yer almaktadır. Ancak günümüzde özellikle ülkemizde bu kurumlar borçlanmaya ayıracakları fonların yetersizliğinden yani sermaye birikiminin azalmasından ötürü ve kurumların finansman yöntemi olarak dağıtım yöntemine geçmelerinden dolayı devlete borç vermekten çok borç alan durumuna düşmüşlerdir.

Ticari Bankalar: Devlet tahvillerinin en büyük alıcısı bankalardır. Genel olarak bu bankaların ellerindeki fazla rezervlerin kullanılmasında devlet tahvilleri alımına başvurulur. Özellikle ekonominin durgun olduğu zamanlarda kamu borçlanmasının büyük yararları vardır. Bankalarda âtıl duran fonlar devlete borç verilmek suretiyle ekonomiye aktarılmaktadır. Böylece ekonomi üzerinde genişletici etkiler ortaya çıkmaktadır.

Merkez Bankaları: Günümüzde Merkez Bankalarının Hazineye avans şeklinde borç vermesi parasal disiplinin sağlanması ve fiyat istikrarının sağlanması ve emisyonla yol açmamak gibi amaçlar doğrultusunda yasaklanmıştır. Ancak Merkez Bankaları dolaylı olarak hazinenin borçlanma senetlerini açık piyasa işlemlerine başvurarak satın alabilmektedir. Sonuç olarak devletin merkez bankasıyla alacak-borç ilişkisi içinde olması ekonomide likiditeyi kontrol etme açısından önemli olduğu gibi merkez bankasına da fonksiyonel bir özellik kazandırmaktadır.

Devlet dış kaynaklardan da borçlanma yoluna gidebilir. Devletin dış borca başvurmalarının iki nedeni vardır. Birincisi, kamu harcamaları için gerekli olan vergi ve benzeri gelirlerin yeterli olmasına rağmen, yapılacak kamu hizmetleri için gerekli olan malların yurt dışından ithal edilmesi zorunluluğunun bulunması, başka bir ifade ile döviz ihtiyacının olmasıdır. İkincisi ise, iç kaynakların yetersiz olması, başka bir ifade ile iç kaynaklardan sağlanan gelirlerde en son sınıra ulaşılmış olmasıdır. Devletlerin dış borçlanmaya gitmesi ekonomik siyasi ve mali nedenlerle ortaya çıkabilmektedir. Ama esas neden ekonomide tasarruf açığının oluşmasıdır.

Devlet borcunun dış kaynakları; yabancı sermaye piyasaları, yabancı devletler, uluslararası kuruluşlar ve uluslararası bankalardan oluşmaktadır. Yabancı devletlerden borçlanma, borç alan ülkelerin ya milli paraları veya dövizle ödenmesi gereken borçlar biçimindedir.Devletlerin dış kaynaklar olarak müracaat edebileceği başlıca mali kuruluşlar şunlardır:

Dünya Bankası Grubu (Uluslar arası finansman Kurumu, Uluslar arası kalkınma birliği, Uluslar arası mali işbirliği kurumları)

IMF (Uluslar arası Para Fonu)

Avrupa Kalkınma Bankası

Asya Kalkınma Bankası

İslam Kalkınma Bankası

Uluslar arası Kalkınma Ajansı

Avrupa Yatırım Bankası (Egeli ve Özen, 2013)

3.7. Bütçe Açığı ve Devlet Borçları İlişkisi

Bütçe açığı dendiğinde bütçe gelirlerinin giderlerinin bütçe gelirlerinden fazla olması anlaşılmaktadır. Bütçe açığı ve devlet borçları son yıllarda bütün ülkelerin karşılaştığı ekonomik sorundur. Çünkü son yıllarda kamu harcamalarını artışı birçok ülkede bütçe açıkları yaratmıştır. Bu da borcun Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) oranının artmasına neden olmuştur. Örneğin 1980 yılında iç borç GSMH oranı yüzde 15.6 toplam borç oranı yüzde 36.6 iken 1990 yılında bu oranı 14.4, 2000 yılında 29.0, 2002 yılında ise 4.8 yükselmiştir. Bütçe açıkları kamu borçlarının tekrar birikmesi için bir nedendir. Çünkü bilindiği gibi bir ekonomide artan kamu harcamalarının finansmanı ya vergiler yada borçlanmayla karşılanmaktadır. Kamu açıklarında meydana gelen artış, artan kamu harcamalarının vergiler yerine borçlanma ile finansmanı sonucunda ortaya çıkar. Bu anlamda artan bütçe açıkları artan kamu borçları demektir. Kamu borçlarında ki artış ister istemez devlet borçlarının ekonomiyi nasıl etkilediği konusuna odaklanılmasını gündeme getirmektedir. Bu amaçla önce bütçe açığının finansmanı konusu ve etkilerinin günümüzde nelere yol açabileceği çok iyi araştırılmalı daha sonra ise devlet borçlarının ekonomi üzerindeki etkileri iyi derecede izlenmelidir. Bilindiği gibi kamu gelirleri ile kamu giderleri bütçe açığı söz konusu

olduğu zaman Devlet borçlanmak zorunda kalır. Burada kamu açıkları ve kamu borçları kavramlar arasındaki farkı belirtmekte yarar vardır. Kamu açıkları belli bir dönem içinde kamu gelirleri eksi kamu giderleri demektir. Kamu borçları ise belirli bir dönemde belirli bir anda oluşmuş olan kamu açıklarıdır. Diğer bir deyişle kamu açıkları bütçe iç veya dış borçlanma ile finanse edilmektedir. İç borçlanmada tahvil ve bono satışı yapılmaktadır ya da Merkez Bankası kaynaklarına müracaat edilmektedir. Devletin bütçe açığının finansmanı Merkez Bankasından borç alarak borçlanması “parasal finansman” halktan borçlanarak finansman “borçla finansman” olarak nitelendirilmektedir. Bu finansman yöntemleri standart finansman yöntemleridir. Devlet bunun yanında daha az yaygın olmakla birlikte kamu arazileri ve mülk satışlarını Kamu İktisadi Teşekküllerini (KİT) satarak da yani özelleştirme yaparak da finansman sağlayabilir. Ancak bu finansman yöntemleri geçici olmaktadır. Çünkü Devletin sadece varlıkları tükendiğinde artık gelir elde etmenin mümkün olmayacağı açıktır. Parasal finansman yönteminde Hazinesin, Merkez Bankası'na menkul kıymet satması borcun “monetizasyonu” olarak nitelendirilmektedir. Bu durumda Merkez Bankası satın aldığı borçları finanse etmek için para yaratmak zorundadır. Parasal taban bu manada önemli bir makro değişkendir. Borçla finansman ve parasal finansman arasında önemli bir fark vardır ki parasal finansman kısa dönemdeki etkisi nominal para stoku arttığı için faiz oranı düşürme eğilimindedir. Borçla finansmanın kısa dönemdeki etkisi ise “dışlama etkisi” nedeniyle yatırımlar üzerinde olmakta ve yatırımlar azalmaktadır. Dışlama etkisi eğer kamu harcamalarında bir artış yapıldığında ve bu artışın halktan borç alınarak finanse edildiği varsayımı altında piyasada ödünç verilebilir fonlar olan talep arttığı için buna bağlı olarak faiz oranları yükselecek, faiz oranları yükselmesi özel yatırım harcamalarının azalmasına yol açacaktır.

Bunun dışında bu iki finansman yönteminin fiyatlama üzerinde de önemli etkileri vardır. Bu iki finansman yöntemi karşılaştırıldığında parasal finansmanın borçla finansman oranlarında fiyat düzeyinin daha fazla yükselteceği belirlemektedir. Çünkü parasal finansman durumunda para arzının artması her bir fiyat düzeyinde toplam talebin daha fazla artmasına neden olmakta borçla finansmanda ise böyle bir durum söz konusu olmamaktadır. Borçla finansman durumunda ancak tahvillerin servet olarak değerlendirilmesine bağlı olarak tüketimin artması söz konusu olmaktadır ancak kaldı ki parasal finansman yönteminde artan para arzının kendisi bir servettir ve

talebi arttırıcı etkisi her halükarda borçla finansmandan daha fazla olmaktadır. Burada bir konu belirtmekte fayda vardır ki bütçe açıklarının parasal finansmanının borçla finans diğerine oranla daha enflasyonist olduğunun savunmasına karşın buna karşı karşı çıkan bazı ekonomistler de vardır. Finansal piyasalardan teminin parasal finansmana oranla daha enflasyonist olacağını savunan iktisatçılar vardır. Bu ekonomistlere göre borcun artması faiz ödemelerinin bütçe üzerinde önemli etki yaratmasını ve faizlerin bütçelerden önemli bir pay almasına neden olacağını savunmaktadırlar. Bu durumda borç anapara ve faiz ödemeleri vergilerle ya da daha fazla borç alarak karşılamamaktadır. Dahası vergilerle de karşılamama durumuna gelinmektedir. Çünkü borçlanmaya zaten vergi miktarını yetersiz olması neden olmaktadır. Halktan daha fazla borç alarak karşılamamaktadır çünkü yeniden borçlanma borç yükünü daha fazla arttırmaktadır. Bu durumda tek çare parasal yönetime başvurmak olmaktadır ki bu da uzun vadede enflasyonla sonuçlanır. Thomas Sargent ve New Holland “hoş olmayan aritmetik” olarak anlaşılan bu durumda borçlu bütçe açığı ne kadar uzun süre borçlanma ile finanse edilirse enflasyon sonuçta o kadar yüksek olacaktır düşüncesini empoze etmektedirler. Eğer Devlet bugün para basarak finansmana başlarsa hali hazırda mevcut olan ulusal borcun faiz ödemelerine yetecek kadar para basacaktır ama parasal finansman daha sonraki yıllarda mevcut olan borç stokunun faiz ödemelerini finanse edecek miktarda para yaratmak zorunda kalacaktır. Bu arada borçlarının faizi de bitmiş olduğundan bundan bir miktar süre sonra borç miktarı daha büyük olacaktır ve buna bağlı olarak enflasyon artışı da yükselecektir. Bu durum monetaristler açısından hoş değildir. Çünkü monetaristlere göre enflasyonun nedeni parasal büyümedir, bu yaklaşım ise parasal finansmandan kaçınmanın uzun dönemde daha enflasyonist olacağını söyler. Bununla birlikte gelecekte ortaya çıkacak enflasyondaki artış bütçe açığının borçlanmayla finansmanının kaçınılmaz bir sonucu değildir. Çünkü borçla finansman hükümete borçlarını kapatmak için kamu harcamalarının azaltılması ve vergilerin artırılması için bir zaman kazandırabilir böylece bir hükümet bütçe açıklarına giderken bunun aslında enflasyonist olmayan önlemleri alabilmesi için bir zaman kazanma olarak da önerebilir yoksa bütçe açıklarını borçla ederek hükümetin enflasyondan kaçınılması mümkün değildir. Bilinmektedir ki bir ekonomide sürekli bütçe açıklarının ne için endişe verici olduğu konusunda bir açıklama getirmek kimi zaman endişe verici olabilmektedir. Eğer bir ekonomide ulusal borcun GSMH oranı artıyorsa devlet borç yükümlülüklerini

karşılılamak için sonuçta ya vergileri yükseltmek ya da enflasyon oranını artırmak zorunda kalabilir.

Bütçe açıkları ekonomi, enflasyon, büyüme ve istihdama ilişkin politikalarında önemli bir rol oynamaktadır. Kamu açıklarının finanse edildiği bağı olarak ki bunun içinde vergi gelirleri, kullanılan devlet tahvillerinin halka ya da yurt dışına satılması veya yeni para yaratılması; tasarrufları, yatırımları, gelir dağılımını ve fiyat değişikliklerini etkilemektedir. Bütçe açıklarının finansmanında ekonomik etkileri konusu incelenirken genellikle kamu harcamalarının sabit iken vergilerde gerçekleştirilecek bir indirim sonucu ortaya çıkacak bütçe açığının borçlanma ile finansmanı ele alınarak açıklanması durumu ortaya çıkmaktadır. Bilindiği gibi basit Keynesyen modelde geçici bir vergi azalması toplam talep üzerinde önemli bir etki yarattığında eğer ekonomi eksik istihdamda ise bilinen çarpan etkisi nedeniyle ulusal gelir yükselmektedir. Anlaşılmaktadır ki bu durumda bütçe açıkları milli gelire teşvik ettiği için tasarruf ve sermaye birikimi yerinde arzulamayan olumsuz bir etki meydana getirmemektedir Ancak bu yaklaşım gelenekçiler tarafından eleştirilmektedir birçok ekonomist tarafından ele alınan Neo klasik yaklaşıma göre bir ekonomide Devlet borçları ekonomide kısa ve uzun dönemli etkilere sahiptir. Devlet borçlarının kısaca kısa ve uzun dönemli etkilerini açıklamak için devletin kamu harcamalarını tabi tutarak vergi gelirlerini azaltarak bir bütçe açığını yarattığını varsayalım. Bu yaklaşıma göre böyle bir politika kısa dönemde kişilerin cari kullanılabilir gelirlerini ve mümkündür ki hayat boyu refahların arttıracak buna bağlı olarak tüketim harcamaları ve böylece mal ve hizmetleri hizmetlere bağlı olan talep artacaktır toplam talepteki bu artış ise ulusal gelirin artmasına neden olacaktır. Bu durum yapışkan fiyat ve ücretler veya geçici yanlış algılamalar nedeniyle toplam talepteki değişikliği ekonomideki üretim faktörlerinin kullanımını etkilemesi nedeniyledir. Onunla birlikte geleneksel yaklaşım uzun dönemde devlet borçlarının ekonomi üzerindeki etkisinin sermaye birikiminin dışlanması şeklinde ortaya çıkacağını savunmaktadır Çünkü onlara göre kısa dönemde toplam talebi yıkılan yapışkan fiyatı ücretler ve geçici yanlış algılamalar uzun dönemde daha az hale gelmektedir.

BÖLÜM IV. DEVLET BORÇLANMASI SINIFLAMASI

Devlet borçları sınıflandırmasına baktığımız zaman çeşitli özelliklerine göre sınıflandırılması olduğu görülmektedir. Her özellik çeşitli ülkelerin ekonomik yapılarına göre değişebilmektedir. Gelişmiş ülkelerde iç borçlanma ile dış borçlanma sınıflaması önem arz ederken, gelişmekte olan ülkelerde farklı sınıflama tekniklerinin ön plana çıktığı görülmektedir. Çeşitli ülkelerin borçlanma sınıflamasında bunların daha çok borçlanmanın süresi yönünden önemli olduğu aşikârdır. Ülkemiz borçlanma sınıflamasına baktığımızda kısa dönemli, uzun dönemli ile ihtiyarı yapılanmanın daha fazla olduğu göze çarpmaktadır. Siyasi konjonktür ve siyasi yapı ile ilgili politikaların borçlanmanın finansmanını ve borçlanma sürelerini değiştirebileceği göz önüne alınmalıdır.

Borçlanma çeşitleri ve borçlanma sürelerini birbirinden ayırt eden unsurlar özellikle borçlanmanın sağlandığı kaynaklar, borçlanmanın isteğe mi bağlı olduğu yoksa zorunluluk mu olduğu veya borca katlanan tarafa sağladığı avantajlar temel kriterler olarak ele alınmaktadır. Kısa, orta ve uzun vadeli borç ayırımına tabi olan ülkeler olduğu gibi de vergiye bir ölçüde benzer şekilde vergi mükellefinin vergi borcunu ödemesi gibi düşünüldüğünde kalkınmaya hizmet savunmaya hizmet ya da vatandaşlık görevi gibi birtakım yaklaşımlar ortaya konularak çevreinde devlet borcu yaratılabilmektedir.

Bunun dışında borcun nasıl yönetileceğini dair bir takım araştırmalar sonucunda faiz ve vade dediğimiz borcun miktarı ve bileşimine ait olan değişkenlerin haricinde borçlanma araçlarının ne olduğu ile bunların satış tekniklerinin ne olacağı da ayrımı konusunda önem arz etmektedir. Ülkeler bu konuda sınıflamaya giderken yapısal anlamda borçlanma ile ilgili temel dinamiklerin nasıl olacağı ile borçlanılan piyasaların vereceği tepkiyi ve borçlanmanın kaynaklarının neler olacağını da önceden belirlemiş olmaktadır. Borcun yönetimi ile ilgili olarak ise sonrasında kullanılan teknikler açısından borç yönetimi yapılacaksa borcun ayırımında dönemsel etkilerin de göz ardı edilmemesi, üstlenilen risk kavramı, mali riskler konusunun göz ardı edilmemesi ve borçlanan tarafın yükümlülüklerinin ne olacağına dair değişkenlerin mutlaka gözden geçirilmesi sınıflamada bir diğer dikkat edilmesi gereken konu olmaktadır.

4.1. Kaynaklarına Göre Devlet Borçları

4.1.1. İç Borçlanım

Devlet iç borcu 4749 Sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunda belirtildiği üzere “*Hazine Müsteşarlığı tarafından yurt içinde ihraç olunan Devlet iç borçlanma senetleri, Hazinesinin geçici nakit ihtiyacını karşılamak için yurt içi piyasalardan yaptığı borçlanmalar ve senede bağlı olup olmadığına bakılmaksızın Müsteşarlık tarafından üstlenilen her türlü malî yükümlülükleri*” ifade etmektedir.

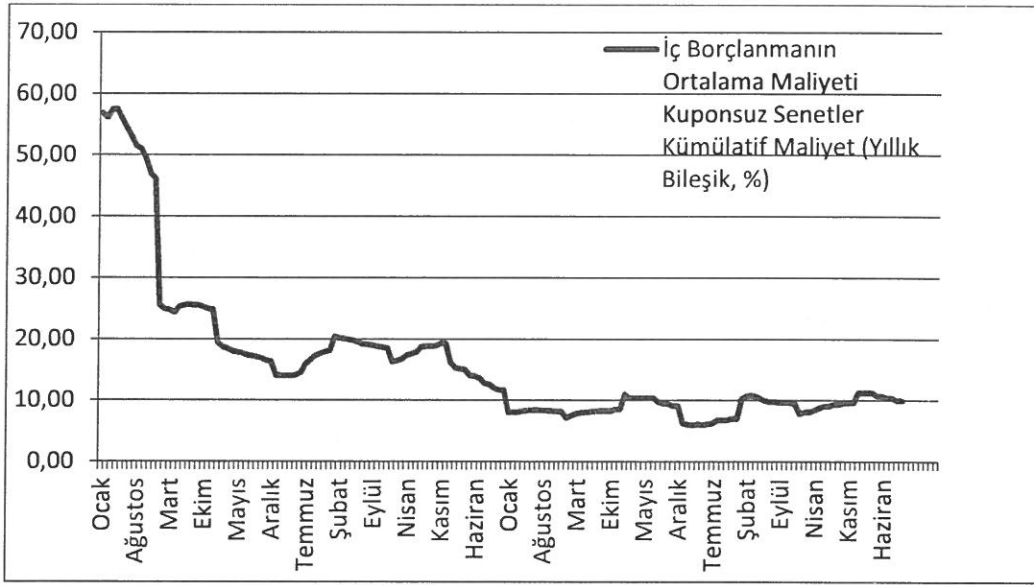
Modern çağda Devlet fonksiyonlarının daha uluslararası hale gelmesiyle ve savunma giderlerinin artmasıyla birlikte kamu giderlerinin artışı söz konusu olmuştur. Kamu giderleri bir tarafta daha önceden de belirtildiği üzere eğitim, sağlık, ulaştırma ve enerji gibi yüksek maliyetli projelere olan ihtiyacın artmasından öte ülke savunması kapsamında ülkelerin terörle mücadelesi, savaş gibi yüksek giderlerin karşılanmasını gerektiren durumlar için zorunlu hale gelmiştir. Bu nedenle oldukça artan Devlet giderleri normal giderlerle karşılamadığı için Devletler borçlanmak zorunda kalmıştır.

Kamu borçlanmasına bakıldığı zaman özellikle vergisel unsurların yeterince ortaya konamaması, verginin yeterince tahsil edilememesi gibi birtakım nedenler gerekçe gösterilerek kamu iç borçlanması bir gelir kaynağı durumuna gelmiş, her zaman başvuru öncelikle başvurulması gereken bir gelir kaynağıymış özelliği kazanmıştır. Her Devlet artan finans ihtiyaçlarını karşılayabilmek adına bütçe açıklarını karşılayabilmek için iç borçlanmaya gidebilmektedir. Ülke içinde ve dışında fonlama yapma ihtiyacı arzu eden ülkeler fon tedarikinde kamu iç borçlanmasına gitmektedirler.

Devlet iç borçlanmasının temel kaynağı ülke içi milli gelir akımıdır (Tekin, 1993:4). İç borçlanma dediğimiz unsur yurtiçi hasıla ile ilgilidir. Eğer bir Devlet son ihtiyacını iç borçlanma yoluyla elde etmeyi düşünüyorsa ülke içi finansal kaynaklardan sağlama yoluna gitmiş demektir. Ayrıca dış borçlar daha ilerideki bölümlerde bahsedileceği gibi dış borçların artması ile iç borçların da ileride artacağı manasına gelir ki dış borçlanma ve iç borçlanma arasında doğrusal bir ilişki vardır denilebilir. Kimi zaman piyasalar bu talebi kendileri yaratırlar. Kurumların birbiriyle rahatlıkla rekabet edebilmesi için, bankaların finansal piyasalara olan entegrasyonu ve dengesinin

sağlanabilmesi adına iç piyasaya arz edilen tasarrufları kullanmak bir zorunluluk haline gelmektedir. Kamu kesiminin ulusal sermaye piyasalarından borçlanması iç fon havuzunu kullanması bankalarının rezervlerinin Merkez Bankası karşısında dengelenmesini sağlayan temel unsurlardan biridir. Daha önceden de belirtildiği üzere iç borçlanma, Devletin vergilendirme yoluyla yapacağı fon tedarikinden daha kolaydır. İç borçlanma senetleri ve borç verenler ve borç alanlar açısından finansal bir yatırım olduğu gözönüne alındığında kamu iç borçlanma senetleri özellikle risksiz ve diğer borçlanma senetleri ile karşılaştırıldığında daha yüksek bir gelir elde etme amacı gütmektedir. Vergilendirmenin karşısında kamu borçlanması iç piyasayı daha az daraltan bir etkidir. Kamu iç borçlanmasının yurtdışında ve yurtiçinde de psikolojik görünümü olduğu unutulmamalıdır. Olumlu veya olumsuz psikolojik etkisi bir yana ülkemizde Cumhuriyetin inananından itibaren yapacağı yatırımların temel başvuru unsuru kamu iç borçlanma senetleri olmuştur.

Şekil:1 2013-2016 İç Borçlanma Maliyetleri



İç borç yönetimi; bir ülkenin ekonomik amaçlarına ulaşmak için borç miktarını düzenlemede önemli bir araçtır. Hazine'nin bir fonksiyonu olan iç borç yönetimi Merkez Bankası kanalıyla yerine getirilmektedir. İç borç yönetiminde bir ekonominin hangi likidite seviyesinde olacağı ve hangi faiz maliyetlerine katlanması gerektiği, bunları hangi piyasa şartlarına uygun hale getirmesi gerektiği söz konusu olmaktadır. Bir diğeri ise tasarruflarda kullanılan bonolar veya uzun vadeli Devlet tahvillerinin hangi piyasa koşullarında yönetileceği önemlidir. Borcun maliye politikası amaçları arasındaki geçişe uygun olmasına dikkat edilmelidir. İç borç yönetiminde kamu kesimi

borçlanır ki ekonomik fayda öncül gösterge haline gelir. Ekonomik konjonktürün türüne göre iç piyasanın daralma döneminde iç borç yönetimi, mali bir rahatlama sağlamaktadır. Arzın olduğu faaliyetlerin yüksek olduğu dönemlerde borç ödemeleri yapılarak arzı arttırmak mümkündür. İç borçlanma senetlerinin borç verenler açısından düşünüldüğünde vade, getiri ve likidite uygunluğuna dikkat edilmesi gerekmektedir. Hazine; düşük getiriye sahip uzun vadeli iç borçlanma senetleri arz edebilir ve bunu yaygın bir şekilde kullanıma sunabilir. Kamu borçlanması, bu tip durumlarda borç verenler açısından uygun olmamaktadır.

Borçlanma aynı zamanda borcu alan taraf içinde en az risk unsuru taşıyan finansal enstrüman olmalıdır. Zamanında itfa edilmesi gereken iç borç stokları eğer itfa edilemezse Merkez Bankası kaynaklarına başvurularak itfanın geleceği için yine hane halklarının sırtına bir yük olarak geçecektir. Devlet; piyasanın bu alandaki tek oyuncusu olarak rekabet azlığından dolayı yüksek maliyetlere katlanarak oldukça fazla fon tedarikinde bulunursa iç borçların miktarı artacak, sermaye piyasasında vadeler kısalacak faiz oranları yükselme eğilimi gösterecektir. Bu tip bir durumda enflasyon baskısı ortaya çıkması kaçınılmazdır. Bu nedenle daha önceden de belirtildiği üzere oldukça geniş analizler gerektiren teknik bir problem olan iç borç analizi Hazine Müsteşarlığı risk yönetimi ile ilgili birimler tarafından çok detaylı incelemelere tabi tutulmaktadır. İç borç yönetiminde Hazine Müsteşarlığı ve Merkez Bankası ortak yönetimde bulunmaktadır.

Hazine Müsteşarlığı; özel kanunla verilen görevler ile her türlü iç borçlanmanın ve dış borçlanma da dahil olmak üzere hazırlık ve itfa garantörlüğüne kadar ki olan tüm işlemlerinden sorumludur. Denetlemesi ise özel kanunlara dayalı olarak Merkez Bankası tarafından yapılmaktadır. Hazinesinin çıkardığı tahvil ve bonolar karşılığı avans vermek açık piyasa işlemleri yapmak suretiyle mekanizmaya katılmaktadır. Esas sorumluluk Hazine Müsteşarlığı'nda olmak üzere Merkez Bankası da mali anlamda Hazine Müsteşarlığı'na yardımcı olmaktadır. Burada Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemlerine de değinmekte fayda vardır.

Açık piyasa işlemleri bir para piyasası işlemi olmakla birlikte Merkez Bankası tarafından piyasadaki likiditeyi ayarlamak, likit olduğu zamanlarda geri alım vaadiyle iç borçlanma senetleri satarak piyasadaki likidite sıkıntısının bulunduğu zamanlarda da bu senetleri geri almaktadır. Bunun yanında doğrudan alım, doğrudan satım, geri satım

vaatleriyle iç borçlanma senetleri alım-satım işlemlerini yaparak borç yönetiminin etkinliğini sağlamaktadır. İç borçlanmanın sınırı ve borçlanma miktarı ile ilgili olarak klasik iktisatçılar devletin istisnai olarak borçlanabileceği fikrinde olduklarından belli bir sınırı olması gerektiği görüşündedirler. İktisatçılar bir farklı görüşe göre de iç borçlanmanın sınırının olmayabileceğini ve düşünmektedirler. Bu bir maliye politikası görüşü olarak da görülmekle birlikte iç borçlanmanın sınırının olmadığı fakat iç borçlanmanın önüne geçebilecek ekonomik dinamiklerin öne sürülmesi gerektiğini ileri sürmektedirler. Hiç müdahale olmazsa iç borçlanmanın kendiliğinden duracak olduğu görüşünü benimsemişlerdir. (Yiğitbaşı,1992 :22).

İç borçlanma, miktar vadeli faiz oranları belirlenirken iç borçlanmanın risk analizini doğru ve kesin biçimde yapılması gerekmektedir. İç borcun faiz yükü ve vade yapısı bu noktada önemlidir. Riskinin minimize edilmesine yönelik yapılacak olan risk analizlerinde faiz yükünün borcu olan ve borcu veren tarafında etkilerinin hafifletilmesi için borç portföyünün faiz oranı değişikliklerinden arındırmak gerekmektedir. Aynı zamanda milli gelir şoklarında düşük getiri sağlayan borçlanma araçlarının tercih edilmesi önemli olmaktadır. Devlet borcuna yönelik olarak çıkacak bir güven krizi kendi kendini besler bir yapıda olabilir. Borç oranı ne kadar yükseksse kamu borcunun ödenmemesinden kaynaklanan bir finansal krizin olması olasılığı da o kadar fazla olacaktır. Ancak söz konusu güven krizi eğer borç, uzun ve dengeli bir vade yapısına sahip ise o derece düşük olasılıkla gerçekleşecektir. Borç yönetimi ile kredi döndürme risklerini sınırlamak yoluyla finansal oynaklığı azaltmada önemli bir rol oynamaktadır.

İç borç birçok ülke için toplam borcun temel ögesidir. Böylelikle faiz oranı riski yönetilmesi gereken kilit durum risk olmaktadır. Portföy yöneticisinin en önemli görevi hedef portföyden önemli ölçüde ayrışmayı önlemek için faiz oranındaki değişikliklere karşı portföyü yeniden düzenlemektir. Portföy süresini değiştirmek için en etkin ve az maliyetli yöntem var olan kamu kağıtlarının alım satımından ziyade faiz oranı türev araçları ile getiri eğrisi üzerinde pozisyon almaktır. Borç yöneticileri varlık tahsisini değiştirmeden sürdürürken portföyün süresini azaltabilir. Örneğin yedi yıllık bir Hazine türev aracını satarken beş yıllık kira kontratı alabilir portföy yöneticilerinin günlük sorumlulukları kısa dönem ve değişken oranlı borçların güvence altına alınmasıdır çünkü bunlar faiz oranları hislerine karşı en kırılğan olanlarıdır (Çaşkurlu,2007:91)

Tablo:2 2003-2016 TOPLAM İÇ BORÇ ÇEVİRME ORANLARI (*)

(Milyar TL)	İç Borç Servisi	Anapara	Faiz	İç Borçlanma	Toplam İç Borç Çevirme Oranı %
2003	130,3	85,2	45,0	119,7	91,9
2004	167,9	119,8	48,1	148,4	88,4
2005	167,4	128,2	39,2	149,6	89,4
2006	145,4	107,2	38,2	111,0	76,3
2007	136,8	96,4	40,4	108,8	79,5
2008	129,6	86,0	43,6	96,3	74,3
2009	134,2	88,1	46,2	138,9	103,5
2010	178,1	136,2	41,9	159,0	89,3
2011	132,1	97,1	35,1	111,6	84,5
2012	124,7	84,0	40,7	101,5	81,4
2013	167,1	128,1	39,1	141,2	84,5
2014	157,0	117,8	39,3	127,9	81,5
2015	107,1	67,4	39,8	90,4	84,4

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

4.1.2. Dış Borçlanma

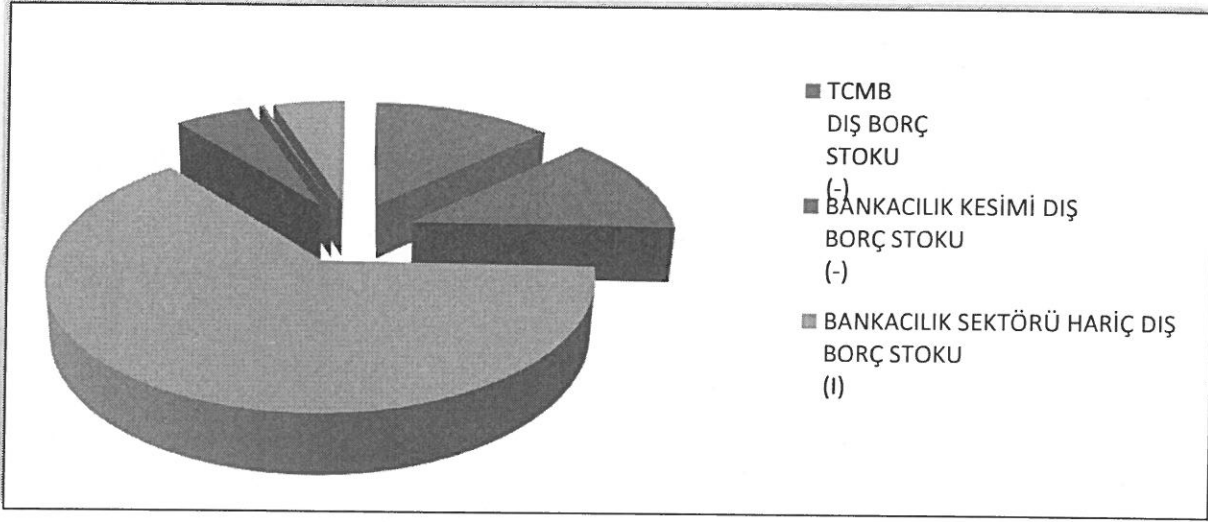
Devlet dış borcu 4749 Sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunda belirtildiği üzere (Değişik: 3/4/2013-6456/1 md.) “Müsteşarlık tarafından; herhangi bir dış finansman kaynağından belirli bir itfa planına göre geri ödenmek üzere sağlanan finansman imkânları ile borç üstlenimi ve Hazine garantileri kapsamında üstlenilen her türlü mali yükümlülüğü” ifade etmektedir.

Bir ülkedeki sanayi ve alt yapı yatırımlarını ileriye götürmek, yatırım ve beraberinde tasarruf gerektiren bir durumdur. Gelişmekte olan ülkeler bu tip sektörlere yatırım yaparken gelir seviyeleri çok aşağıda olduğu için var olan tasarrufların gerekli görülen yatırımları karşılayabilme seviyesine erişmekten mahrumdurlar. Ayrıca gelişmekte olan ülkelerde ithalat gelişme ile doğru orantılı olduğu için ihracat konusunda doğrudan bir fonksiyonel ilişki yoktur. Gelişmekte olan ülkelerin ihracat ile ilgili gelirlerini güçlendirmek adına kendi kontrolleri dışında dış faktörlere

bağlaması olan durumlar olarak öne çıkmaktadır. Bu ülkelerin oldukça yüksek ithalat talebine karşılık ihracat gelirlerinin ithalat talebinin altında kalması bir süre sonra dış ticaret açığına sürüklenmeleri sonucunu doğurmaktadır. Böylesi durumlarda yurtiçi tasarrufların atıl kalması gibi bir durum ortaya çıkabilmektedir. Gelir seviyesinin düşük olduğu Türkiye gibi ülkeler için tasarrufların da düşük olması, dolayısıyla döviz ihtiyacını karşılamak için yurtdışından yabancı sermaye ithalinin dış kaynaklardan finansman yani dış kredi sağlanması ile ortaya çıkması doğaldır. Eğer dış yardımlar ile dış finansman sağlanacaksa geri ödeme söz konusu olmayacak tasarruf ve döviz ihtiyacında azalma meydana gelecektir. Öte yandan dış kaynaklı finansmanın yabancı sermayenin sıcak para şeklinde gelmediği durumlarda ise dış borçlanma yoluyla likidite yaratılması söz konusu olacaktır.

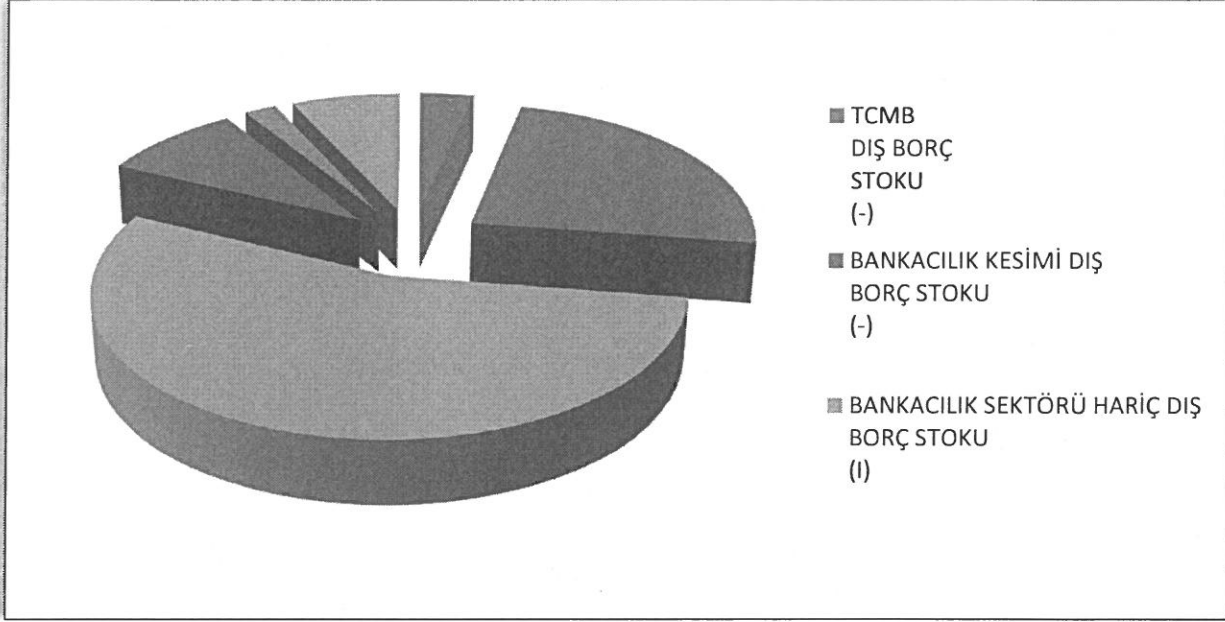
Dış borçlanma yoluyla dış finansman da ise geri ödeme gerekliliği bulunmaktadır. Geri ödeme gerekliliği, beraberinde tasarrufların yeniden azalmasını ve döviz ihtiyacının tekrardan daha fazla artmasına yol açabilecektir. Eğer dış borçlardan sağlanan kaynaklar etkin bir şekilde sanayiye ve altyapıya harcanabilirse milli yatırımların finansmanına katkı sağlayacağı söylenebilmektedir. Dolayısıyla milli geliri arttırıcı bir takım unsurları da beraberinde getirmesi olasıdır. Ancak dış kaynaklardan borçlanma yoluyla sağlanan finansman mal ve hizmet üretimine katkıda bulunmayacaksa, o zaman tüketime yönelir. Bu da iç talebi arttırıcı bir etkide bulunur. Özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde altyapı ulaşım gibi yatırım projeleri yönlendirme söz konusu olacaksa bu diğer sektörlerdeki verimliliğe de katkı sağlayabilecek türde olmaktadır.

Şekil:2 1990-2004 Türkiye Net Dış Borç Dağılımı



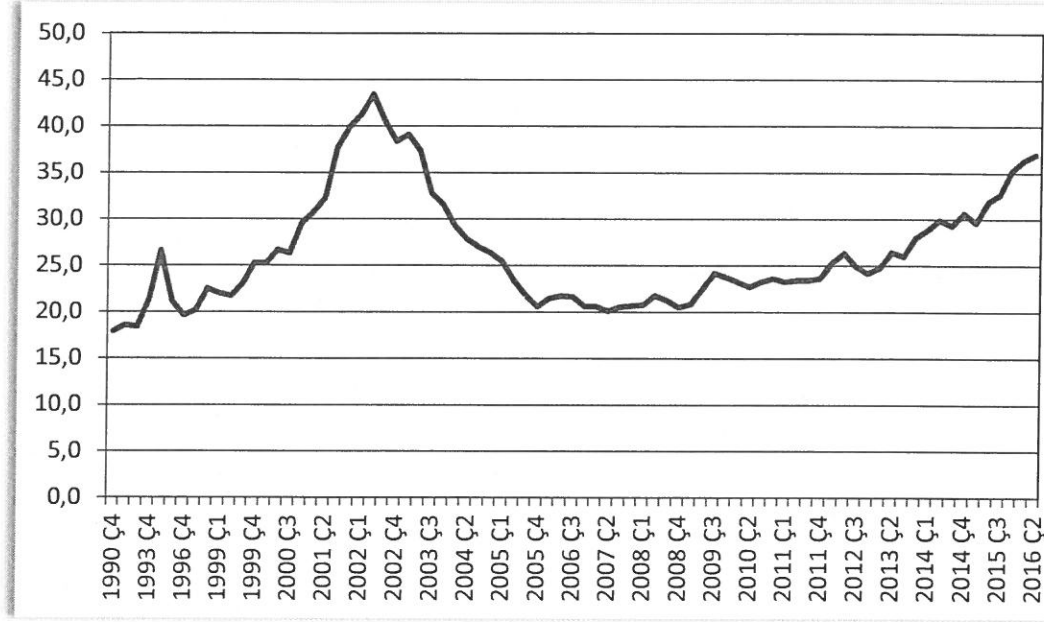
Gelişmekte olan ülkelerin dış borçlanma gereksinimleri için tasarruf yatırım ithalat ve ihracat dörtlüsüne çok dikkat etmek gerekmektedir. Tasarruf ve yatırım konusunda tasarrufların yatırımdan büyük olması ithalatın ihracattan büyük olması özdeşliği de beraberinde getirmektedir. Bir ekonomide yaratılan milli gelir düşük kaldığında, dış borçlara yönelim daha fazla olmakta eğer tasarruflar yatırımların önüne geçerse bu da ihracatın ithalatın gerisinde kaldığı anlamına gelir. Böylece “dış ticaret açığı” oluşmaktadır. Dış ticaret açığının sermayenin ithali yoluyla sağlanamaması durumunda dış borçlanma yoluyla sağlanması gündeme zorunluluk olarak gelmektedir. Dış borçlanma, yine Hazine Müsteşarlığı'nın kontrolü altında gerçekleşmektedir. Dış ticaret açıklarını geçici olarak kapatmak üzere dış borç ihracına giden Hazine Müsteşarlığı vadesi geldiğinde faiz ve ana parayı ödeyecek iç kaynaklar yaratmak durumunda kalabilmektedir. Böylece geri dönüşü yapılan anapara yeniden dış kaynaklara aktarılmış olacaktır. Bu da dış ticaret dengesinin açık vermesinin önünü açacaktır ki böylesi durumda ihracat gelirleri ithalat gelirlerini aştığında bu borç rahatlıkla ödenebilecek tersi durumda ise dış borcun finansmanında başka birtakım zorunluluklar ortaya çıkacaktır. Burada bir diğer husus ise Türk Lirası'nın değer kaybetmesiyle borç doğru orantılı değildir. Burada önemli olan yabancı para miktarı ve yabancı paranın değeridir. Yabancı paranın değeri arttığında borç katlanarak devam edecektir.

Şekil:3 2004-2016 Türkiye Net Dış Borç Dağılımı



Dış finansmanın etkin olarak kullanıldığını gösteren bir takım kriterler vardır. Uzun vadeli ve düşük faizli kredilerin oluşması ve bunların yatırıma etkin olarak yönlendirilmesi önemlidir. Dış borçlanmanın büyüme hızını tetikleyici özellikle olması gerekmektedir. Marjinal tasarruf oranının artırılması olumlu etki olarak görülmektedir. Ülkenin ileride dış borçlanmaya olan ihtiyacının azalacağını bir göstergesidir. Eğer dış kredilerle herhangi bir yatırım yapılacaksa ekonomik altyapının yeterliliği ve borçlanmanın sürdürülmesi için reel üretim artışı ile desteklenmesi gerekmektedir. Özellikle borçlanılan miktarın geri ödenebilmesinin yolunun ihracatın artırılması olduğu unutulmamalıdır. Borcun ihracata oranının azaltılması ihracatın ithalatı üzerindeki etkinliğinin artırılmasına bağlıdır. Borçların önemli bir bölümünün kamu borçları olduğundan hareketle kamunun gerekli altyapı yatırımlarına yönelmesi yatırımları borçla desteklemesi bunu verimli şekilde kullanması, özel sektöründe dolaylı olarak etkilenmesi mânâsına gelmekte ve özel sektör döviz girdisi ilişkisi de olumlu olarak etkilenmektedir. Özel sektörün etkilenmesi ithalatı azaltacak döviz açısından tasarruf edici etki ortaya çıkacaktır. İhracat gelirleri arttığı zaman tasarruflar artırılarak özel sektörün desteğiyle olumlu bütçe politikalarına doğru geçiş olacağı uzun vadeli planlamalarda yer alabilecektir.

Şekil:4Türkiye Net Dış Borç Stoku/GSYH (%)



Uluslararası yardım kuruluşları olan IMF ve Dünya Bankası tarafından ortaklaşa yapılan tanımlamayla dış borç; bir ülke vatandaşının diğer bir ülke vatandaşına faiz olsun olmasın anapara şeklinde ya da anapara olsun olmasın faiz şeklinde yaptığı, var olan ve ödenmiş, sözleşmeye bağlı yükümlüklerin miktarıdır. Tanımdan da anlaşılacağı gibi, dış borçlarda iç borçlarda da olduğu gibi yönetilmesi gereken faiz riski ve likidite riskine ek olarak kur riski ve kredi riski bulunmaktadır. Dış borca yönelik bir hedefin tasarlanması; kilit hedefleri ile maliyet – risk ters yönlü ilişkisini açık bir şekilde ortaya koymak, hesaplamak ve portföylerinde tolare edebilecekleri kur, faiz oranı, likidite ve kredi risklerini ölçmek konusunda politika yapıcılarını teşvik etmektedir. _sin özünde, bir hedef belirlemek, devletin borç yönetim politikaları üzerinde bir disiplin aşılacaktır. Dış borca yönelik bir hedefin seçimi; borcun arzu edilen para birimi kompozisyonunu ve her bir para birimi için; hedef süreyi, maksimum vadeyi, sabit ve değişken oranlı araçlar arasındaki aksamaları ve portföyde yer alabilecek finansal araçları belirlemeyi gerektirmektedir. Söz konusu faktörleri tanımlamak ve ölçmek zor bir süreçtir, çünkü bunlar politika yapıcılarının risk ve amaç öncelikleri ile ülkenin karşı karşıya olduğu makroekonomik ve kurumsal kısıtlamalara bağlıdır (Çaşkurlu,2007:92).

4.2. Vadelerine Göre Devlet Borçları

4.2.1. Kısa Vadeli Borçlar (Dalgalı Borçlar-Floating Debt)

Kısa vadeli borçlar olarak da nitelendirilen dalgalı borçlar devletin gelirleri ve giderleri arasında fark oluştuğunda bu farkın giderilmesi amacıyla yönelik olarak başvurulmuş bir borçlanma türü olarak bilinmektedir. Bilindiği üzere ülkemizde vergi gelirleri belirli aylarda toplanmaktadır. Verginin belirli aylarda toplanması durumu gelirlerinde dalgalı bir şekilde artış ve azalış göstermesi anlamına gelmektedir. Öyle ki kamu harcamalarının çok düzenli olarak yapılmasının gerekli olduğu hallerde kısa vadeli borçlanma türü bir Devletin başvuracağı en kesin yol olmaktadır. Devlet giderleri aylar itibariyle açık verdiğinde kısa süreli açıkları Hazine Müsteşarlığı vadeleri genellikle 3 ay olan bonolar çıkararak düzenler. Bütçenin kısa süreli açıklarının kapatılmaya çalışılması, Devletin kaynak sıkıntısından kurtulmak için başvurduğu yollardan biridir. Devlet gelirleri elde ettiği zaman bu gelirleri kısa vadeli alınan borçlarla kapatmaktadır. Genellikle borç verenler tarafından tercih edilen ve borç alanların daha rahatlıkla borcu vadesinde ödemesinin önünü açan bu borçlanma türünde kısa süreli finansman ihtiyacı karşılanmış ve daha fazla faiz ödenmeden nakit ihtiyacı giderilmiş olmaktadır Böylece borç alanlar ve borç verenler tarafında daha az risk taşımaktadır

Genel olarak Devlet iç borçlanma senetleri kapsamında tutulan kısa vadeli borç senetleri Hazine Müsteşarlığı tarafından yurtiçi piyasada ihraç edilir. Borçlu olan taraf kupon ödeme tarihlerinde ve vade sonunda borçlu olduğu tutarı ödeyerek ikincil piyasalarda kişi ve kurumlar tarafından alım satım yapılmasına olanak tanır. Devlet iç borçlanma senetleri de bir yıldan kısa vadeli devlet iç borçlanma senetlerinin hazine bonosu olarak adlandırıldığı ve para birimi cins faiz ödeme türleri ve üzerlerinde kupon taşıyıp taşımalarına göre farklı açılardan sınıflandırma yapılabilmektedir. Bunun dışında Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın likidite senetleri de alınıp satılabilmektedir Merkez Bankası tarafından piyasada likiditenin düzenlenmesi ve açık piyasa işlemlerinin etkinliğini arttırmak amacıyla çıkarılan menkul kıymet niteliğiyle Merkez Bankası tarafından kendi nam ve hesabına 91 günü aşmayan vadelerde iskontolu olarak ihraç edilen senetleri likidite senetleri ikincil piyasada alınıp satılabilmektedirler (Konak,2005:14).

Tablo:3 Kısa Vadeli Borçlanma Nedenleri ve Borç Çeşitleri

Kısa vadeli borçlanma nedenleri	Kısa Vadeli Borç Çeşitleri
Bütçe gelir ve giderleri arasında yer ve zaman yönünden oluşan dengesizliğin giderilmesi	Hazine bonoları: Devletin bütçe gider ve gelirleri arasında zaman yönünden uyumsuzluk bulunduğu zamanlarda çıkarılır.
Ödeme sıkıntısı olduğu dönemlerde devlete ait bayındırlık işleri yapan özel kişilere para yerine verilen bir ödeme aracı olarak kullanılması	Hazine kefaletine haiz bonolar: Merkezi teşkilat dı- şında kalan kamu kuruluşlarının finansman sıkıntısı yaşadıklarında hazine kefaleti alarak borçlanmaya gidebilmesidir.
Ucuz bir finansman kaynağı olması	Hazineye kısa vadeli avans: Merkez Bankası'nın Hazine'ye açtığı kredilerdir. (Bütçe ödenekleri toplamının %15'ini geçemez)
Konjonktürel rahatsızlıklarla mücadele edilebilmesi ve Prosedürlerin daha az olması	Bütçe emanetleri: Ödeme emri belgesine bağlandığı halde ödenemeyen tutarlar, bütçeye gider yazılarak emanet hesaplarına alınarak buradan ödenir. Uygulamada, devlet ödemesi gereken tutarları ödemeyerek hak sahiplerinden kendisine kısa süreli kaynak aktarımında bulunmaktadır, yani hak sahiplerine kısa süreli borçlanmaktadır.

4.2.2. Uzun Vadeli Borçlar (Konsolide Borçlar)

Konsolide borçlar olarak da adlandırılan uzun vadeli borçlar uzun süreli yatırımlara ayrılması gereken uzun vadeli kaynaklar tarafından beslenen ve genellikle sermaye piyasalarında işlem gören borçlar kapsamındadır. Devletin uzun vadeli borçlanmayı para piyasasından yani kısa vadeli piyasalardan sağlamaya çalıştığı da görülen bir durumdur. (İkinil piyasa) Genel bir ilke uzun süreli borçlar sermaye piyasasından kısa süreli borçlar ise para piyasasından temin edilmektedir. Uzun vadeli borçlar genel amacı itibariyle bütçenin gelir yetersizliğini ortadan kaldırmak için bütçe denkliğini sağlamak veya giderilemeyen açıkların ilerideki dönemlere aktarılması için yapılmaktadır. Uzun vadeli borçların da kısa vadeli borçlar gibi bütçe açıklarını kapatması kısa vadede zor olmaktadır. Vade gelinceye kadar faiz vade geldiğinde ise anapara ödemesi yapılan uzun vadeli borçlarda paraların nerelerde ve nasıl kullanıldığı borcun geri ödenme süresi ile ilgili olarak analiz yapılmakta ve bazı temel noktalarda bütçeye olan katkısı sağlanmaya çalışılmaktadır (Konak, 2005:15).

Uzun süreli borçlar bir yıldan daha fazla sürede itfa edilmesi beklenen borçlardır. Uzun vadeli borçlanma da maliye anlayışına göre Devletin büyük yatırımlar, büyük tesisler, çok boyutlu finansman gereksinimi oldukça yüksek sermayeye geri dönüşü uzun yıllara yayılmış olarak beklenen yatırımların finansmanında kullanılması

gerektiğini ifade etse de çok istisnai projeler dışında borçlanma tutarlarının bütçenin gelir kalemleri içinde eğriliğinden dolayı uzun vadeli borcun geri dönüşünün izlenmesi zor olmaktadır. Uzun süreli yatırım olduğu için kısa sürede getiri sağlanamayan pekiştirilmiş yada konsolide borçlarda yatırımların geri ödenmesinde Devlet zorluklarla karşılaştığı bilmektedir. Uzun süreli borçlar, iç borçlanmaya göre Devlet tarafından yatırımlar bazında daha fazla tercih edilmektedir. Fakat faiz oranlarının yüksek olması Devlete borcun maliyetini yükseltmektedir. Uzun süreli bir borç ilişkisine giren taraflar ilk ihraç tarihinde uzun süreli gibi görünmesine karşın geri ödeme süresi ne doğru orta ve kısa süreli borç görünümü içine gireceğini bilmelidir. Hatta uzun süreli borçlar para piyasalarında kolaylıkla alıcı bulabilmektedirler (Bakkal, 2007:11).

Tablo:4 Uzun Vadeli Borçlanma Nedenleri ve Borç Çeşitleri

Uzun vadeli borçlanma nedenleri	Uzun Vadeli Borç Çeşitleri
Konjonktürel rahatsızlıklarla mücadele edilebilmesi ve Kamu yatırımlarının finansmanını sağlaması	<i>Devlet Tahvilleri:</i> Tahviller 1 yıldan daha uzun süreli ihraç edilen borçlanma senetleri olup,devlet borçlarının büyük bir kısmı uzun dönemde tahvillerden oluşmaktadır.
Kısa vadeli borçların uzun vadeli hale getirilebilmesi ve Refinansman sağlaması.	<i>Konsolide Edilen Borçlar:</i> Devlet kamu kurumlarının birbirine olan borçlarını bazı dönemlerde birbirine mahsup ettikten sonra kalan borcu hazine borcu haline getirmesi suretiyle doğan borçlar bu tür borçlardır
Kamu kesimi finansman açıklarını giderebilmesi ve Ödemeler dengesi açıklarını giderebilmesi	<i>Tasarruf Bonoları:</i> Ülkemizde 223 sayılı Yatırımlar Fonu ve Tasarruflar Bonoları İhracı hakkındaki kanunla gelir ve kurumlar vergisi matrahlarından %3 oranında kesilen tutarlar üzerinden verilen borçlanma senetleridir.
Olağanüstü giderlerinin finansmanını sağlaması ve Piyasadaki fonları yönlendirebilmesi	<i>Kur farkından Doğan Borçlar:</i> Merkez bankası kanununa göre Merkez Bankasındaki altın ve dövizlerin hazine adına tutulması ve kur değişikliklerinin sorumluluğunu hükümetin uyguladığı ekonomi politikası nedeniyle(devalüasyon) altın ve döviz değerindeki ortaya çıkan değişikliklerin hazinenin merkez bankasına borcunu doğurmaktadır.

Uzun vadeli borçlanmalar yapılırken alınan borçlarla yapılan yatırımlar karşılaştırıldığında milli bir gelir artışının oluşması ve bu borçların ödenmesinde eğer vergi kullanılacak ise yatırımlarla bu vergi gelirlerinin artışı yönünde bir gelişme

göstermesi devlet tarafından beklenen ana amaç olmaktadır fakat geçmişinde itfa borcu yaşayan Devletler bu borçların finansmanında yine uzun vadeli borçları kullanmaktadırlar.

Uzun vadeli borçlarda *itfa suresi belirli borçlar* ve *itfa suresi belirsiz borçlar* olmak üzere iki şekilde sınıflandırmaya gidilmektedir (İspiroğlu, 2010:12) İtfa suresi belirli borçlar borç verme esnasında belirlenmiş ödeme planı içerisinde anapara ve faiz ödemesinde bulunulan borçlar olarak tanımlanmaktadır. Bu borçlanma türünde vade süresi zarfında faiz vade sonuna gelindiğinde ise anapara ödemesi gerçekleştirilerek borç kapatılmaktadır. İtfa süresi belirsiz borçlarda itfa suresi belirli borçlarla karşılaştırıldığında önceden belirlenmiş herhangi bir ödeme taahhüdünü sahip olmayan ve bununla birlikte belli bir vadesi de bulunmayan borçlar olarak karşımıza çıkmaktadır. Üzerlerinde vade belirtilmemiş bu borç kağıtlarına sahip olan özel ve tüzel kişilikler diğer borç kağıtlarına göre daha yüksek oranlarda faiz geliri kazanabilmektedirler.

4.3. Zora ve İsteğe Bağlı Borçlar

4.3.1. Zora Dayalı (Cebri) Borçlar

Cebri borçlanmada Devlet borç verecek olan gerçek veya tüzel kişilerin gönüllü olup olmadığına bakmaksızın borç senetleri almasını ister. Vergi gibi düşünülmektedir. Vergilerle olan benzerliğinin yanında farklılık ise verginin bir finansman kaynağı olması borcun ise vade sonunda anapara cebren elde edilmiş dahi olsa alacaklıya iade edilecek olmasıdır. Cebri borçlanmada devlet tek taraflı hareket ediyor olmasına karşın itfa tarihinde borçlandığı miktarın kaynağını bulmakta zorla sağlanabilmektedir. Bu zorluk karşısında Devlet cebri borcun itfasında borcun anapara ödemelerinde tekrar cebri borç istemek durumunda kalabilir. Özellikle cebre dayalı borçlanmanın savaş ve olağanüstü hallerde başvurulmuş bir kaynak türü olduğu unutulmamalıdır. Tek taraflı belirlenen borçlanma şartlarında faiz oranlarının çok düşük olacağı ve vergiye eş bir finansman olarak bu borçlanmanın yapılacağı esası vardır. Vatandaşların özellikle millet duygusu hareketine geçirilerek tahvillerin satışını kolaylaştırmak amaçlanmaktadır.

Amerika Birleşik Devletleri'nde İkinci Dünya savaşında Başkan Roosevelt tarafından "Amerikan Milli Birliği"nin korunması adına cebre dayalı borçlanma

senetleri ihraç edilmiştir. Türkiye’de ise bu tür borçlanmanın kişisel tasarruflardan elde edilen fonların devletin amaçlarını gerçekleştirmek üzere kullanılması şeklinde yorumlanması ile cebri tasarruf 1961 yılında uygulanmaya başlanan bir sistemle diğer sektörlerle destek sağlamak ve ekonomik istikrarı sağlamak hedefiyle başlanmıştır. Fakat 1961 yılında başlanılan cebri borçlanmanın uygulamasında karşılaşılan bazı sorunlar nedeniyle 1970 ve 1988’de değişik uygulamalara gidilmiştir. Özellikle 1988 yılında çalışanların tasarruflarının teşviki amacıyla aylıklarından yapılan kesintiler ülke ekonomisinin kesintilerin ülke ekonomisine kaynak yaratması beklenmiştir. 1988’de ise cebri borçlanma türü olan “*Çalışanların Tasarruflarını Teşvik Hesabı Uygulaması*” adıyla 30 Mayıs 2000 tarihinde bu işlemde yürürlükten kaldırılmıştır. Bu tarihten sonra çalışanların tasarruflarda biriktirdiği ödemeler ise 2003 tarihinde bir geri ödeme planına bağlanarak 2006 yılı Haziran ayı sonuna kadar 10 taksit şeklinde tasarruf sahiplerine geri ödeme yapılmış ve bu uygulamada sona erdirilmiştir.

4.3.2. İsteğe Bağlı (İhtiyari) Borçlar

İsteğe bağlı borçlanma durumunda karşılıklı olarak irade serbestliği ön planda bulunmaktadır (Erginay, 1998: 219). Birikimlerini ya da tasarruflarını değerlendirmek isteyen gerçek veya tüzel kişiliğe haiz kurumlar, devletin çıkarmış olduğu hazine bonusu ve devlet tahvili gibi borçlanma senetlerini satın alma yoluyla kendilerine faiz kazancı sağlayabilirken, devlette bu senetler yoluyla kendisine gerekli olan finansmana ulaşabilmektedir. Orhaner (2007: 243)’e göre de ihtiyari borçlar; “kişilerin kendi iradeleri doğrultusunda tasarruflarını devlete borç vererek değerlendirmeleri” şeklinde ifade edilmiştir. İsteğe bağlı borçlanma alanında ağırlıklı ve yaygın olarak devlet tahvili ve hazine bonusu kullanılmaktadır. Devlet tarafından çıkarılan bu senetler genellikle banka faizlerine eşit veya onlardan daha yüksek miktarda faiz getirisine sahip olarak arz edilmekte ve piyasalarda isteyen bireyler tarafından satın alınabilmektedirler. Devlet tahvillerinin faizi kimi zaman banka faizlerinden daha düşük olsa bile, devlet güvencesi altında bulunmaları sebebiyle güven verici bulunduğu için tercih sebebi olmaktadır. Bu borç türü her ne kadar isteğe bağlı olarak tanımlansa da sözleşme şartlarının devlet tarafından tek yanlı olarak belirleniyor olması ve kimi zaman devletin hazine bonusu ve devlet tahvilini satmada öncelikli olarak sosyal güvenlik kuruluşlarına ve bankalara önem vermesi sebebiyle burada gizli

bir zorlamanın var olduğu yönünde düşünceler zaman zaman dile getirilmektedir (Orhaner, 2007: 243). (İspiroğlu,2010:9)

BÖLÜM V: 1990-2003 YILLARI ARASI İÇ VE DIŞ BORÇ ANALİZİ

5.1. 1990-2003 Dönemi İç Borçlanma

Kamu borç araçlarının ve özellikle iç borçlanmanın bir ekonomide önemli rol oynadığı gerçeğinden hareketle bir ülkenin para otoritelerinin oluşan iç borçlanma politikalarını şekillendirilmesinde borçlanma için karar verici organlarının önemli rol oynadığı bir gerçektir. Borçlanmak için kamunun çıkarmış olduğu iç borçlanma araçlarının riski, güvenilirliği ön planda olduğundan diğer sermaye piyasası araçlarından riski daha düşük olup, bu yönüyle kamunun borçlanma araçlarıyla para/sermaye piyasasındaki etkisinin kaçınılmaz olduğu söylenebilir.

Devlet harcamalarının normal yollardan karşılandığında ekonomik etkileri farklı, iç borçlanma yoluyla karşılandığında ekonomik etkilerinin farklı olacağı açıktır. Devlet eğer ki piyasalara müdahale gücüne sahipse, menkul kıymetlerini arz etmek suretiyle ödünç vererek fon talebinde bulunur ve bu fon iç borçlanma yoluyla karşılandığında ve faizlerinin ödemesinin güçlü yaşanmadığını da doğal bir süreç haline gelmektedir. Bilindiği üzere Cumhuriyet tarihinde kamu kesiminin mali piyasalara verilen tasarruflarının büyük bir kısmını iç borçlanma suretiyle karşılanmaktadır. Bunu yaparken piyasaya karlı, çevrimi yüksek ve güvenli senetler arz edilirken vergilerden muaf olması ile finansal kurumlara yardımcı pozisyonların mevcut olması mevduat bankalarındaki cazibesini arttırmış ve iç borçlanmanın en büyük müşterileri finansal kurumlar olmuştur. Bunun yanında sürekli artan kamu açıkları ve bu açıkların iç finansman yöntemi ile gerçekleştirilmesi, yeterince sığ olan piyasalarda gelişme varlığı göstermeye çalışan finansal piyasalarda bankaların etkinliğini çok fazla arttırmış ve kurumsal sisteminin iç borçlanma senetlerine öncelikli ulaşımı ile birlikte mali piyasalardaki baskısını oldukça arttırmasına neden olmuştur.

İç borçlanmanın ekonomideki toplam tasarrufları çoğaltma ile özellikle altyapı yatırımlarına aktarılamayan tasarrufları, yatırımları aktarma aracı olduğundan hareketle az gelişmiş ekonomilerde yaşanan iç borçlanmanın en büyük sıkıntısı ardarda gelen faiz ödemelerinin yaşanmaması ve özellikle iç ve dış borçlanma dışındaki sermaye piyasası hareketlerindeki servet birikiminin daha fazla olması neden olmaktadır.

5.1.1 İç Borçlanma Yapısı

İç borçlanmanın gelişimine bakıldığı zaman Türkiye ekonomisinde 1990 sonrasında izlenen ekonomik politikalara olan güvensizlik oldukça fazladır. Bu yüzden ki borç vadelerinde azalmalar, borçların faiz miktarındaki artışlar nedeniyle kamu açıkları artmış ve yıllar itibariyle borçlanma ihtiyacı oldukça yüksek boyutlara gelmiştir. Hazine Müsteşarlığı, finansman ihtiyacının arttığı dönemlerde reel faizlerden borç almıştır. Bu ise ancak geçici bir çözüm olmuştur. Bütçe gelirlerinde artış olmadan Hazine iç borç faizlerinin artması ile iç borçlanma ihtiyacı oldukça artmıştır. Yüksek faiz oranları nedeniyle Hazine iç borç stokunun daha fazla borçlanmak zorunda kalması kaçınılmaz olmuştur. İç borçlanmanın iç borç stokuna oranı 1990 yılından itibaren önemli artışlar göstermiştir. 1996 ve 2001 yılları hariç tutulmak üzere 2002 yılından sonra iç borç stoku daha fazla iç borçla anılmaya başlamıştır. Bunun en önemli nedeni reel büyüme hızını aşan reel faiz oranı ve borçlanma vadesinin genellikle bir yıldan kısa vadeli olmasıdır (Özkan,2008).

Geneli itibariyle bakacak olunursa 2001 yılına kadar iç borçlanma ağırlıklı bir borçlanma politikasının izlendiği söylenebilir. Bunun böyle olması yüksek borç yüksek enflasyon döngüsünü yaratmıştır. “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı”ndan sonra ise 2001 yılında borçlanmanın iç borç stokuna oranı % 171 iken 2002 yılında % 83, 2003 yılında yüzde %81 olarak gerçekleşmiştir. Bir sonraki bölümde de ifade edileceği üzere devam eden yıllarda da bu oran düşmeye devam etmiştir. Programla birlikte önemli tasarruflar ile beraberinde gereksiz harcamaların da kısıtlamasına gidilmiş olunan bu dönemde sonradan da açıklanacağı üzere önlemler yetersiz kalmış ve üst üste yaşanan mali sıkıntılar ile programın uygulama sonuçları varmak istediği hedefe ulaşamamıştır.

TABLO 5 : İç Borçlanma Yapısı (1990-1996)
(Borçlanma - Ödeme - Stok) (Bin-Dolar)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
TOPLAM ÖDEME	\$21.227.000	\$22.955.500	\$36.903.833	\$47.625.273	\$37.676.552	\$38.760.178	\$60.634.605
ANAPARA	\$16.209.000	\$18.727.000	\$31.222.667	\$39.860.000	\$29.709.828	\$28.253.422	\$44.271.432
FAİZ	\$5.018.000	\$4.228.500	\$5.681.167	\$7.765.273	\$7.966.724	\$10.506.778	\$16.363.173
TOPLAM BORÇLANMA	\$23.504.000	\$28.648.250	\$47.055.500	\$54.533.909	\$44.949.931	\$40.735.600	\$65.997.432
NET BORÇLANMA	\$7.295.000	\$9.921.250	\$15.832.833	\$14.673.909	\$15.240.069	\$12.482.200	\$21.726.012
BORÇ STOKU	\$7.295.000	\$9.921.250	\$15.832.833	\$14.673.909	\$15.240.069	\$12.482.200	\$21.726.012

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

İç borç stokunun Gayri safi milli hasıla oranındaki artışın önemi büyüktür. 90'lı yıllardan başlayarak faiz dışı kamu açıklarında olan yükselme, yüksek faiz ödemelerinden kaynaklanmaktadır. 90-95 yılları arasında Gayri safi milli hasılanın % 4'ü oranında açık veren bütçe 95-2000 döneminde binde bir oranında fazla vermiştir. Faiz dışı denge iyileşme gösterirken, reel faiz ödemeleri artmaya devam ettiğinden olumsuz borç dinamiği devam etmiştir anlamına gelmektedir (Özkan,2008).

TABLO 6: İç Borçlanma Yapısı (1997-2003)
(Borçlanma - Ödeme - Stok) (Bin-Dolar)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
TOPLAM ÖDEME	\$34.635.428	\$55.234.771	\$60.373.858	\$60.027.944	\$133.518.149	\$93.231.482	\$110.904.901
ANAPARA	\$21.627.776	\$33.758.905	\$36.917.405	\$30.300.431	\$100.630.866	\$64.501.450	\$75.814.249
FAİZ	\$13.007.651	\$21.475.863	\$23.456.453	\$29.727.513	\$32.887.284	\$28.730.033	\$35.090.653
TOPLAM BORÇLANMA	\$41.907.908	\$54.405.817	\$63.711.860	\$51.866.685	\$170.278.825	\$82.817.664	\$105.492.255
NET BORÇLANMA	\$20.280.132	\$20.646.908	\$26.794.455	\$21.566.254	\$69.647.960	\$18.316.214	\$29.678.007
BORÇ STOKU	\$38.786.574	\$44.323.989	\$54.313.140	\$58.179.904	\$99.234.167	\$99.054.654	\$129.591.133

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Bu döneme ait iç borçlanma durumuna bakılacak olursa 1997 yılı içerisindeki ana paranın % 28'ine tahviller yüzde %68'i bonolar oluşturmaktadır. 1997 yılı içerisinde ödenen her 100 liranın 44 lirası tahvil faizi 56 lirası da bono faizi olarak ödenmiştir. Toplam borçlanma oranlarına bakıldığında tahvil ve bono ihraç oranları arasında bir istikrar olduğu görülmektedir. Net borçlanma rakamlarında tahviller % 74 ile ilk sırada, bonolar ise % 28 de ikinci sıradadır. Borç stokunda tahvilin toplam içerisinde % 57 bonoların ise %38 olduğu görülmektedir.

1998 yılına gelindiğinde bonoların anapara içerisindeki payının daha fazla olduğu görülmektedir. Faiz geri dönüşlerinde ise bono faizlerinin ödemelerinin % 54, tahvil faiz ödemelerinin ise toplamlara göre % 46 seviyesinde gerçekleşmiş olduğu görülmektedir. Toplam borçlanma oranlarında bono ile yapılan borçlanmaların daha fazla olduğu, borç stokunun ise tahvil ve bono arasında eşit miktarda pay edildiği görülmektedir. 1999 yıllarında bonoların anapara içindeki payının % 61 civarında olduğu, 2000 yılında ise bunun % 37'ye düştüğü, 1999-2000 yıllarında ise tahvillerin anapara içindeki payının sırasıyla yüzde %30 ve %63 ile gerçekleştiği açıktır.

1999 ve 2000 yılları iç borçlanma durumu açısından diğer dönemlerden farklılık arz etmektedir. Özellikle net borçlanmanın bono tarafında % 23'lük bir azalma görülürken, tahvil tarafında bir artış olduğu ile borç stokunda bono tarafında % 14'lük bir gerçekleşme olduğu tahvil tarafında ise yüzde %86 bir gerçekleşme olduğu görülmektedir.

2001 yılının kriz dönemi oluşundan dolayı diğer dönemlerden farklı gelişmeler edinilmiştir. Bu dönemde tahvillerde ana toplamlara göre gerçekleşme % 78'lik bir oranda görülmektedir. Faiz ödemelerinde ise tahvil yüzde %85 bonoların faiz ödemelerinde ise gerçekleşme oranı % 15 olmuştur. Toplam borçların geri dönüşünde ise tahvillere ait borç ödemeleri % 78 ve toplam borçlanmada ise % 79 olarak gerçekleşmiştir.

2002 ve 2003 yıllarında ise ibre tersine dönmüş, bononun anapara içindeki payı sırasıyla % 51 ve %56 oranlarına yükselmiştir. Borç stokuna bakıldığında ise 2002 yılında tahvil gerçekleşmesi % 75 ve % 87 ile ilk sıralarda yer alırken bononun toplam borçlanma içindeki payı ise sırasıyla % 25 ve %13 olarak kalmıştır.

5.1.2 Cumhuriyet Tarihinde Bu Dönemi Diğerlerinden Ayıran Farklar

Türkiye ekonomisi 1970'lerden sonra enflasyon baskısı altındadır ve Türkiye ekonomisi 80 yıllarında ekonomik maliye ve siyasi politikaları yenileyerek dışa bağımlılığı büyük güçlükler içerisine girmiştir. Dış ticaret açığının 4 milyar dolar civarında olması Enflasyonun durdurulamayan etkisi yüksek işsizlik oranı enerji Yeni Sanayi kesimine çok yüksek ücretlerle verilmesi ile oluşan üretim düşüklüğü ve buna bağlı olarak düşük

büyüme rakamları 80 sonrasında ülke ekonomisinde yer edinmeye başlamıştır. “24 Ocak İstikrar Paketi” ile birlikte bunalıma çözüm bulunmaya çalışılsa da “Serbest Piyasa Ekonomisi” ile dışa açılmayı planlayan Türkiye, borçlanmanın önüne bir türlü geçememiştir. Ekonomik amaçlara ulaşmada fiyatların piyasa kartellerinin kararları ile oluşması ve serbest fiyat politikasının daha da serbestleşmeye bırakılması kararlaştırılan ihracata dönük sanayileşmenin adımlar atılmaya çalışılsa da dış ticaret açığı 90’lı yıllarda oldukça yükselmiştir. Aynı dönemde ekonomik dış ilişkilerde bir düzeltme beklentisi içerisine girilmiş ve dış ekonomik gelişmeyle birlikte sıcak paranın ülkemize getirilmesi amaçlanmıştır fakat dışa açılma ve serbestleşme sürecinde oluşan tek iyi nokta borç alma olanaklarının arttırılması olmuştur.

Siyasi baskılarla oyalanmak zorunda kalan Türkiye ekonomisi sürekli kamu harcamalarının arttırılması ile birlikte siyasi otoritelerin vergi gücünün artması ve sivil iktidarların 90’lı yıllardaki yanlış kararları sonucu mali sıkıntı ortamının çıkmaması için ve yüksek enflasyonun daha da yükselmesi, devalüasyon ortamının oluşmaması için kamu gelirlerinin nasıl arttırılabileceği hususu hep ön planda olmuştur. Vergi sınırlarını yükseltmek zorunda kalan hükümet bu dönemde kamu harcamalarını önünü alamadığı için iç borçlanma yoluna gitmiştir. Özellikle 1990 yılının ortalarında ki “Körfez Krizi” ve Dünya’da yarattığı siyasi istikrarsızlık ve petrol şoku, sanayinin kaynak maliyetlerini arttırmıştır. İç borçlanmanın petrol fiyatlarına bağlı olduğu dönemde faiz bir türlü durdurulamamıştır. Faiz ödemeleri bütçe üzerinde büyük bir yük oluşturmuş ve maaş ödemelerinin karşılanamaması ile iç borçların 400 milyon dolara ulaştığı görülmüştür.

1994 yılı Türkiye ekonomisi için iç ve dış siyasi istikrarsızlık ve faiz oranlarının aşırı yüksekliğinin yaşandığı bir yıl olmuştur. Döviz piyasaları bunalımları 5 Nisan kararları IMF ile yapılan anlaşma bu yılın öne çıkan başlıkları olmuştur. 1999 Marmara depremi kamunun gelir ihtiyacını daha fazla arttırmıştır. Özelleştirmeye hız vermeye çalışan Devlet 2000-2002 yıllarında üç yıllık makroekonomik programı uygulamaya koymaya çalışsa da kamu harcamalarının miktarlarında ve kamu harcama çeşitlerinde olumlu bir gelişme sağlanamamıştır.

Bu dönemin diğer dönemlerden ayıran temel farkların kriz dönemleri olduğunu söylemek yanlış olmaz. Türkiye ekonomisinin dış etkenlerle belirlenen ilk krizi 1990 yılında baş gösteren “Körfez Krizi” olduğu daha önce belirtilmişti. Irak ve Kuveyt’e

müdahale eden Birleşmiş Milletler'in Körfez Savaşını çıkarmaları bu krizin önemli olayları olarak nitelendirilebilir. 1991 yılında ülke ekonomisini etkileyen çok önemli iç ve dış olaylar patlak vermiştir. Krizin Körfez'de yani sınırimızda olması Iraklı mültecilerin ülkemize giriş yapması ile birlikte ülkemize makroekonomik etkileri çok ağır olmuştur. 1990 yılında 4 milyar dolarlık bir sermaye girişi ile birlikte TL nin değeri artmış dış borç stoku 8 milyar dolar civarında olmuştur. TL nin değerinin artmasının ihracatı engellemesinin yanında ithalatı arttırması da önemliydi. 1991 yılında Körfez krizi ile birlikte yabancı sermayenin Türkiye'den çıkışıyla sermaye kaçıışı 2.6 milyar dolarlık Turizm gelirlerinin düşmesiyle birlikte ülkeyi resesyona sokmuştur. Irak'taki petrol ticaretinin kesilmesiyle petrol sıkıntısına sokulan ülkemizde Amerika Birleşik Devletleri'nin Türkiye'ye verilen sözleri yerine getirmemesi de 1991 yılının önemli olaylarındanr.

1992 yılında dönemin hükümetinin 1991'de % 0.3 olan büyüme hızını % 5.5'a enflasyonun % 52'ye ve kamu kesimi borçlanma oranının yüzde %12'den % 8'e indireceğini açıklaması da ithalatın önünü kesememiştir. Erzincan depremi ile birlikte sekteye uğrayan kamu gelirlerinin arttırılması ayrıca terör ile ülkeyi zor duruma düşürmüştür.

1994 yılındaki krizin kısa süreli ama en şiddetli krizlerden biri olduğu söylenebilir. 1993 yılında başlayıp 1994 yılında patlak veren krizde zaten 1991 yılında başlayan dengesiz makro ve mikro ekonomik değerlendirmelerin Avrupa para piyasasındaki karmaşıklıkda üzerine gelmesi 1994 krizinde tetikleyici bir rol oynamıştır. Net sermaye çıkışının 4 milyar dolar civarında olduğu 1994 yılında hazine bonolarının da % 400 artışa doğru giden faiz hadleri TEFE'de % 121 TÜFE'de % 116'lı rakamlara karşı bir yükseliş yaşamış olması, yarım milyon kişinin işinden olması, 1994 krizinde altıncı beş yıllık kalkınma planı hazırlanması, Tarım Turizm Eğitim ve Sağlık sektörlerinde planlama yapılarak bu sektörlerle öncelik verilmesinin istenmesi ve özelleştirmenin hızlandırılması planlarının yürürlüğe konması, sınırlarımız dışında meydana gelen facialar, özellikle Bosna ve Karabağlar'daki durumun dahi makroekonomik çalkantılar yaratması, ekonomi kurmaylarının yenilenmesi bu dönemin diğer öne çıkan faktörleri olmuştur. Bu dönemde bile iç borçlanma gereği hızla yükselerek devam etmiştir.

Dönemin hükümeti, ekonomik atılımlar gerçekleştireceğini ve 1989 yılından beri başlayan geri gidişin durduralacağını sözünü vermişlerdi 1990 sonrası dönemde patlak veren 91 ve 94 krizleri özellikle finansal serbestleşme ile yakından ilgilidir. Ulusal piyasalarda Merkez Bankası döviz kurları ve faiz oranlarının birbirinden bağımsız birer araç olarak kullanılması olanağı kaybedilmiştir. Yabancı yatırımcıların kısa vadeli spekülâtif davranışları söz konusu olunca zayıf formdaki etkin piyasalar daha da sıkışarak sanayi ile tarımda düşük verimli bir Türkiye ekonomisi profili ortaya çıkmıştır. Yurtiçi piyasalara kredi olarak verilen mevduatlar ile artan kredilerle birlikte iç pazarın canlanması tüketim ve hammadde malları ithalatını arttırır konuma gelmiştir. Türk lirasının daha önceden de belirtildiği gibi değer kazanması ihracatı zorlaştırılmış ithalatı kolaylaştırmıştır 1993 yılında 6.4 milyar dolara yükselen dış ticaret açığı sonrasında ise yıllar itibariyle oldukça yüksek noktalara ulaşmıştır. Türk bankacılık sisteminin dövizdeki açık pozisyonunda makroekonomik etkileri tetikleyen en önemli unsurlardan biri olmuştur. Faiz oranlarının idari kararlarla indirilmek istenmesi sistemde çok fazla likiditenin olması kamu kağıtlarının vergilendirilmesi ile birlikte dövize olan talep artınca Türk lirasının değer kaybı yönündeki bekleyişler artmış ve döviz rezervleri hızla erimeye başlamıştır.

1996 yılında Türkiye'nin "*Altıncı Beş Yıllık Kalkınma Planı*" ile birlikte gümrük Birliği'ne girilmesi ekonomik yönü ve iç borçlanmanın gidişatını belirleyen önemli faktörler arasında olmuştur. IMF ile yapılan "*Stand-By Anlaşması'nın* sona ermesiyle birlikte 1995 yılında % 65 olan enflasyon 1996 yılı sonunda % 84 olmuştur. Toplam harcamaların Avrupa Birliği ülkeleri ile gümrük vergilerinin olmaması nedeniyle *giriş/çıkışların* artması ile birlikte ihracatımız toplam ithalat oranına göre daha az artış göstermiştir. 1997 yılında dış borç, dış açık ve cari açık artışı yılın önemli belirleyicileri olmuştur.

1998 yılında Asya ülkelerinde başlayan kriz ile birlikte Rusya'da önemli dengelerin alt üst olması Dünya ticaretinde ve üretiminde daralmaya neden olmuştur. 16 Ocak 1999'da yenilenen hükümet ile birlikte bankacılıkta özel bir yapıya kavuşturulması, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun (BDDK) kurulması, uluslararası tahkime olanak sağlayan kanunun kabulü ile birlikte iç borçlanmada kısa süreli düşüşler yaşanmıştır. Bu olumlu hava 1999 tarihindeki Marmara depremi ile birlikte ekonomiyi de altüst etmiştir. Nedenine gelindiğinde Marmara Bölgesi ülke sanayisinin merkezi konumundadır ve

dönemin Devlet Planlama Teşkilatı (DPT) verilerine göre 10 milyar dolar düzeyinde bir zarar meydana gelmiştir. Asya krizinin etkileri henüz bitmeden döviz sıkıntısına giren hükümet hazine iç borçlarını çeviremez hale gelmiştir. Piyasada oluşan Türk Lirası sıkıntısının repo faizlerinde gecelik % 200'e yükselmesi ve Borsa İstanbul'un son on yılın en düşük seviyesine gerilemesi, gecelik repo faizlerini % 1700 arttırmıştır. Böylece ekonomide bazı olumlu gelişmelerin yanında 1999 sonrasında özellikle 2000 lere doğru geçişte hiç borçlanma ya olan bağımlılığın oldukça arttığı söylenebilir.

2000 yılında meydana gelen mali krizin Türkiye'ye etkilerinden dolayı Hazine Dış Ticaret Müsteşarlığı ve diğer ekonomik birimlerin dış ülkelerle yaptıkları toplantılar ve mali planlar sonuç vermemiş ve dış ülkeler tarafından, özellikle yatırımcılar tarafından ülkemize olan güvensizlik oldukça artmıştır. Döviz sıkıntısının yüksek miktarda olduğu 2001 sonrasında dış açık ve cari açık artmıştır. Ödenmesi gereken borçların ödenememesi ve ekonominin diken üstünde olması, yeni bir kriz beklentisi döviz kurunun çapa'ya bağlanması cari işlemler açığını oldukça büyütmüş ve yıl sonunda cari işlemler açığı 9.8 milyar dolara çıkararak Türkiye Cumhuriyeti tarihinde rekor kırmıştır. Kısa vadeli borçların 28.9 milyar toplam dış borç stokunun da 114.3 milyar doların yükselmesinden sonra yabancı bankalar vadesi gelmemiş kredileri çekmeye başlamışlar ve gecelik faizler Türkiye Cumhuriyeti tarihinin gördüğü en üst seviyeye tırmanmıştır. Bu dönemde 5 milyar dolarlık sermaye çıkışı ile dövizler ve faizler tırmanışa geçmiştir. Türk piyasasından kaçış başlamış, Borsa İstanbul güvenli liman olma özelliğini kaybetmiş, düşüşle birlikte para piyasalarında gecelik faiz oranının % 7500 lere çıkması Hazine'nin % 144 oranında iç borç faizleri ile birlikte Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası IMF onaylarıyla dalgalı kura geçmiştir. Bu önlemlerin bile iç borçlanmanın hacmi ve iç borçlanmanın yeniden iç borçlarla kapatılmasının önüne geçemeyeceği ise daha sonraları anlaşılacaktır.

5.1.3 İç Borçlanma ve Etkileşimde Olduğu Makro-Değişkenlerin Karşılaştırılması

İç borçlanmayı pek çok değişken etkilemektedir. TL'nin değerindeki düşüşler ve artışların iç borcu etkilediğinden yukarıdaki bölümlerde bahsetmiştik. Ekonomik piyasalarda, hükümetlerin ihtiyaçlarını ve risklerini belirleyen pek çok unsur bulunmaktadır. İç borç kapsamında bunların başlıcalarından bahsedecek olursak ithalat, ihracat ve döviz kurları başı çekmektedir. İthalat ve ihracat arasındaki ilişki her zaman bir ülkenin ekonomik dengesini belirleyen temel yapı taşları olmuştur. Ancak iç borçlanma konusunda, ülkenin arz ve talebini belirlediği için, hükümetlerin borçlanmalarını da oldukça kritik bir şekilde etkileyebilmektedir.

Bununla birlikte, ülke içerisindeki yatırımlar da ülkelerin yerel para birimlerini etkileyebilirler. Çünkü yatırımlar sonucunda istihdam ve reel üretimler de beraberinde gelecektir. Bu kapsamda yatırımları; portföy yatırımları ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları olarak alabiliriz. Bu iki önemli değişken de, ülkelerin iç ve dış borçlarını büyük ölçüde belirleyen kriterlerdir.

Ekonomik parametrelerden diğer önemli değişkenler ise hazine faizi, büyüme oranı ve enflasyon oranlarıdır. Gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyüme hızları gelişmiş ülkelere oranla daha fazladır. Bu nedenle gelişmekte olan ülkelerin daha fazla borç stokuna sahip olmaları beklenen bir durumdur. Ancak faiz oranlarının artması sonucunda enflasyon oranlarının da yükselmesi, ülkeye yapılacak yatırımları ve dolayısı ile büyüme hızını düşürebilmektedir. Bu nedenle borçlanma ile ilgili kararlar verilirken, enflasyon ve faiz oranları arasındaki ince çizginin her zaman korunması amaçlanmalıdır.

Aşağıdaki tablolarda, 1990-2003 yıllarına ait ekonomik değişkenlerin verileri gösterilmektedir.

Tablo:7 1990-2003 Yılları Arası Ekonomik Değişkenler ve İç Borçlanma Karşılaştırması- I

YILLAR	S/TL	€/TL	İHRACAT	İTHALAT	DİŞ TİCAR ET DENGE Sİ	PORTFÖ Y YAT.	DOĞR UDAN Y. SERM AYE YAT.	Borsanın cari getirisi %	Hazine Faizi %	Büyü me hızı %	ÜFE ENF. (%)	TÜFE ENF. (%)
1990	2.612		12.959	22.302	-9.343	681	684	46,8	54,0	9,3	48,6	60,4
1991	4.184		13.593	21.047	-7.454	714	810	34,2	80,5	0,9	59,2	71,1
1992	6.888		14.715	22.871	-8.156	3.165	844	-8,4	87,7	6,0	61,4	66
1993	11.058		15.345	29.428	-14.083	4.480	636	416,6	87,6	8,0	60,3	71,1
1994	29.848		18.106	23.270	-5.164	1.123	608	31,8	164,4	-5,5	149,6	125,5
1995	45.952		21.637	35.709	-14.072	703	885	46,8	121,9	7,2	65,6	76
1996	81.796		23.224	43.627	-20.403	1.950	722	143,8	135,2	7,0	84,9	79,8
1997	152.805		26.261	48.559	-22.298	2.344	805	253,6	127,2	7,5	91,0	99,1
1998	262.233		26.974	45.922	-18.948	-5.089	940	-24,7	122,5	3,1	54,3	69,7
1999	422.152	0,4478	26.588	40.671	-14.083	4.188	783	485,4	104,3	-3,4	62,9	68,8
2000	626.712	0,5767	27.775	54.502	-26.727	1.615	982	-37,9	38,2	6,8	32,7	39,0
2001	1.231.322	1,0990	31.334	41.399	-10.065	-3.727	3.352	46,0	99,6	-5,7	88,6	68,5
2002	1.513.102	1,4367	36.059	51.554	-15.495	1.503	1.082	-24,8	62,7	6,2	30,8	29,7
2003	1.500.269	1,6934	47.253	69.340	-22.087	3.851	-1.702	79,6	42,9	5,3	13,9	18,4

Kaynak: TCMB ve Hazine Müsteşarlığı İstatistikleri

Tabloda da görüldüğü gibi, dolar kuru 1990 yılından 2003 yılına kadar düzenli olarak artış göstermiştir. 1999 yılında Euro'nun kurulmasının ardından ise, euro kuru da 2003 yılına kadar sürekli artmaktadır.

Enflasyon oranlarına bakıldığında, özellikle 1990, 1994 ve 1997 yıllarında enflasyon oranları hiç olmadığı kadar yükselmiştir. Bunun nedenini Hazine'nin faiz oranı arttırımına ve tabii ki 1990 ve 1994 krizlerine bağlayabiliriz.

Yatırımlarda ise Türkiye, özellikle bu 1990-2003 döneminde neredeyse hiç yabancı sermaye yatırımı almamıştır. Portföy yatırımları ise her yıl değişmekle birlikte oldukça istikrarsız bir görüntü sergilemekteydi.

Yukarıdaki tabloda gösterilen ekonomik değişkenlerin haricinde iç borçlanmayı etkileyen bir takım değişkenler de bulunmaktadır. Bunların başında elbette ki yıllık GSYİH gelmektedir. Daha önceki bölümlerde de bahsedildiği gibi, gelişmekte olan ülkelerin GSYİH'sı arttıkça borçlanmalarının da artması beklenebilir. Bununla birlikte ülkenin demografik özellikleri, istihdam oranı, işsizlik oranı ve özelleşmelerden elde edilen gelir de borçlanmada etkili olabilmektedir.

Aşağıdaki tabloda ise, iç borç ve dış borçlara ait 1990-2003 yılları arasındaki verilerin, GSYİH, nüfus, işsizlik ve özelleşme gelirleri gibi bir takım ekonomik göstergelerde karşılaştırılması amaçlanmaktadır.

Tablo:8 1990-2003 Yılları Arası Ekonomik Değişkenler ve İç Borçlanma Karşılaştırması - II

YIL	GSYİH (Cari Mn TL)	NÜFUS (Bin-kişi)	İSTİHDAM (Bin kişi)	İŞSİZLİK ORANI %	ÖZELLES. GELİRİ (Bin \$)	İÇ BORÇ FAİZ ÖDM. (Bin TL)	İÇ BORÇ FAİZ ÖDM. (MR \$)	DİŞ BORÇ FAİZ ÖDM. (Mn \$)	BÜTÇE DENGESİ (Bin TL)	İÇ BORÇ (Stok-Mn \$)	İÇ BORÇ (Stok-Mn TL)
1990	528	55.120	18.539	8,2	485.989	10.036	3.429	3.264	-11 955	19.534	57,2
1991	847	56.055	19.288	8,2	243.842	16.914	3.333	3.440	-33 517	19.241	97,6
1992	1.470	56.986	19.459	8,5	422.882	34.087	3.984	3.439	-47 434	22.702	194,2
1993	2.664	57.913	18.500	8,9	567.166	85.418	5.908	3.574	-133 666	24.716	357,3
1994	5.200	58.837	20.006	8,5	411.755	231.035	6.014	3.923	-152 093	20.806	799,3
1995	10.435	59.756	20.586	7,6	514.557	472.805	7.744	4.303	-316 150	22.292	1.361,0
1996	19.857	60.671	21.194	6,6	291.999	1.325.417	12.329	4.200	-1 237 871	29.292	3.149,0
1997	38.763	61.582	21.204	6,8	465.518	1.977.163	9.656	4.588	-2 240 653	30.688	6.283,4
1998	70.203	62.464	21.779	6,9	1.019.715	5.626.676	17.993	4.813	-3 894 959	37.135	11.612,9
1999	104.596	63.364	22.048	7,7	38.329	9.898.623	18.327	5.448	-9 284 421	42.437	22.920,1
2000	166.658	64.252	21.580	6,5	2.716.536	18.609.423	27.702	6.301	-13 726 002	54.216	36.420,6
2001	240.224	65.133	21.524	8,4	119.801	40.484.246	28.123	7.134	-29 840 401	84.857	122.157,3
2002	350.476	66.008	21.354	10,3	536.476	43.468.540	26.594	6.402	-41 694 061	91.691	149.869,7
2003	454.781	66.873	21.147	10,5	187.088	52.635.979	37.709	6.988	-40 204 390	139.262	194.386,7

Kaynak: TCMB ve Hazine Müsteşarlığı İstatistikleri

Yukarıdaki tablo dikkatli incelendiğinde bile, ekonomik değişkenlerin hepsinin aslında birbiriyle ilişkili olduğu anlaşılabilmektedir. Yıllar itibari ile GSYİH giderek artış gösterirken, istihdam edilen kişi sayısı hemen hemen aynı kalmaktadır. Ancak nüfusun artışı nedeniyle sonucunda işsizlik oranında muazzam yükselmeler görülmektedir. İşsizlik oranının artması ile birlikte görüldüğü gibi yıllar itibari ile iç borç stoku da artmaktadır ve sonucunda bütçe dengesindeki negatif yönlü artış oldukça büyük rakamlara ulaşmıştır.

Tablolarımızdan da anlaşılacağı üzere, iç borç miktarını yıllar itibari ile etkileyen pek çok etken bulunmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde hızlı büyümenin getirdiği bir borçlanma gerekliliği olsa da, 1990-2003 yıllarında ülkemizde özellikle yatırımlardaki eksiklik nedeniyle zamanla artan işsizlik ve enflasyon oranları ülkenin bütçe açığının giderek artmasına ve dolayısı ile borçlanmanın da artmasına neden olmuştur.

5.2. 1990-2003 Dönemi Dış Borçlanma

Türkiye özellikle 2000'li yılların başından sonra likidite ortamı içerisinde gelen finansmanı borç olarak bir şekilde finans piyasaları üzerinden kullanmıştır. Borçla gelen nakit Devlet ar-ge yatırımlarına yatırmak yerine daha önceki kullanılan dış borç faizlerine gitmiştir. Bugün başkasının parasının kullanıldığı noktada dış borçlu olmak dışa bağımlı olmanın bir başka durumudur. Dünyadaki gelişmelere bakıldığında dış borç ve dolar kuru

aslında en önemli ve birbirine bağımlı iki ekonomik veridir. Türkiye'nin Hazine'nin ve Merkez Bankası'nın verilerine bakıldığında alacaklı ile borçlu arasında 390 milyar dolar fark oluşmaktadır. Bu miktar yatırım ve üretim zayıflığından dolayı ülke ekonomisini zora sokmaktadır. Eğer bu kadar açık varsa kısa vadeli borçlarını ödemekle ilgili sorumluluklar artarak devam etmekte ise reel sektör açısından, bankacılık açısından gerekse de kamu açısından, devamında ve özel sektörün üretim kabiliyeti ile ilgili giderleri dolar, gelirleri avro ise, Dünyada da dolar güvenli liman olan Amerika'ya doğru dönme eğilimini sürekli yaşıyorsa ekonominin açığı var demektir. Bu durumlar içeride iç borcu arttırdığı gibi dışarıda da dış borcu arttırmaktadır.

Bir ülkenin kendi vatandaşları harici rek gerçek gerekse bankalar, finansal kuruluşlar gibi tüzel kuruluşlara özellikle tahvil bazında borçlanma geliyor ise bu borçlanma finansal enstrümanlar içerisinde Devlet yapısına olan güvenin test edilmesi açısından da önem taşımaktadır. Dış borçlanma iki ana kalem bazında düşünülmektedir. Bir tanesi Devletin dış borcu diğeri özel sektörün dış borcu. Fakat bu dış borç bir ülkeden diğerine hem miktar olarak hem Gayri Safi Milli Hasılaya oranı yüzde olarak hem de kişi başına dış borç olarak bu kadar farklılık gösterdiği halde neden bazı ülkelerde % 55 % 60 lık rakamlar ile kriz olurken bazıları için % 500 yüzlük rakamlar kriz olmayabiliyor? Lüksemburg veya İzlanda gibi bankacılık sektöründeki özel bir takım işlemleri yüzünden olanları istisna kabul edilecek olursa tüm gelişmiş ekonomilerde Birleşik Krallıkta GSMH'ya olan oran % 500, Hollanda Belçika % 300 %266 dolaylarındadır. Bu ülkelerde GSMH'ya olan oranlar gerçekte çok yüksek değerler gibi görünmektedir. ABD'nin dış borcu 18 trilyon dolar civarındadır Burada da değer kendisi çok yüksek olmasına karşın GSMH'ya olan oranlarına bakmak karşılaştırmada daha sağlıklı sonuçlar vermektedir. Türkiye'nin dış borcu yaklaşık 450 milyar dolar civarındadır. Bu rakam Türkiye'nin GSMH'nın %55'ine denk gelmektedir. Bu oran Türkiye gibi bir ülke için neden ciddi bir kriz oluşturduğunun açık göstergesidir. Japonya'nın çok daha yüksek olan borcu vardır. Hatta orada da yüksek GSMH'nın % 60'ı kadar dış borcu vardır. Neden kriz olmadığını temel iki sebebi vardır.

Bir ülkenin dış borcunun kriz olup olmayacağı ya da kritik eşiğinin neresi olup olmadığını belirleyene etkenlerden bir tanesi o ülkenin ihracata yönelik üretim hacmidir. Yani bir ülkenin üretim hacminin ve teknik değerlerinin yükselmesi ihracat değerinin yüksek olması ürününü ortaya koymasını ve bunu dış Dünya'ya satması çok önemlidir. İkincisi ise o ülkenin kendi ekonomisini ayakta tutabilmek adına bir sermaye-dışarıdan

alacağı borç- -kısa vadeli borcu yeniden yapılandırmak hem faizi hem ana parayı ödemek adına buna ne kadar ihtiyaç duyduğudur. Dış borcun miktarının önemli olmadığı gerçekte üretimi, sanayisi, teknik kabiliyetleri ile kişi başına düşen refahın yüksek olması gibi unsurların önemli olduğu ortaya çıkmaktadır. Aslında önemli olan dış borcun bütün bu verilerine bakılarak aynı zamanda o ülkenin bu borcu ödeyebilme kapasitesi az önce de bahsedildiği gibi ihracata yönelik teknik kapasitesi yüksek öğrenim politikaları ve bunun sürdürülebilirliği ikincisi ise yurt dışından gelecek finansmana özellikle kısa vadeli finansmana ne kadar ihtiyaç duyduğudur. Türkiye'nin şu anda bu iki konuda da çok ciddi problemleri vardır Bir tanesi daha önce de bahsedildiği gibi kredi derecelendirme kuruluşlarının artık tahvillerin hem tahvillerin hem Devletin hem de bankaların tahvillerinin borç derecelerini yatırım yapılabilir seviyenin altına indirmeleri problem yaratmaktadır. Türkiye'nin bazı gelişmiş ülkelerdeki çöp tahviller olarak da adlandırılan (junk bonds) tahviller gibi yatırım araçları üzerinde faizlendirme yapılarak tahvil satabiliyor olması dış borçlanma gibi sürdürülmesi daha garanti olan bir yatırım aracının hem de faizsiz bir yatırım aracının yükünü ulusal ekonominin ve hanehalklarının üstüne bir yük olarak getirmektedir.

5.2.1. Dış Borçlanma Yapısı

Bu dönemde Türkiye ekonomisi dış borçları oldukça artan ve uzun vadeli yatırımların gerçekleşmediği bir halde durgunluk tehdidi yaratan krizleri zincirinin başlangıç yılı olarak anılmıştır. GSMH'da meydana gelen yıllık ortalama artışlar 2000 li yıllarda oldukça düşmüş 2000 öncesinde ise krizler döneminde tehlikeli düşüşler sergilemiştir. 1994 krizinde reel faizlerde ve döviz artışında ani sıçramalar gerçekleşmekle birlikte bu yıllarda yer alan tahvil ihraçlarında ve kısa süreli iç borçlanma senetlerinin de oldukça düşük ihraçlar gerçekleşmiş ve ülkeye bir güvensizlik yaşanmaya başlanmıştır. Açıkları kapatmak durumunda kalan kamu kesimine yüksek faizlerle ödünç verilmek zorunda kalmıştır. Ekonomik krizler karşısında uygulanan ekonomik istikrar tedbirleri bu faizlerin artmasına engel olamamıştır. Siyasi istikrarsızlık dönemi olarak anılan 1990-2000 yılları arasındaki dönem buna önemli derecede pay sahibidir. 84-94'e kadar ki IMF Stand By düzenlemesine gitmeyen Türkiye yeni bir IMF Stand By Anlaşması imzalamıştır. Kamuda ödenen ücretler maaşlar kırsal kesime ödenen ödemeler zarar eden kamu kurumlarına yapılan destekler yeni bir krizi ortaya çıkarmıştır. Yapısal reformların gerçekleştirilmesi ile arzu edilen sonuçlar gerçekleşmemiş ekonomideki problemler kısa

sürelî çözümler halinde ortaya çıkmıştır. Kötü performans ve ciddiyetsizlik dönemi olarak da anılan bu dönemde özelleştirmenin başlangıç yılından itibaren iptal edilmesinin Türkiye ekonomisi üzerinde ağır bir fırsat maliyeti oluşturduğu gerçeğinden hareketle özellikle Türk Telekom özelleştirilmesinde oluşan 40 milyar dolarlık açık dış borçlanma kanallarıyla kapatılmaya çalışılmış ve Türk Telekom'un özelleştirilmemesinin yarattığı ağır baskı ülkenin üzerine karabasan gibi çökmüştür. Ülkenin dış borç yükü özelleştirmeler aracılığıyla azaltılamayınca borç maliyeti sürekli artmıştır. Ülkede yaşanan krizler iyi yönetilmediğinden dolayı 2001 krizinin doğmasına yol açmıştır.

Siyasi bir istikrarsızlık yatırım yapanların güvensizlikleri ve koalisyon hükümetlerinin başarısız uygulamaları sonucunda ülkenin aşırı dış borçlu konuma gelmesi ile 83 yılı sonundaki 18.3 milyar dolar olan dış borç 1994 yılında 65.6 milyar dolara 2001 yılı sonunda ise 113.9 milyar dolara yaklaşmıştır. Dış borçluluk düzeyini ve kapasitesini inceleyen ekonomistler ekonominin genel kredilerinin ölçümünde kullanılan dış borç / GSMH oranı yaşanan ekonomik krizler ve dolayısıyla artan borçlar nedeniyle bu oran 1995 yılında 43 iken 2001 yılında 78 olmuştur. Yine dış borcun anapara ve faiz ödeme kapasitesini gösteren dış borç servisi / ihracat oranı 1995 yılında 55 iken bu oran 2001 yılında 71.7 olmuştur (Karagöl, 2010:5).

TABLO :9 TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU (Milyon ABD Doları) ve GSYH'ye ORANI –I

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
TÜRKİYE BRÜT DIŞ BORÇ STOKU	52.381	53.623	58.595	70.512	68.705	75.948	79.299
BANKACILIK SEKTÖRÜ HARİÇ DIŞ BORÇ STOKU (I)	36.452	38.364	41.848	48.961	51.663	54.649	55.043
PARASAL SEKTÖR NET DIŞ VARLIKLARI (II) (**)	550	1.196	3.160	1.954	4.583	6.903	7.261
TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU (I-II)	35.903	37.168	38.688	47.007	47.080	47.746	47.782
TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU/GSYH (%)	17,9	18,5	18,4	19,7	26,6	21,1	19,6
GSYH (USD) (***)	200.555	200.502	210.584	238.377	176.955	225.941	243.412
Dönem Sonu ABD Doları / TL Alış Kuru	0,0029	0,0051	0,0086	0,0145	0,0384	0,0611	0,1075

Kaynak: HM, TCMB

(***) 1998 baz yılı TUİK GSYH serisi.

TABLO:10 TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU (Milyon ABD Doları) ve GSYH'ye ORANI-II

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
TÜRKİYE BRÜT DIŞ BORÇ STOKU	84.356	96.351	103.123	118.602	113.592	129.601	144.168
BANKACILIK SEKTÖRÜ HARİÇ DIŞ BORÇ STOKU (I)	58.998	66.665	72.547	81.351	76.538	97.206	106.096
PARASAL SEKTÖR NET DIŞ VARLIKLARI (II) (**)	7.797	5.624	9.956	2.926	-1.971	8.755	9.918
TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU (I-II)	51.201	61.041	62.590	78.425	78.509	88.451	96.178
TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU/GSYH (%)	20,2	22,5	25,3	29,6	39,9	38,4	31,5
GSYH (USD) (***)	253.706	270.947	247.544	265.384	196.736	230.494	304.901
Dönem Sonu ABD Doları / TL Alış Kuru	0,2048	0,3127	0,5401	0,6718	1,4396	1,6345	1,3958

Kaynak: HM, TCMB

(***) 1998 baz yılı TUİK GSYH serisi.

5.2.2 Dış Borçlanma ve Etkileşimde Olduğu Makro-Değişkenler Karşılaştırması

Bir önceki bölümde 1990-2003 ve 2004-2015 dönemlerine ilişkin dış borç karşılaştırması yapılırken ekonomik değişkenlerin rolünden de bahsedilmişti. Bu bölümde de iki döneme ilişkin dış borçların karşılaştırması yapılacaktır. Ekonomik değişkenlerin dış borç üzerindeki etkilerini açıklamak için de aşağıdaki tablo incelenecektir.

Tablo:11 1990-2003 Yılları Arası Ekonomik Değişkenler ve Dış Borçlanma Karşılaştırması- I

YILLAR	S/TL	€/TL	İHRACAT	İTHALAT	DİŞ TİCARET DENGESİ	PORTFÖV YAT.	DOĞRUDAN Y. SERMAYE YAT.	DİŞ BORÇ (Stok-Mn \$)	DİŞ BORÇ (Kamu-Mn \$)	DİŞ BORÇ (Özel-Mn \$)	Borsanın cari getirisi %	Hazine Faizi %	Büyüme hızı %	ÜFE ENF. (%)	TÜFE ENF. (%)
1990	2.612		12.959	22.302	-9.343	681	684	52.381	33.268	10.770	46,8	54,0	9,3	48,6	60,4
1991	4.184		13.593	21.047	-7.454	714	810	53.623	35.280	11.128	34,2	80,5	0,9	59,2	71,1
1992	6.888		14.715	22.871	-8.156	3.165	844	58.595	36.476	15.390	-8,4	87,7	6,0	61,4	66
1993	11.058		15.345	29.428	-14.083	4.480	636	70.512	39.640	23.579	416,6	87,6	8,0	60,3	71,1
1994	29.848		18.106	23.270	-5.164	1.123	608	68.705	41.741	17.186	31,8	164,4	-5,5	149,6	125,5
1995	45.952		21.637	35.709	-14.072	703	885	75.948	42.003	21.774	46,8	121,9	7,2	65,6	76
1996	81.796		23.224	43.627	-20.403	1.950	722	79.299	40.192	26.725	143,8	135,2	7,0	84,9	79,8
1997	152.805		26.261	48.559	-22.298	2.344	805	84.356	39.068	33.523	253,6	127,2	7,5	91,0	99,1
1998	262.233		26.974	45.922	-18.948	-5.089	940	96.351	41.339	42.026	-24,7	122,5	3,1	54,3	69,7
1999	422.152	0,4478	26.588	40.671	-14.083	4.188	783	103.123	44.107	48.011	485,4	104,3	-3,4	62,9	68,8
2000	626.712	0,5767	27.775	54.502	-26.727	1.615	982	118.602	50.081	54.431	-37,9	38,2	6,8	32,7	39,0
2001	1.231.322	1,0990	31.334	41.399	-10.065	-3.727	3.352	113.592	47.129	42.112	46,0	99,6	-5,7	88,6	68,5
2002	1.513.102	1,4367	36.059	51.554	-15.495	1.503	1.082	129.592	64.533	43.056	-24,8	62,7	6,2	30,8	29,7
2003	1.500.269	1,6934	47.253	69.340	-22.087	3.851	1.702	144.087	70.844	48.870	79,6	42,9	5,3	13,9	18,4

Kaynak: TCMB ve Hazine Müsteşarlığı İstatistikleri

Daha önce de bahsettiğimiz gibi, 1990-2003 yılları arasında döviz kurları sürekli artarken, dış ticaret açığındaki negatif artış da yıllar itibari ile artan bir ivme ile yükselmiştir. Yüksek enflasyon oranı ve düşük büyüme oranının yanı sıra görüldüğü üzere bu dönemde borç stoku giderek artmaktadır. Borç stokundaki kamu ve özel sektör dış borçlanmasına bakıldığında ise, her iki sektörün de dış borçlanması aynı oranda artış göstermektedir.

Tablo:12 1990-2003 Yılları Arası Ekonomik Değişkenler ve Dış Borçlanma Karşılaştırması- I

YIL	GSYİH (Cari Mn TL)	NÜFUS (Bin-kişİ)	İSTİHDAM (Bin kişİ)	İŞSİZLİK ORANI %	ÖZELLEŞ. GELİRİ (Bin \$)	DIŞ BORÇ FAİZ ÖDM. (Mn \$)	BÜTÇE DENGESİ (Bin TL)
1990	528	55.120	18.539	8,2	485.989	3.264	-11 955
1991	847	56.055	19.288	8,2	243.842	3.440	-33 517
1992	1.470	56.986	19.459	8,5	422.882	3.439	-47 434
1993	2.664	57.913	18.500	8,9	567.166	3.574	-133 666
1994	5.200	58.837	20.006	8,5	411.755	3.923	-152 093
1995	10.435	59.756	20.586	7,6	514.557	4.303	-316 150
1996	19.857	60.671	21.194	6,6	291.999	4.200	-1 237 871
1997	38.763	61.582	21.204	6,8	465.518	4.588	-2 240 653
1998	70.203	62.464	21.779	6,9	1.019.715	4.813	-3 894 959
1999	104.596	63.364	22.048	7,7	38.329	5.448	-9 284 421
2000	166.658	64.252	21.580	6,5	2.716.536	6.301	-13 726 002
2001	240.224	65.133	21.524	8,4	119.801	7.134	-29 840 401
2002	350.476	66.008	21.354	10,3	536.476	6.402	-41 694 061
2003	454.781	66.873	21.147	10,5	187.088	6.988	-40 204 390

Kaynak: TCMB ve Hazine Müsteşarlığı İstatistikleri

VI. 2004-2016 YILLARI ARASI İÇ VE DIŞ BORÇ ANALİZİ

6.1.İç Borçlanma Yapısı

2007 yılında borçlanmanın asgari maliyet ve olumlu risk seviyesinde gerçekleştirilmesi borçlanma politikaları çerçevesinde uygulanmaya çalışılmıştır. 2007 yılına kadarki küresel piyasalarda yaşanan dalganmalar 2007 yılı finansman programının temel dengelerini oluşturmaya katkıda bulunmuştur. Gösterge senet olarak kabul edilen iskontolu senetler yeniden piyasaya ihrac edilmiştir. 5 yıl vadeli sabit kuponlu tahvil ihraçları piyasaya sürülmeye devam edilmiştir. 2007 yılında finansman programında devlet iç borçlanma senetleri ve yeni bir yatırım aracı eklenmiştir. TÜFE Endeksli tahvil ihracı oluşturduğu enflasyona endeksli senetler borçlanma vadesinin uzatılması ve yatırımcı tabanının genişletilmesi hedeflerine önemli katkıda bulunmuştur. 2007 yılında toplam borcun 36.9 milyar TL lik kısmı borçlanma dışı kaynaklarla sağlanmıştır. 136.8 milyar liralık iç borçlanmaya karşılık 108.8 milyar TL'lik iç borçlanma yapılması

sonucunda hiç borç çevirme oranı % 79.5 olarak gerçekleşmiştir (Hazine Müsteşarlığı Yıllık Kamu Yönetimi Borç Raporu 2007).

2008 yılı sonundan itibaren kredi krizi oluşmuş ve 2008 yılı finansman programında bazı sapmalar oluşmuştur. TÜFE'ye endeksli tahvil ihracı 2008 yılında üç ayda bir ihraç edilebilmiştir. 2008 yılında gerçekleştirilen borç ihraçları toplamı 6.2 milyar TL azaltılmıştır 2008 yılında toplam borç servisinin 33.9 milyar TL'lik kısmı borçlanma dışı kaynaklar ile sağlanmış 107.2 milyar TL tutarında iç ve dış borçlanma gerçekleştirilmiş ve hazine nakit rezervlerinde 1.7 milyar TL kullanım yapılmıştır Diğer taraftan 129.6 milyar TL'lik iç borç servisine karşılık 96.3 milyar TL iç borçlarını yapılması sonucunda iç borç çevirme oranı % 74.3 olarak gerçekleşmiştir(Hazine Müsteşarlığı Yıllık Kamu Yönetimi Borç Raporu 2008)

2009 yılı 2008 sonrası küresel krizin etkilerinin derinleştiği bir yıl olmuştur. Ekonomik daralmaya bağlı olarak bütçe açıklarının da artış gözlenmiştir. Faiz dışı denge de kısaltmaya bağlı olarak iç borçlanma önceden belirlenen tutarların önemli ölçüde üzerine çıkmıştır. Devlet iç borçlanma senetlerine gelen talep yüksek maliyeti ise düşük seviyede kalmıştır. 2009 yılında gösterge senet olarak kabul edilen iskontolu senetler yeniden ihraç edilmeye başlamıştır. Piyasanın elverdiği ölçüde sabit kuponlu ve TÜFE'ye endeksli tahvil ihracı gerçekleştirilmesi amaçlanmıştır. Uygulanan borç yönetimi stratejisinde 2009 yılında gerçekleştirilen politikaları 1.1 milyar TL 2010 yılında 5.5 milyar TL tutarında azaltılmıştır. 2010 yılının ilk çeyreğinde yüklü ödemeler hafifleterek likidite riski azaltılmaya çalışılmıştır (Hazine Müsteşarlığı Yıllık Kamu Yönetimi Borç Raporu 2009).

2010 yılı içerisinde birçok ülke için borç stoklarının sürdürülebilirliğine ilişkin endişeler baş gösterdiği yıl olmuştur. Küresel ekonomik krizin etkilerinin azaldığı 2010 yılı içerisinde likiditenin yaygınlaşması ile yeni finansal enstrümanların ihracına başlanmıştır. Sabit kuponlu tahviller borçlanmanın başını çekmektedir. 2010 yılı içerisinde özellikle ülkemize yönelik risk algılamalarındaki iyileşmeye paralel olarak 10 yıl vadeli enflasyon endeksi ve sabit faizli devlet iç borçlanma senetleri ihraç edilmeye başlanmıştır. 2010 yılında nakit bazlı iç borçlanmanın % 44.7 si TL cinsi kuponsuz % 24.9 sabit kuponlu TL cinsi , % 15.1 enflasyona endeksli, % 12.8 değişken faizli devlet iç borçlanma senedi ihracı ile sağlanırken TL cinsi gelire endeksli devlet iç borçlanma senedi ihracı % 1 olarak gerçekleşmiştir (Hazine Müsteşarlığı Yıllık Kamu Yönetimi Borç Raporu 2010).

2011 ve 2012 yılları gerek yurtiçi gerekse yurtdışı ekonomik koşullar bağlamında borç yönetiminin orta ve uzun vadeli hedefler doğrultusunda finansman programının başlandığı yıllar olmuştur. Bu yıldan sonra uygulanmakta olan yeni risk analizlerine dayanan borçlanma stratejileriyle iç borç stokunun gerek vade yapısında gerekse döviz yapısında önemli kazanımlar kaydedilmesi ve fiyat etkinliğinin artmasına katkıda bulunulmuştur. 2011 yılında nakit bazda toplam iç borçlanmanın % 44.6'sı TL cinsi kuponuz % 36.33 TL cinsi sabit faizli sabit faizli kuponlu % 10.1 enflasyon endeksli % 8.3 TL cinsi değişken faizli devlet iç borçlanma senetleri ihraç ile sağlanmıştır. Bu yıl içerisinde % 88 olarak öngörülen iç borç çevirme oranı yüzde 84.5 olarak gerçekleşmiştir(Hazine Müsteşarlığı Yıllık Kamu Yönetimi Borç Raporu 2011-2012)

Tablo :13 İç Borçlanma Durumu (2004-2009)
(Borçlanma - Ödeme - Stok) (Bin Dolar)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
TOPLAM ÖDEME	\$128.448.668	\$129.540.522	\$109.563.004	\$119.152.920	\$106.656.393	\$93.260.850
ANAPARA	\$93.422.165	\$100.387.172	\$82.679.334	\$87.370.457	\$72.386.579	\$63.169.456
FAİZ	\$35.026.502	\$29.153.350	\$26.883.670	\$31.782.464	\$34.269.814	\$30.091.394
TOPLAM BORÇLANMA	\$114.483.202	\$115.456.909	\$87.330.376	\$90.308.428	\$87.411.455	\$98.676.073
NET BORÇLANMA	\$21.061.037	\$15.069.736	\$4.651.041	\$2.937.972	\$15.024.875	\$35.506.617
BORÇ STOKU	\$157.090.918	\$181.723.725	\$174.874.864	\$195.340.461	\$211.568.357	\$212.358.159

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Tablo:14 İç Borçlanma Durumu (2010-2015)
(Borçlanma - Ödeme - Stok) (Bin Dolar)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
TOPLAM ÖDEME	\$121.918.760	\$79.075.477	\$69.250.791	\$87.735.196	\$71.645.613	\$39.314.019
ANAPARA	\$93.950.326	\$58.178.879	\$46.716.275	\$67.224.403	\$53.735.499	\$24.717.532
FAİZ	\$27.968.434	\$20.896.598	\$22.599.789	\$20.510.793	\$17.910.114	\$14.596.487
TOPLAM BORÇLANMA	\$98.676.073	\$109.103.982	\$67.676.667	\$56.579.267	\$75.867.594	\$59.046.434
NET BORÇLANMA	\$35.506.617	\$15.153.656	\$9.497.788	\$9.862.992	\$8.643.190	\$5.310.935
BORÇ STOKU	\$212.358.159	\$234.134.796	\$219.772.603	\$214.626.139	\$211.552.207	\$189.164.472

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

2013 ve sonrası küresel ekonomideki toparlanmanın devam ettiği yıllardır. Yurtiçi ve yurtdışındaki ekonomik koşullar borç yönetiminin orta ve uzun vadeli hedefleri doğrultusunda politikalar uygulamaya devam etmiştir. Bu yıllarda nakit bazda toplam iç borçlanmanın % 57.6 sabit kuponlu TL cinsi, % 18.7 TL enflasyona Endeksli, % 13.7 değişken faizli TL cinsi değişken faizli, % 7.7 siteye cinsi kuponsuz devlet iç borçlanma senedi ihracı ile sağlanırken ilgili yılı içerisinde kira sertifikaları ihracı yapılmıştır (Hazine Müsteşarlığı Yıllık Kamu Yönetimi Borç Raporu 2014).

2014-2015 yıllarında yine iç borçlanma faaliyetleri orta ve uzun vadeli hedefler çerçevesinde yurtiçi ve yurtdışındaki ekonomik koşullar göz önünde bulundurularak gerçekleştirilmeye devam edilmiştir. Yurtiçi tasarrufların artırılması yatırımcı tabanının geliştirilmesi maksadıyla sabit kuponlu tahvillerin gösterge tahvil olarak ihracına devam edileceği vurgulanmıştır. 2014 yılında nakit bazda toplam iç borçlanmanın % 57.8 TL cinsi sabit kuponlu, % 15.33 TL cinsi enflasyona endeksli % 15.5 TL cinsi değişken faizli, % 9'u TL cinsi kuponsuz devlet iç borçlanma senetleri ihracı ile sağlanmıştır. 2015 yılında iç borçlanmanın TL cinsinden yapılması TL cinsi borçlanmasının ağırlıklı olarak sabit faizli enstrümanlarla yapılması nakit ve borç yönetiminde oluşabilecek likidite riskinin azaltılması amacıyla güçlü tutulması ortalama vadeli piyasa koşulları elverdiği ölçüde uzatılarak vadesini 12 aydan az kalmış senetlerin payının azaltılması için bu yıl içerisinde görüş birliğine varılmış ve 2016 programına dahil edilmiştir (Hazine Müsteşarlığı Yıllık Kamu Yönetimi Borç Raporu 2015).

6.1.1. Türkiye 1992-2003 Yılları İç Borçlanma Verileri ile 2004-2015 Yılları İç Borçlanma Verilerinin Karşılaştırılması

Yukarıda 2003 yılı öncesi ve sonrası yıllarına ait iç borçlanmada toplam ödeme, anapara, faiz, toplam borçlanma, net borçlanma ve borç stoku verileri verilmişti. Başlangıçta TL cinsinden alınan veriler uluslararası para birimi olan dolar kuruna dönüştürüldükten sonra, 1992-2003 ve 2004-2015 yılları olmak üzere iki gruba ayrılmıştır. Her bir değişken için ayrı ayrı grupların ortalamaları karşılaştırılmıştır. Analiz sonucunda elde edilen sonuçlara ilişkin tablolar aşağıdadır.

Tablo:15 Toplam Ödeme Verisine İlişkin Hipotez Testi

		GRUP	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Toplam Odeme		1.00	12	64127247.83	31907243.179	9210827.719
		2.00	12	96296851.08	27906312.474	8055858.509

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Toplam Odeme	Equal variances assumed	.034	.854	-2.629	22	.015	32169603.250	12236674.532	-57546913.002	-6792293.498
	Equal variances not assumed			-2.629	21.617	.015	32169603.250	12236674.532	-57573037.399	-6766169.101

Her iki gruba ait toplam ödeme verilerine ilişkin %95 güven aralığında hipotez testi uygulanmıştır. Buna göre

H0: İki grubun ortalamaları birbirine eşittir.

H1: İki grubun ortalamaları birbirinden farklıdır.

Yukarıdaki tabloda görüldüğü gibi t değeri -2.604 ve 2.604 sınırlarının dışında olduğu için güven aralığının dışında kalmaktadır ve böylelikle H0 reddedilir. Bu durumda H1 hipotezi desteklenmiş olur. 2003 öncesi ve sonrası toplam ödeme verilerine ilişkin ortalamaların birbirine eşit olmadığı sonucuna ulaşılır. Ortalamalar arasındaki fark da yine tablodan anlaşılacağı gibi, eksi yönde olduğundan dolayı 2. Grubu ifade eden 2004-2015 yılları ortalamasının, 1992-2003 yılları ortalamasından daha yüksek olduğu görülmektedir. $P < 0.05$ olduğundan yapılan tahmin güçlü bir tahmindir.

Tablo:16 Anapara Verisine İlişkin Hipotez Testi

Group Statistics									
	GRUP	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean				
Anapara	1.00	12	44739035.92	23565830.061	6802869.165				
	2.00	12	70328173.08	22489926.531	6492282.568				

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Anapara	Equal variances assumed	.002	.964	-2.721	22	.012	25589137.167	9403656.832	45091127.811	6087146.522
	Equal variances not assumed			-2.721	21.952	.012	25589137.167	9403656.832	45093593.673	6084680.660

Anapara verilerine ait her iki grup için yapılan hipotez testinde de, t değerinin önceden hesaplanan -2,031 ile 2,031 aralığına düşmediği görülmektedir. Bu nedenle H0 hipotezi reddedilir. 2003 öncesi ve sonrası döneme ilişkin iç borçlanma anapara verisine ilişkin ortalamaların eşit olmadığını söyleyebiliriz. Ancak bu tabloda da görüldüğü üzere ortalamalar arasındaki farkın eksi yönde olması, 2004-2015 dönemi ortalamasının 1992-2003 yılları ortalamasından daha yüksek olduğu anlaşılmaktadır. P değerinin 0,05'ten büyük olması nedeniyle yapılan tahminin çok güçlü bir tahmin olduğu söylenemez.

Tablo:17 Faiz Verisine İlişkin Hipotez Testi

		GRUP	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Faiz	1.00		12	19388213.75	10557374.440	3047651.488
	2.00		12	25974117.42	6591034.156	1902667.672

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Faiz	Equal variances assumed	5.332	.031	-1.833	22	.080	-6585903.667	3592815.589	-14036947.156	865139.822
	Equal variances not assumed			-1.833	18.44	.083	-6585903.667	3592815.589	-14121129.148	949321.814

İç borçlanma durumuna ait faiz rakamlarının ortalamaları yine her iki dönem için karşılaştırılmıştır. T değeri burada -1,613 ve 1,613 değer aralığına düşmediği için H0 hipotezini reddedebiliriz. Ortalamalar arasındaki farktan da anlaşılacağı gibi yine 2. Gruba ait ortalamanın 1. Grup ortalamasından yüksek olduğu görülmektedir. $P < 0,05$ olarak bulunduğu için yapılan tahmin güçlü bir tahmindir.

Tablo:18 Toplam Borçlanma Verisine İlişkin Hipotez Testi

		GRUP	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Toplam Borçlanma		1.00	12	68646115.50	37079917.426	10704050.154
		2.00	12	83000568.50	25254026.300	7290209.441

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-taile d)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Toplam Borçlanma	Equal variances assumed	.371	.549	-1.108	22	.280	-14354453.000	12950824.043	-41212818.190	12503912.190
	Equal variances not assumed			-1.108	19.398	.281	-14354453.000	12950824.043	-41423253.134	12714347.134

Toplam borçlanmaya ilişkin hipotez testi sonuçlarında t değerinin, hesaplaması yapılan -2,94 ve 2,94 değer aralığının içinde bulunduğu ve bu nedenle H0 hipotezinin reddedilemeyeceği görülmektedir. Bu durumda ortalamalar arasında çok fazla bir fark olmadığı yorumu yapılabilir. Ancak p değerinin 0,05'ten yüksek olması nedeni ile yapılan tahminin güçlü bir tahmin olduğu söylenemez. Ortalamalar arasındaki fark negatif yönlüdür.

Tablo:19 Net Borçlanma Verisine İlişkin Hipotez Testi

	GRUP	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Net Borçlanma	1.00	12	23907079.42	15241201.008	4399755.752
	2.00	12	12671970.92	8881984.350	2564008.028

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Net Borçlanma	Equal variances assumed	.480	.496	2.206	22	.038	11235108.500	5092346.006	674229.265	21795987.735
	Equal variances not assumed			2.206	17.699	.041	11235108.500	5092346.006	523422.083	21946794.917

Net iç borçlanma verisinin hipotez testi sonuçları ise biraz daha farklıdır. Yine t değeri hesaplanan güven aralıklarının içinde yer almadığı için H0 hipotezi reddedilir. Bununla birlikte, ortalamalar arasındaki fark pozitif olduğu için 1992-2003 yıllarına ilişkin net borçlanma ortalaması 2004-2015 senelerinin ortalamasından daha yüksek olarak bulunmuştur. $P < 0,05$ olarak bulunduğu için dolayı yapılan tahmin güçlü bir tahmindir.

Tablo:20 Borç Stoku Verisine İlişkin Hipotez Testi

	GRUP	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Borc Stoku	1.00	12	54169744.50	36726846.989	10602127.498
	2.00	12	196976683.25	24322077.542	7021179.008

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Borc Stoku	Equal variances assumed	1.212	.283	-11.230	22	.000	-14280693.8750	12716212.571	16917874.9526	116435127.974
	Equal variances not assumed			-11.230	19.092	.000	-14280693.8750	12716212.571	16941359.7942	116200279.558

Borç stoku için yapılan hipotez testi sonuçları da tabloda görülmektedir. Buna göre t değerinin 4'ten büyük olması ortalamaların arasında çok büyük fark olduğunu göstermektedir. Bu durumda H₀ hipotezi reddedilir. 2004-2015 yıllarına ait 2. Grup ortalamasının daha yüksek olduğu tespit edilmiştir. P<0,05 sonucundan da anlaşılacağı üzere yapılan tahmin güçlü bir tahmindir.

6.1.2. İç Borçlanma ve Etkileşimde Olduğu Makro-değişkenler Karşılaştırması

Yukarıdaki bölümde Türkiye'nin 1990-2003 yılları arasındaki ekonomik değişkenleri ile iç borçlanma yapısının üzerine olan etkilerinden bahsedilmiştir. Şimdi ise 2004-2015 yılları arasındaki döneme odaklanılarak iki dönem arasında yapılan karşılaştırmayı etkileyen değişkenlerden bahsedilecektir. Aşağıdaki tabloda da 2004-2013 yıllarına ilişkin ekonomik değişkenlere ait veriler gösterilmektedir.

Tablo: 21 2004-2016 Yılları Arası Ekonomik Değişkenler ve İç Borçlanma Karşılaştırması- I

YILLA R	\$/TL	€/TL	İHRACAT	İTHALAT	DIŞ TİCARET DENGESİ	PORTF ÖY YAT.	DOĞRUDAN Y. SERMAYE YAT.	Borsanın cari getirisi %	Hazine Faizi %	Büyü me hızı %	ÜFE ENF. (%)	TÜFE ENF. (%)
2004	1.429.202	1,7762	63.167	97.540	-34.373	9.411	2.785	34,1	24,9	9,4	13,8	9,3
2005	1.344.025	1,6736	73.476	116.774	-43.298	14.670	10.031	59,3	17,4	8,4	2,6	7,7
2006	1.434.560	1,8043	85.535	139.576	-54.041	11.402	20.185	-1,7	18,1	6,9	11,6	9,7
2007	1.304.650	1,7825	107.272	170.063	-62.791	2.780	22.047	41,9	18,4	4,7	5,9	8,4
2008	1.296.000	1,9000	132.027	201.964	-69.936	-3.770	19.760	-57,0	19,2	0,7	8,1	10,1
2009	1.551.000	2,1560	102.143	140.928	-38.786	2.938	8.663	96,6	11,7	-4,8	5,9	6,5
2010	1.503.980	1,9942	113.883	185.544	-71.661	19.617	9.036	31,2	8,1	9,2	8,9	6,4
2011	1.674.030	2,3280	134.907	240.842	-105.935	19.298	16.047	-20,2	8,7	8,8	13,3	10,5
2012	1.796.820	2,3100	152.462	236.545	-84.083	38.132	13.224	52,6	8,8	2,2	2,5	6,2
2013	1.903.370	2,5281	151.869	251.651	-99.782	21.090	12.686	-13,3	7,6		7,0	7,4
2014												
2015												
2016												

1990-2003 dönemindeki verilere nazaran, bu dönemde dolar ve euro kurlarının daha stabil ve kontrol altında olduğu varsayımı yapılabilir. İthalat ve ihracatlarda her yıl artış gözlemlenmektedir ancak dış ticaret dengesi de yıllar itibari ile negatif yönlü artış göstermektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında 2006,2007 ve 2008 yıllarında büyük artışlar gözlemlenirken portföy yatırımlarının en yüksek olduğu yıllar ise 2012 ve 2013 yıllarıdır.

Türkiye'nin bu dönemdeki büyüme oranları ise, 2008 krizi nedeniyle 2008 ve 2009 yıllarında oldukça yavaşlasa hatta gerilese de, dönem itibari ile oldukça iyi büyüme oranlarına sahip olduğu görülmektedir.

Yine bu dönemde hazine faiz oranının giderek düşürülmesi ile enflasyon oranları kontrol altına alınmaya çalışılmış ve yatırımların önü açılmıştır. Bunlar da beraberinde ekonomik büyümeyi getirmiştir.

Tablo:22 2004-2016 Yılları Arası Ekonomik Değişkenler ve İç Borçlanma Karşılaştırması- II

YIL	GSYİH (Cari Mn TL)	NÜFUS (Bin-kişisi)	İSTİHDAM (Bin kişi)	İŞSİZLİK ORANI %	ÖZELLES. GELİRİ (Bin \$)	İÇ BORÇ FAİZ ÖDM. (Bin TL)	İÇ BORÇ FAİZ ÖDM. (MR \$)	DIŞ BORÇ FAİZ ÖDM. (Mn \$)	BÜTÇE DENGESİ (Bin TL)	İÇ BORÇ (Stok-Mn \$)	İÇ BORÇ (Stok-Mn TL)
2004	559.033	67.723	21.791	10,3	1.282.842	50.052.872	37.294	7.148	-30.300.001	167.262	224.482,9
2005	648.932	68.566	22.046	10,3	8.222.240	39.269.562	29.240	8.034	-8.116.573	182.265	244.781,9
2006	758.391	69.395	22.330	9,9	8.096.166	45.962.709	26.948	9.362	-4.642.603	178.905	251.470,1
2007	843.178	70.215	20.738	9,9	4.258.629	48.752.891	31.840	10.812	-13.707.910	214.400	255.310,0
2008	950.534	71.095	21.194	11,0	6.297.123	50.661.305	34.349	11.991	-17.432.090	181.700	274.827,3
2009	952.559	72.050	21.277	14,0	2.273.825	53.200.894	30.150	10.417	-52.760.844	219.170	330.005,0
2010	1.098.799	73.003	22.594	12,0	3.085.479	48.298.762	28.025	8.651	-40.081.289	228.228	352.841,1
2011	1.297.713	73.950	24.110	9,8	1.358.418	42.231.558	20.946	8.726	-17.783.190	220.294	368.778,4
2012	1.416.817	75.627	24.821	9,2	3.020.692	48.416.048	26.945	9.355	-29.411.791	215.125	386.541,7
2013		76.668	25.524	9,7	12.485.548	49.986.050	26.261	9.552	-18.448.853	211.734	403.007,5
2014											
2015											
2016											

2004-2016 döneminde özellikle özelleşmelerden elde edilen gelir oldukça yüksektir. Tabloda da görüldüğü gibi en yüksek rakama 2013 yılında ulaşmıştır. Onunla birlikte GSYİH'da da dikkate değer bir artış gözlemlenmiştir. İstihdam edilen kişi sayısı 2007 senesi hariç her sene artış göstermiştir. İşsizlik oranında ise zaman zaman dalgalanmaların olduğu görülse de istikrarlı olduğu varsayılabilir.

Bu döneme ilişkin borç istatistiklerine bakıldığında ise, bütçe açığındaki 2005 ve 2006 yıllarındaki büyük düşüş, sonraki yıllarda tekrardan artış göstermiştir. İç borçlanmada ise yıllar itibari ile büyük miktarda artış gerçekleşmiştir.

6.2. Dış Borçlanma Yapısı

2004 yılı sonu itibariyle toplam dış borç servisinin, 129.3 katrilyon lirası anapara, 50.1 katrilyon lirası da faiz olmak üzere toplam 179.3 katrilyon lira olmuştur. Böylece dış borç geri ödemelerinin % 72'sini anapara, % 28'ini de faizler oluşturmuştur. Faiz giderlerinde 2004 yılındaki gerilemeye bağlı olarak faiz ödemelerinin toplam borç servisi içindeki payı 2003 yılında %33 iken, 2004 yılı soru itibariyle % 28'e düşmüştür.

2004 yılı sonu itibariyle iç borçlanmanın % 76'sı Devlet iç borçlanma senedi ihaleleriyle sağlanırken, aynı dönemde, değişken faizli TL cinsi tahvillerin borçlanma içindeki payı % 11.2, sabit kuponlu TL cinsi borçlanmanın payı ise % 3 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Bu arada iç borç stokunun beklenen yıllık bileşik faizi 2003 yılına göre 2.4 puanlık bir

azalış göstererek % 9.5 olarak hesaplanmıştır. 2004 yılında iç borçlanma maliyetleri bir önceki yıla göre yarı yarıya azalmıştır. Geçen yıl kamu dış borç stoku 3.4 milyar dolarlık artış gösterirken, 2004 yılı sonu itibarıyla 68.5 milyar dolara ulaşmıştır. Söz konusu tutarın 29.7 milyar doları yurtdışı piyasalara ihraç edilmiş tahvillerden, 38.8 milyar dolarlık kısmı ise kredilerden oluşmuştur.

2005 yılı Haziran ayı itibarıyla konsolide bütçe dış borç stoku, 2004 yıl sonuna göre 2,3 milyar ABD doları azalarak 66,2 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu tutarın 30,2 milyar ABD dolarlık kısmı (yüzde 45,6) tahvillerden, 36 milyar ABD dolarlık kısmı (% 54,4) ise kredilerden oluşmaktadır. Konsolide bütçe borç stoku içerisinde tahvillerin payı 2004 yıl sonuna göre önemli bir değişiklik göstermezken kredi stoku 2,8 milyar ABD doları tutarında azalmıştır. Bu azalıştaki en büyük etken Mayıs ay 2005 Haziran sonu itibarıyla tahvil stokunun 19,6 milyar ABD dolarlık kısmı (% 64,9) ABD doları cinsi senetler, 10,5 milyar ABD dolarlık kısmı ise (yüzde 34,8) Euro cinsi senetlere aittir. Kredi stoku içinde ise, toplam 16,9 milyar ABD doları tutarındaki SDR cinsinden IMF kredileri yüzde 46,9 ile en büyük payı oluşturmaktadır.

2007 yılı finansman programında uluslararası sermaye piyasalarından tahvil araçları yoluyla yaklaşık 5 bin 500 milyon ABD doları tutarında kaynak temin edilmesi öngörülmüştür. Bu tahminler sonrasında toplam tahvil ihracı miktarı yaklaşık 4 bin 600 milyon ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. 2007 yılı şubat ayında 1250 milyon avro tutarında bir tahvil ihracı daha gerçekleştirilmiştir. Bu ihraç avro cinsinden tahviller arasında bir defa da ihraç edilen en yüksek tahvil ihracı olmuştur Ayrıca bu ihraç ile tahvil geri ödemesi en uzun vadeye yani 2019 yılına ulaşılmıştır.

2008 yılı finansman programında uluslararası sermaye piyasalarından tahvil ihraçları yoluyla 5,5 milyar ABD doları tutarında kaynak temin edilmesi öngörülmüştür ancak yıl içerisinde finansman programında meydana gelen değişiklikler ile Eylül ayını takip eden piyasa koşullarında ortaya çıkan olumsuzlukları etkisiyle 2008 yılı toplam tahvil ihraç miktarı 4 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. 2008 yılı Eylül ayında gerçekleştirilen 1,5 milyar ABD doları tutarındaki tahviller Euroleague dergisi tarafından Avrupa Ortadoğu ve Afrika ülkeleri tarafından yapılan araçlar arasında yılın en iyi ihracı seçilmiştir.

2010 yılı Ocak ayında ise 2 milyar Amerikan doları tutarında 30 yıl vadeli olarak gerçekleştirilen tahvil ihracı gelişmekte olan ÷lkeler tarafından yapılan 30 yıl vadeli araçlar arasında bugüne kadar tek seferde gerçekleştirilen en y÷ksek tarihi ihraç olmuştur. Aynı yılda 10 yıl vadeli Amerikan doları cinsinden tahvil ihracı hisse tarihsel olarak Hazine M÷steşarlığı tarafından dolar piyasasında yapılan en d÷ř÷k maliyetli tahvil ihracı olmuştur. 2007 yılından itibaren ilk defa avro piyasasından 2010 yılında finansman sağlanmıştır ve tahvilin bir buçuk milyar avroluk tutarı bugüne kadar bir defa da ihraç edilen en y÷ksek tutar olmuştur.

2012 finansman programında Ocak-Mayıs d÷neminde uluslararası tahvil ihraçları yoluyla toplam 3.6 milyar Amerikan doları tutarında kaynak sağlanmıştır Ocak ayında 2022 vadeli bir buçuk milyar Amerikan doları tutarında ilk ihracın ardından şubat ayında aynı tahvil ihracı 1 milyar ABD doları tutarında arttırılmıştır. Son olarak Mart ayında 10 yıl vadeli ve 90 milyar Yen tutarında ikinci Japonya JBC garantileyen ihracı ilk defa bu yıl gerçekleştirilmiştir.

2013 yılı dış borçlanma programının ön finansmanı çerçevesinde 2012 Aralık ayında 14 Ocak 2041 vadeli tahvilin artırımını gerçekleştirilmiş bir milyar Amerikan doları tutarında ve getirisi % 4.35 olan ihraç o g÷ne kadar Hazine M÷steşarlığı tarafından dolar piyasasında yapılan en d÷ř÷k maliyetli tahvil ihracı olmuştur. Ocak Mart 2013 d÷neminde uluslararası tahvil ihraçları yoluyla toplam 1.7 milyar Amerikan doları tutarında kaynak sağlanmıştır. Ocak ayında 2023 vadeli bir buçuk milyar Amerikan doları tutarındaki ihracın ardından İlgili yıl içerisinde Samuray piyasasında doğrudan satış yöntemi ile yapılan Yen cinsinden tahvil ihracı bugüne kadar Hazine M÷steşarlığı tarafından Yen cinsinden yapılan en uzun vadeli tahvil ihracı olmuştur. Yine bu yıl içerisinde 30 yıl vadeli tahvil ihracı % 4.8 getiri oranı ile aynı vadeli ihraçlar arasında en d÷ř÷k maliyetli ihraçlar arasında yerini almıştır.

2014 yılında uluslararası sermaye piyasalarından 4 tahvil ve bir kira sertifikası ihracı ile toplam 7.3 milyar dolar tutarında finansman sağlanmıştır.

2015 yılında uluslararası sermaye piyasalarından 2 tahvil ihracı ile Toplam 3 milyar Amerikan doları tutarında finansman sağlanmıştır 2015 yılı Ocak ayında 30 yıl vadeli ve

% 4.8 kupon oranı tahvilin artırımını sağlanırken nisan ayında 11 yıl vadeli ve % 4.2 kupon oranıyla Amerika Birleşik Devletleri dolarından tahvil ihracı gerçekleştirilmiştir.

TABLO:23 TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU (Milyon ABD Doları) ve GSYH'ye ORANI

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
TÜRKİYE BRÜT DIŞ BORÇ STOKU	161.147	170.757	208.108	250.018	280.919	268.874
BANKACILIK SEKTÖRÜ HARİÇ DIŞ BORÇ STOKU (I)	118.588	123.477	147.915	184.088	209.137	201.217
PARASAL SEKTÖR NET DIŞ VARLIKLARI (II) (**)	15.628	24.508	39.411	50.014	57.241	54.723
TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU (I-II)	102.960	98.969	108.504	134.074	151.896	146.495
TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU/GSYH (%)	26,4	20,6	20,6	20,7	20,5	23,8
GSYH (USD) (***)	390.387	481.497	526.429	648.754	742.094	616.703
Dönem Sonu ABD Doları / TL Alış Kuru	1,3421	1,3418	1,4056	1,1647	1,5123	1,5057

Kaynak: HM, TCMB

(***) 1998 baz yıllı TÜİK GSYH serisi.

TABLO 24 TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU (Milyon ABD Doları) ve GSYH'ye ORANI

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
TÜRKİYE BRÜT DIŞ BORÇ STOKU	291.796	303.895	339.705	390.167	402.431	397.872
BANKACILIK SEKTÖRÜ HARİÇ DIŞ BORÇ STOKU (I)	198.873	204.369	216.252	229.964	228.560	232.306
PARASAL SEKTÖR NET DIŞ VARLIKLARI (II) (**)	26.041	21.676	26.301	-323	-16.529	-21.252
TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU (I-II)	172.832	182.693	189.951	230.287	245.089	253.558
TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU/GSYH (%)	23,6	23,6	24,2	28,0	30,7	35,2
GSYH (USD) (***)	731.608	773.980	786.283	823.044	799.370	719.967
Dönem Sonu ABD Doları / TL Alış Kuru	1,5460	1,8889	1,7826	2,1343	2,3189	2,9076

Kaynak: HM, TCMB

(***) 1998 baz yıllı TÜİK GSYH serisi.

6.2.1. Türkiye 1992-2003 Yılları Dış Borçlanma Verileri ile 2004-2015 Yılları Dış Borçlanma Verilerinin Karşılaştırılması

Türkiye'nin 1992 ile 2015 yılları arasındaki tüm dış borç verileri yukarıda ki tablolarda gösterilmiş ve gerekli açıklamalar yapılmıştır. İç borç verilerinde yaptığımız gibi, dış borç verileri için de 1992-2003 yılları ve 2004-2015 yılları olmak üzere iki grup oluşturularak her bir değişken için ortalamalarına ilişkin hipotez testi yapılmıştır. Elde edilen sonuçlar aşağıdadır.

Tablo:25 Türkiye Brüt Dış Borç Stokuna Ait Hipotez Testi (Mn. Dolar Cinsinden)

	Grup	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
TÜRKİYE BRÜT DIŞ BORÇ STOKU	1.00	12	95.24	26.839	7.748
	2.00	12	288.81	83.457	24.092

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
TÜRKİYE BRÜT DIŞ BORÇ STOKU	Equal variances assumed	9.089	.006	-7.649	22	.000	-193.570	25.307	-246.054	141.086
	Equal variances not assumed			-7.649	13.251	.000	-193.570	25.307	-248.137	139.002

Türkiye'nin brüt dış borç stoku iki grup için karşılaştırılmıştır. Tabloda da görüldüğü gibi $t > 4$ sonucu gözlemlenmektedir. Bu durumda iki gruba ilişkin ortalamaların birbirinden farklı olmakla beraber, aralarındaki farkın oldukça yüksek olduğu tespit edilmiştir. Yani H_0 hipotezi reddedilerek H_1 hipotezi desteklenmektedir. Buna göre iki grubun ortalamalarının farklı olduğu sonucuna ulaşılır. Ortalamalar arasındaki farkın ise negatif yönlü olmasından da anlaşılacağı gibi, 2004-2015 yıllarına ait brüt dış borç stoku, 1992-2003 yıllarına ilişkin dış borç stokundan daha fazladır. P değerinin 0,05'ten küçük olarak bulunması sonucunda ise, yapılan tahminin güçlü bir tahmin olduğu tespit edilmiştir.

Tablo:26 Türkiye Bankacılık Sektörü Hariç Dış Borç Stokuna Ait Hipotez Testi (Mn. Dolar Cinsinden)

	Grup	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
BANKACILIK SEKTÖRÜ	1.00	12	67.63	19.810	5.719
HARIÇ DIŞ BORÇ STOKU (I)	2.00	12	191.23	40.060	11.564

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
								Lower	Upper
BANKACILIK SEKTÖRÜ HARIÇ DIŞ BORÇ STOKU (I)	4.905	.037	-9.580	22	.000	-123.598	12.901	150.354	96.843
			-9.580	16.076	.000	-123.598	12.901	150.937	96.260

Türkiye bankacılık sektörü hariç dış borç stoku verilerine ilişkin her iki grup için hipotez testi yapılmıştır. Yukarıdaki tabloda da görüldüğü gibi hipotez testine ilişkin t değeri 4'ten büyüktür. Bu durumda H_0 reddedilir ve H_1 hipotezi desteklenir. Yani grupların ortalamaları birbirinden büyük oranda farklıdır. Ortalamalara ilişkin farkın negatif

olmasından da anlaşılacağı gibi 2004-2015 yıllarına ilişkin bankacılık sektörü hariç dış borç stoku daha fazladır. $P < 0,05$ olduğu görülmektedir. Böylelikle yapılan tahminin çok güçlü bir tahmin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

**Tablo:27 Türkiye Net Dış Borç Stokuna Ait Hipotez Testi
(Mn. Dolar Cinsinden)**

	Grup	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ	1.00	12	62.06	18.888	5.452
STOKU	2.00	12	168.11	54.164	15.636

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU	Equal variances assumed	11.150	.003	-6.404	22	.000	-106.051	16.559	140.393	71.709
	Equal variances not assumed			-6.404	13.636	.000	-106.051	16.559	141.656	70.446

Türkiye'nin net dış borç stoku verilerine her iki grup için uygulanan hipotez testi sonucunda $t > 4$ sonucuna ulaşılmıştır. Bu durumda iki grubun ortalamaları farklı olmakla beraber, aralarındaki farkın çok yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır. H_0 reddedilirken H_1 hipotezi desteklenir. Burada da ortalamalar arasındaki fark negatif yönlü olmakla birlikte, 2. Gruba ilişkin net dış borç stokunun daha fazla olduğu görülmektedir. $P < 0,05$ olarak bulunduğuş, böylelikle tahminin güçlü bir tahmin olduğu tespit edilmiştir.

Tablo:28 Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku / GSYİH Oranına İlişkin Hipotez Testi

	VAR00001	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ	1.00	12	260.67	73.811	21.307
STOKU/GSYH	2.00	12	248.25	45.784	13.217

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ	Equal variances assumed	3.047	.095	.495	22	.625	12.417	25.074	-39.583	64.416
STOKU/GSYH	Equal variances not assumed			.495	18.373	.626	12.417	25.074	-40.185	65.018

Son olarak da her iki grup için Türkiye net dış borç stokunun GSYİH'ya oranı karşılaştırılmıştır. Bunun sonucunda t değeri 0,495 bulunarak, daha önceden hesaplanan -0,563 ile 0,563 aralığa düştüğü gözlenmiştir. Bu durumda H₀ hipotezi reddedilemez ve görüldüğü üzere iki grup arasındaki fark fazla olmamakla birlikte, birinci grubun ortalamasının daha büyük olduğu saptanmıştır. P değeri 0,05'ten büyük olduğu için yapılan tahminin çok güçlü bir tahmin olduğu söylenemez.

6.2.2. Dış Borçlanma ve Etkileşimde Olduğu Makro-Değişkenler Karşılaştırması

Dış borç analizine ilişkin 1990-2003 yılları dış borç verilerini etkileyen ekonomik değişkenlerden yukarıda bahsedilmişti. Bu bölümde de 2004-2015 yıllarına ait ekonomik değişkenler dış borçlanma kapsamında yorumlanacaktır.

Aşağıdaki tabloda 2004-2015 yıllarına ilişkin ekonomik değişkenler ve dış borçlanma karşılaştırılmaktadır.

Tablo:29 2004-2015 Yılları Arası Ekonomik Değişkenler ve Dış Borçlanma Karşılaştırması- I

YILLAR	S/TL	€/TL	İHRACAT	İTHALAT	DİŞ TİCARET DENGESİ	PORTFÖY YAT.	DOĞRUDAN Y. SERMAYE YAT.	DİŞ BORÇ (Stok-Mn S)	DİŞ BORÇ (Kamu-Mn S)	DİŞ BORÇ (Özel-Mn S)	Borsanın cari getirisi %	Hazine Faizi %	Büyüme hızı %	ÜFE ENF. (%)	TÜFE ENF. (%)
2004	1.429.202	1,7762	63.167	97.540	-34.373	9.411	2.785	161.008	75.668	63.930	34,1	24,9	9,4	13,8	9,3
2005	1.344.025	1,6736	73.476	116.774	-43.298	14.670	10.031	170.571	70.411	84.735	59,3	17,4	8,4	2,6	7,7
2006	1.434.560	1,8043	85.535	139.576	-54.041	11.402	20.185	208.407	71.587	121.142	-1,7	18,1	6,9	11,6	9,7
2007	1.304.650	1,7825	107.272	170.063	-62.791	2.780	22.047	250.422	73.525	161.096	41,9	18,4	4,7	5,9	8,4
2008	1.296.000	1,9000	132.027	201.964	-69.936	-3.770	19.760	281.403	78.288	189.049	-57,0	19,2	0,7	8,1	10,1
2009	1.551.000	2,1560	102.143	140.928	-38.786	2.938	8.663	269.618	83.463	172.850	96,6	11,7	-4,8	5,9	6,5
2010	1.503.980	1,9942	113.883	185.544	-71.661	19.617	9.036	292.281	89.076	190.899	31,2	8,1	9,2	8,9	6,4
2011	1.674.030	2,3280	134.907	240.842	-105.935	19.298	16.047	304.207	94.306	200.030	-20,2	8,7	8,8	13,3	10,5
2012	1.796.820	2,3100	152.462	236.545	-84.083	38.132	13.224	336.863	103.117	226.022	52,6	8,8	2,2	2,5	6,2
2013	1.903.370	2,5281	151.869	251.651	-99.782	21.090	12.686				-13,3	7,6		7,0	7,4
2014															
2015															

Kaynak: TCMB ve Hazine Müsteşarlığı İstatistikleri

Bu döneme ilişkin ekonomik değişkenler tabloda gösterilmektedir. Buna göre, büyüme hızındaki artış, yatırımlar ve dış ticaret dengesinin negatif yönlü artışına ek olarak dış borç verilerine tabloda yer verilmiştir. Dış borç stoku bu dönemde (2004'ten 2013'e kadar) iki katına çıkmıştır. Özel sektör ve kamuya ilişkin dış borçlanmalar da seneler itibari ile artış göstermiştir.

Tablo:30 2004-2015 Yılları Arası Ekonomik Değişkenler ve Dış Borçlanma Karşılaştırması- II

YIL	GSYİH (Cari Mn TL)	NÜFUS (Bin kişi)	İSTİHDAM (Bin kişi)	İŞSİZLİK ORANI %	ÖZELLEŞ. GELİRİ (Bin S)	DİŞ BORÇ FAİZ ÖDM. (Mn S)	BÜTÇE DENGESİ (Bin TL)
2004	559.033	67.723	21.791	10,3	1.282.842	7.148	-30.300.001
2005	648.932	68.566	22.046	10,3	8.222.240	8.034	-8.116.573
2006	758.391	69.395	22.330	9,9	8.096.166	9.362	-4.642.603
2007	843.178	70.215	20.738	9,9	4.258.629	10.812	-13.707.910
2008	950.534	71.095	21.194	11,0	6.297.123	11.991	-17.432.090
2009	952.559	72.050	21.277	14,0	2.273.825	10.417	-52.760.844
2010	1.098.799	73.003	22.594	12,0	3.085.479	8.651	-40.081.289
2011	1.297.713	73.950	24.110	9,8	1.358.418	8.726	-17.783.190
2012	1.416.817	75.627	24.821	9,2	3.020.692	9.355	-29.411.791
2013		76.668	25.524	9,7	12.485.548	9.557	-18.448.853
2014							
2015							

Kaynak: TCMB ve Hazine Müsteşarlığı İstatistikleri

Bu dönemde GSYİH'daki artış ve işsizlik oranındaki stabiliteye rağmen dış borç stokunda artış gözlemlenmiştir. Bütçe dengesindeki negatif yönlü artış bu dönemde zaman zaman dalgalanmasına rağmen azaldığı görülmüştür. Dış borç faiz ödemelerinde de dönem itibari ile daha istikrarlı olduğu görülmektedir.

BÖLÜM VII. SONUÇ ve ÖNERİLER

Türkiye 1992-2003 yılları iç borçlanma ve dış borçlanma verileri ile 2004-2015 yılları iç borçlanma ve dış borçlanma verilerinin karşılaştırılması ile ilgili sonuçlar ve öneriler aşağıda spotlar halinde sıralanmıştır.

- Toplam ödeme verisine ilişkin hipotez testinde 2004-2015 yılları ortalamasının 1992-2003 yılları ortalamasından daha yüksek olduğunu görülmektedir
- Anapara verilerine ait her iki grup için yapılan hipotez testinde de 2003 öncesi ve sonrası döneme ilişkin iç borçlanma anapara verisine ilişkin ortalamaların eşit olmadığını söyleyebiliriz.Sonuç olarak 2004-2015 dönemi ortalamasının 1992-2003 yılları ortalamasından daha yüksek olduğu anlaşılmaktadır.
- İç borçlanma durumuna ait faiz rakamlarının ortalamaları yine her iki dönem için karşılaştırıldığında 2003 sonra dönemin daha yüksek olduğu anlaşılmıştır.
- Toplam borçlanmaya ilişkin hipotez testi sonuçlarında her iki dönem ortalamaları arasında çok fazla bir fark olmadığı görülmüştür.
- 1992-2003 yıllarına ilişkin net borçlanma ortalaması 2004-2015 senelerinin ortalamasından daha yüksek olarak bulunmuştur.
- Borç stoku ortalaması 2004-2015 yıllarına ait daha yüksek olduğu tespit edilmiştir.
- Türkiye'nin brüt dış borç stoku iki grup için karşılaştırılmıştır. Bu durumda iki gruba ilişkin ortalamaların birbirinden farklı olmakla beraber, aralarındaki farkın oldukça yüksek olduğu tespit edilmiştir. 2004-2015 yıllarına ait brüt dış borç stoku, 1992-2003 yıllarına ilişkin dış borç stokundan daha fazladır.
- Türkiye bankacılık sektörü hariç dış borç stoku verilerine ilişkin her iki grup için hipotez testi yapılmıştır.Grupların ortalamaları birbirinden büyük oranda farklıdır. 2004-2015

yıllarına ilişkin bankacılık sektörü hariç dış borç stokunun oldukça fazla olduğu görülmektedir.

- Türkiye'nin net dış borç stoku verilerine her iki grup için uygulanan hipotez testi sonucunda iki grubun ortalamaları farklı olmakla beraber, aralarındaki farkın çok yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır. 2004-2015 net dış borç stokunun daha fazla olduğu görülmektedir.
- Son olarak da her iki grup için Türkiye net dış borç stokunun GSYİİ'ya oranı karşılaştırılmıştır. 1992-2003 yılları ortalamasının daha büyük olduğu ancak aralarında çok büyük bir fark bulunmadığı gözlemlenmiştir.
- 1992-2003 yılları ile 2004-2015 yıllarına ait yapılan karşılaştırmalı analiz sonucunda görülmüştür ki, anapara, faiz, borç stoku ve toplam borçlanmalarda iki dönem arasında negatif farklılaşma görülmektedir. Yani ilgili değişkenlerin ikinci döneme ait ortalamaları ilk döneme oranla daha yüksek olarak bulunmuştur. Net borçlanma verilerinin ortalamaları ise pozitif yönlü farklılaşmaktadır. Birinci döneme ait ortalamaların daha yüksek olduğu görülmüştür.
- Dış borç verilerine ilişkin 1990-2003 dönemi ve 2004-2015 dönemi arasındaki benzerliği test etmek amacıyla yapılan karşılaştırmalı analizin sonucunda, Türkiye brüt dış borç stoku, bankacılık sektörü hariç dış borç stoku ve Türkiye net dış borç stokuna ilişkin sonuçlarda negatif farklılaşma görülmektedir. İkinci döneme ait ortalamaların birinci döneme ait ortalamalardan muazzam miktarlarda yüksek olduğu tespit edilmiştir. Türkiye net dış borç stokunun GSYİİ'ya oranında ise pozitif bir farklılaşma görülmüştür. Birinci döneme ait oranın ikinci dönemden az da olsa daha yüksek olduğu belirlenmiştir.
- Siyasi bir istikrarsızlık yatırım yapanların güvensizlikleri ve koalisyon hükümetlerinin başarısız uygulamaları sonucunda ülkenin aşırı dış borçlu konuma gelmesi ile 83 yılı sonundaki 18.3 milyar dolar olan dış borç 1994 yılında 65.6 milyar dolara 2001 yılı sonunda ise 113.9 milyar dolara yaklaşmıştır. Dış borçluluk düzeyini ve kapasitesini inceleyen ekonomistler ekonominin genel kredilerinin ölçümünde kullanılan dış borç / GSMH oranı yaşanan ekonomik krizler ve dolayısıyla artan borçlar nedeniyle bu oran

1995 yılında %43 iken 2001 yılında %78 olmuştur. Yine dış borcun anapara ve faiz ödeme kapasitesini gösteren dış borç servisi / ihracat oranı 1995 yılında %55 iken bu oran 2001 yılında %71.7 olmuştur.

- GSMH’da meydana gelen yıllık ortalama artışlar 2000 li yıllarda oldukça düşmüş 2000 öncesinde ise krizler döneminde tehlikeli düşüşler sergilemiştir. 1994 krizinde reel faizlerde ve döviz artışında ani sıçramalar gerçekleşmekle birlikte bu yıllarda yer alan tahvil ihraçlarında ve kısa süreli iç borçlanma senetlerinin de oldukça düşük ihraçlar gerçekleşmiş ve ülkeye bir güvensizlik yaşanmaya başlanmıştır. Açıkları kapatmak durumunda kalan kamu kesimine yüksek faizlerle ödünç verilmek zorunda kalınmıştır. Ekonomik krizler karşısında uygulanan ekonomik istikrar tedbirleri bu faizlerin artmasına engel olamamıştır. Siyasi istikrarsızlık dönemi olarak anılan 1990-2000 yılları arasındaki dönem önemli derecede pay sahibidir.
- Kötü performans ve ciddiyetsizlik dönemi olarak da anılan bu dönemde özelleştirmenin başlangıç yılından itibaren iptal edilmesinin Türkiye ekonomisi üzerinde ağır bir fırsat maliyeti oluşturduğu gerçeğinden hareketle özellikle Türk Telekom özelleştirilmesinde oluşan 40 milyar dolarlık açık dış borçlanma kanallarıyla kapatılmaya çalışılmıştır. Ülkenin dış borç yükü özelleştirmeler aracılığıyla azaltılamayınca borç maliyeti sürekli artmıştır. Ülkede yaşanan krizler iyi yönetilmemesi 2001 krizinin doğmasına yol açmıştır.
- Genel itibariyle bakacak olunursa 2001 yılına kadar iç borçlanma ağırlıklı bir borçlanma politikasının izlendiği söylenebilir. Bunun böyle olması yüksek borç yüksek enflasyon döngüsünü yaratmıştır. “*Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı*”ndan sonra ise 2001 yılında borçlanmanın iç borç stokuna oranı % 171 iken 2002 yılında % 83, 2003 yılında yüzde %81 olarak gerçekleşmiştir. Devam eden yıllarda da bu oran düşmeye devam etmiştir. Programla birlikte önemli tasarruflar ile beraberinde gereksiz harcamaların da kısıtlanmasına gidilmiş olunan bu dönemde önlemler yetersiz kalmış ve üst üste yaşanan mali sıkıntılar ile programın uygulama sonuçları varmak istediği hedefe ulaşamamıştır.
- 2001 yılının kriz dönemi oluşundan dolayı diğer dönemlerden farklı gerçekleştirmeler edinilmiştir. Bu dönemde tahvillerde ana toplamlara göre gerçekleşme % 78'lik bir oranda görülmektedir. Faiz ödemelerinde ise tahvil yüzde %85 bonoların faiz ödemelerinde ise gerçekleşme oranı % 15 olmuştur. Toplam borçların geri dönüşü ise

tahvillere ait borç ödemeleri % 78 ve toplam borçlanmada ise % 79 olarak gerçekleşmiştir.

- 2002 ve 2003 yıllarında ibre tersine dönmüş, bononun anapara içindeki payı sırasıyla % 51 ve %56 oranlarına yükselmiştir. Borç stokuna bakıldığında, 2002 yılında tahvil gerçekleşmesi % 75 ve % 87 ile ilk sıralarda yer alırken bononun toplam borçlanma içindeki payı sırasıyla % 25 ve %13 olarak kalmıştır.
- 2005 yılı Haziran ayı itibarıyla konsolide bütçe dış borç stoku, 2004 yıl sonuna göre 2,3 milyar ABD doları azalarak 66,2 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu tutarın 30,2 milyar ABD dolarlık kısmı (yüzde 45,6) tahvillerden, 36 milyar ABD dolarlık kısmı (% 54,4) ise kredilerden oluşmaktadır. Konsolide bütçe borç stoku içerisinde tahvillerin payı 2004 yıl sonuna göre önemli bir değişiklik göstermezken kredi stoku 2,8 milyar ABD doları tutarında azalmıştır.
- 2007 yılında toplam borcun 28.3 milyar dolarlık kısmı borçlanma dışı kaynaklarla sağlanmıştır. 104.6 milyar dolarlık iç borçlanmaya karşılık 83.2 milyar dolarlık iç borçlanma yapılması sonucunda borç çevirme oranı %79.5 olarak gerçekleşmiştir.
- 2007 yılı finansman programında uluslararası sermaye piyasalarından tahvil araçları yoluyla yaklaşık 5 bin 500 milyon ABD doları tutarında kaynak temin edilmesi öngörülmüştür. 2008 yılı finansman programında uluslararası sermaye piyasalarından tahvil ihraçları yoluyla 5,5 milyar ABD doları tutarında kaynak temin edilmesi öngörülmüştür ancak yıl içerisinde finansman programında meydana gelen değişiklikler ile Eylül ayını takip eden piyasa koşullarında ortaya çıkan olumsuzlukların etkisiyle 2008 yılı toplam tahvil ihraç miktarı 4 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir.
- 2012 finansman programında Ocak-Mayıs döneminde uluslararası tahvil ihraçları yoluyla toplam 3.6 milyar ABD doları tutarında kaynak sağlanmıştır Ocak ayında 2022 vadeli bir buçuk milyar ABD doları tutarında ilk ihracın ardından Şubat ayında aynı tahvil ihracı 1 milyar ABD doları tutarında arttırılmıştır. 2014 yılında uluslararası sermaye piyasalarından 4 tahvil ve bir kira sertifikası ihracı ile toplam 7.3 milyar dolar tutarında finansman sağlanmıştır. 2015 yılında uluslararası sermaye piyasalarından 2 tahvil ihracı ile Toplam 3 milyar ABD doları tutarında finansman sağlanmıştır 2015 yılı Ocak ayında 30 yıl vadeli ve % 4.8 kupon oranı tahvilin arttırımı sağlanırken nisan

ayında 11 yıl vadeli ve % 4.2 kupon oranıyla ABD dolarından tahvil ihracı gerçekleştirilmiştir.

- 2013 ve sonrası küresel ekonomideki toparlanmanın devam ettiği yıllardır. Bu yıllarda nakit bazda toplam iç borçlanmanın % 57.6 sabit kuponlu, % 18.7 enflasyona Endeksli, % 13.7 değişken faizli devlet iç borçlanma senedi ihracı ile sağlanmıştır.
- Sonuç olarak her iki dönem arasındaki hem iç hem de dış borç farklılığı ikinci dönemde daha yüksek olarak tespit edilmiştir. Çalışmanın bu konuda çalışan araştırmacılara ışık tutması dileği ile...

KAYNAKÇA

AKDAĞ, A. (2007) Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyümeye Etkisi (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi: Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı)

ALTUN, M. (2008) 1980 Sonrası Türk Dış Borçları ve Dış Borçlanmada Risk Yönetimi (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Kamu Ekonomisi Anabilim Dalı)

ATAMTÜRK B. (2013) *Kamu İç Borçlanmasını Artıran Faktörler ve Ekonomiye Etkileri* (Doctoral dissertation, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü).

BAKKAL, S. (2007) 1980 Sonrası İç Borçlanmanın Türkiye Ekonomisine Etkileri (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi: Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü)

BÖLÜKBAŞ, M. (2012) Türkiye’de Dışa Açılmanın Dış Borçlanma Üzerindeki Etkisi: Ekonometrik Bir Analiz. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi: Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı)

ÇAŞKURLU, E. (2007) İç ve Dış Borçlanmada Risk Analizine Dayalı Borç Yönetimi ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi (1980 ve Sonrası) (Doctoral Dissertation Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı)

ÇATALOLUK, C. (2009). Kamu Borçlanması, Gerçekleşme Biçimi ve Makroekonomik Etkileri (Teorik Bir Yaklaşım, Türkiye Örneği). *Balıkesir University Journal of Social Sciences Institute*, 12(21).

DİBO, M. (2009) Dış Borçlanma ve Finansal Kriz İlişkisi (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi: Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı)

EGELİ, H. Ahmet ÖZEN (2013) Teoride ve Uygulamada Bütçe Politikası, Altın Nokta Basım Yayın Dağıtım,

ESENER, Ç. (2012) Gelişmekte Olan Ülkelerde ve Türkiye’de İktisadi ve Mali Yapı Üzerindeki Etkileri Çerçevesinde Dış Borçlanmanın Belirleyicilerinin İncelenmesi ve Değerlendirilmesi 1980-2010 (Doctoral Dissertation Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Kamu Ekonomisi-Maliye Anabilim Dalı)

İSPIROĞLU, F. (2010) Kamu Kesimi Açıkları ve 1980 Sonrası İç Borçlanmanın Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi: Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı)

KARAGÖL, E. T (2010) Geçmişten Günümüze Türkiye’de Dış Borçlar, Siyaset Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı Yayınları

KARAKOÇ, F. (2004).Türkiye’de Dış Borçlanmanın Nedenleri ve İktisadi Sonuçları (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi: Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü)

KIRPIK, N. (2015) Türkiye’de Ekonomik Büyüme Cari İşlemler Bilançosu Açıkları, Dış Borçlanma İlişkisinin Analizi (1980-2013) (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi: Kafkas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı)

KONAK, A. (2005)Türkiye’de Borç Yönetimi ve Kamu İç Borçlanmasının Sürdürülebilirliği (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi: Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü)

ÖZKAN, Ö. (2008) Türkiye Ekonomisinde Kamu Kesimi Finansmanında İç Borçlanma Yöntemi 1980-2007 (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Teorisi Anabilim Dalı)

ÖZTÜRK, İ (2011) Türkiye’de İç Borçlanmanın Sermaye Piyasasına Etkilerinin Analizi (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi: Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Maliye Anabilim Dalı)

SELVi, B. (2014) Dünya’da ve Türkiye’de Dış Borçlanma ve Dış Borçlanmanın Kontrolü (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi: Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı)

TEKİN, A. (1992). *Türkiye’de Kamu kesiminin finansman ihtiyacının iç borçlanmalar yoluyla karşılanması ve sermaye piyasası ilişkileri* (Doctoral dissertation, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü).

EKLER

EK 1 : İç Borçlanma Yapısı (1990-1996)
(Borçlanma - Ödeme - Stok) (Bin-Dolar)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
TOPLAM ÖDEME	\$21.227.000	\$22.955.500	\$36.903.833	\$47.625.273	\$37.676.552	\$38.760.178	\$60.634.605
ANAPARA	\$16.209.000	\$18.727.000	\$31.222.667	\$39.860.000	\$29.709.828	\$28.253.422	\$44.271.432
Tahvil	4.520	6.415	23.580	69.795	157.245	94.489	536.788
Bono	6.511	21.488	51.937	156.909	398.937	971.562	2.826.352
Konsolide Borçlar	3.617	5.480	6.598	8.678	31.933	133.417	25.900
Kısa Vadeli Avans	17.770	41.525	105.222	203.077	273.472	71.937	196.947
FAİZ	\$5.018.000	\$4.228.500	\$5.681.167	\$7.765.273	\$7.966.724	\$10.506.778	\$16.363.173
Tahvil	6.302	10.221	15.898	42.321	112.467	110.705	327.774
Bono	1.744	4.953	15.033	41.612	114.017	356.466	988.005
Konsolide Borçlar	1.876	1.474	1.942	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	114	266	1.214	1.485	4.551	5.633	9.638
TOPLAM BORÇLANMA	\$23.504.000	\$28.648.250	\$47.055.500	\$54.533.909	\$44.949.931	\$40.735.600	\$65.997.432
Tahvil	12.458	11.510	74.971	172.215	206.124	366.873	1.247.865
Bono	8.443	34.277	75.926	179.151	638.678	1.298.630	3.722.028
Konsolide Borçlar	8.005	16.562	8.804	6.009	133.417	25.940	0
Kısa Vadeli Avans	18.102	52.244	122.632	242.498	325.329	141.659	375.900
NET BORÇLANMA	\$7.295.000	\$9.921.250	\$15.832.833	\$14.673.909	\$15.240.069	\$12.482.200	\$21.726.012
Tahvil	7.938	5.095	51.391	102.420	48.880	272.384	711.077
Bono	1.932	12.789	23.989	22.241	239.741	327.069	895.677
Konsolide Borçlar	4.388	11.082	2.207	-2.669	101.484	-107.477	-25.900
Kısa Vadeli Avans	332	10.719	17.411	39.421	51.857	69.723	178.953
BORÇ STOKU	\$7.295.000	\$9.921.250	\$15.832.833	\$14.673.909	\$15.240.069	\$12.482.200	\$21.726.012
Tahvil	18.801	24.678	86.387	190.505	239.385	511.769	1.250.154
Bono	5.469	18.258	42.247	64.488	304.230	631.298	1.527.838
Konsolide Borçlar	30.040	41.122	34.602	31.933	133.417	25.940	40
Kısa Vadeli Avans	2.870	13.589	31.000	70.421	122.278	192.000	370.953

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

EK 2: İç Borçlanma Yapısı (1997-2003)
(Borçlanma - Ödeme - Stok) (Bin-Dolar)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
TOPLAM ÖDEME	\$34.635.428	\$55.234.771	\$60.373.858	\$60.027.944	\$133.518.149	\$93.231.482	\$110.904.901
ANAPARA	\$21.627.776	\$33.758.905	\$36.917.405	\$30.300.431	\$100.630.866	\$64.501.450	\$75.814.249
Tahvil	917.626	2.426.865	6.116.357	12.006.317	96.418.348	48.178.116	45.653.394
Bono	2.226.386	6.080.345	9.462.788	6.961.754	27.458.248	49.412.577	68.067.979
Konsolide Borçlar	40	0	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	143.371	337.623	0	0	0	0	0
FAİZ	\$13.007.651	\$21.475.863	\$23.456.453	\$29.727.513	\$32.887.284	\$28.730.033	\$35.090.653
Tahvil	860.394	2.587.441	4.889.437	16.966.538	34.608.486	30.991.320	35.495.349
Bono	1.099.736	3.035.836	5.004.947	1.640.332	5.875.760	12.477.220	17.140.629
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	17.033	3.399	4.239	2.553	0	0	0
TOPLAM BORÇLANMA	\$41.907.908	\$54.405.817	\$63.711.860	\$51.866.685	\$170.278.825	\$82.817.664	\$105.492.255
Tahvil	3.185.561	4.708.064	20.027.769	26.685.862	164.183.336	58.900.026	101.777.186
Bono	3.074.400	9.546.260	6.858.635	5.782.683	45.429.899	66.403.099	56.461.198
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	110.041	0	0	0	0	0	0
NET BORÇLANMA	\$20.280.132	\$20.646.908	\$26.794.455	\$21.566.254	\$69.647.960	\$18.316.214	\$29.678.007
Tahvil	2.267.935	2.281.198	13.911.412	14.679.545	67.764.988	10.721.909	56.123.791
Bono	848.014	3.465.915	-2.604.152	-1.179.070	17.971.651	16.990.522	-11.606.781
Konsolide Borçlar	-40	0	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	-33.330	-337.623	0	0	0	0	0
BORÇ STOKU	\$38.786.574	\$44.323.989	\$54.313.140	\$58.179.904	\$99.234.167	\$99.054.654	\$129.591.133
Tahvil	3.570.812	5.771.980	19.683.392	34.362.937	102.127.926	112.849.835	168.973.626
Bono	2.374.990	5.840.905	3.236.753	2.057.683	20.029.334	37.019.856	25.413.074
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	337.623	0	0	0	0	0	0

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

EK 3 : TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU
(Milyon ABD Doları) ve GSYH'ye ORANI –I

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
TÜRKİYE BRÜT DIŞ BORÇ STOKU	52.381	53.623	58.595	70.512	68.705	75.948	79.299
TCMB DIŞ BORÇ STOKU (-)	8.342	7.215	6.730	7.293	9.777	12.171	12.381
BANKACILIK KESİMİ DIŞ BORÇ STOKU (-)	7.586	8.043	10.018	14.258	7.265	9.127	11.874
BANKACILIK SEKTÖRÜ HARİÇ DIŞ BORÇ STOKU (I)	36.452	38.364	41.848	48.961	51.663	54.649	55.043
PARASAL YETKİLİ VE MEVDUAT BANKALARI VARLIKLARI (*)	604	1.571	3.533	2.279	4.907	6.709	7.158
KATILIM VE YATIRIM KALKINMA BANKALARI VARLIKLARI	-54	-375	-373	-325	-324	194	103
PARASAL SEKTÖR NET DIŞ VARLIKLARI (II) (**)	550	1.196	3.160	1.954	4.583	6.903	7.261
TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU (I-II)	35.903	37.168	38.688	47.007	47.080	47.746	47.782
TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU/GSYH (%)	17,9	18,5	18,4	19,7	26,6	21,1	19,6
GSYH (USD) (***)	200.555	200.502	210.584	238.377	176.955	225.941	243.412
Dönem Sonu ABD Doları / TL Alış Kuru	0,0029	0,0051	0,0086	0,0145	0,0384	0,0611	0,1075

Kaynak: HM, TCMB
(***) 1998 baz yıllı TÜİK GSYH serisi.

EK 4 :TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU
(Milyon ABD Doları) ve GSYH'ye ORANI- II

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
TÜRKİYE BRÜT DIŞ BORÇ STOKU	84.356	96.351	103.123	118.602	113.592	129.601	144.168
TCMB DIŞ BORÇ STOKU (-)	11.765	12.986	11.006	14.090	24.351	22.003	24.373
BANKACILIK KESİMİ DIŞ BORÇ STOKU (-)	13.593	16.700	19.571	23.161	12.703	10.393	13.699
BANKACILIK SEKTÖRÜ HARİC DIŞ BORÇ STOKU (I)	58.998	66.665	72.547	81.351	76.538	97.206	106.096
PARASAL YETKİLİ VE MEVDUAT BANKALARI VARLIKLARI (*)	7.498	5.404	10.838	4.049	-1.235	9.565	11.078
KATILIM VE YATIRIM KALKINMA BANKALARI VARLIKLARI	299	220	-882	-1.123	-736	-811	-1.161
PARASAL SEKTÖR NET DIŞ VARLIKLARI (II) (**)	7.797	5.624	9.956	2.926	-1.971	8.755	9.918
TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU (I-II)	51.201	61.041	62.590	78.425	78.509	88.451	96.178
TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU/GSYH (%)	20,2	22,5	25,3	29,6	39,9	38,4	31,5
GSYH (USD) (***)	253.706	270.947	247.544	265.384	196.736	230.494	304.901
Dönem Sonu ABD Doları / TL Alış Kuru	0,2048	0,3127	0,5401	0,6718	1,4396	1,6345	1,3958

Kaynak: HM, TCMB

(***) 1998 baz yıllı TÜİK GSYH serisi.

EK 5:İç Borçlanma Durumu (2004-2009)
(Borçlanma - Ödeme - Stok) (Bin Dolar)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
TOPLAM ÖDEME	\$128.448.668	\$129.540.522	\$109.563.004	\$119.152.920	\$106.656.393	\$93.260.850
ANAPARA	\$93.422.165	\$100.387.172	\$82.679.334	\$87.370.457	\$72.386.579	\$63.169.456
Tahvil	76.802.593	82.650.658	92.139.290	94.830.606	83.268.166	78.890.378
Bono	56.697.681	52.570.863	26.753.592	19.342.581	10.762.000	19.274.956
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	0	0	0	0	0	0
FAİZ	\$35.026.502	\$29.153.350	\$26.883.670	\$31.782.464	\$34.269.814	\$30.091.394
Tahvil	39.170.793	33.088.289	36.207.408	39.693.261	43.736.299	44.711.435
Bono	10.882.079	6.181.273	2.451.309	1.846.419	780.190	2.050.592
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	0	0	0	0	0	0
TOPLAM BORÇLANMA	\$114.483.202	\$115.456.909	\$87.330.376	\$90.308.428	\$87.411.455	\$98.676.073
Tahvil	102.039.667	115.404.219	107.051.503	102.130.116	94.941.179	134.010.152
Bono	61.556.829	40.116.237	18.529.577	15.903.000	18.606.301	19.332.465
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	0	0	0	0	0	0
NET BORÇLANMA	\$21.061.037	\$15.069.736	\$4.651.041	\$2.937.972	\$15.024.875	\$35.506.617
Tahvil	25.237.074	32.753.561	14.912.212	7.299.510	11.673.012	55.119.774
Bono	4.859.148	-12.454.627	-8.224.015	-3.459.581	7.844.301	57.509
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	0	0	0	0	0	0
BORÇ STOKU	\$157.090.918	\$181.723.725	\$174.874.864	\$195.340.461	\$211.568.357	\$212.358.159
Tahvil	194.210.700	226.964.261	241.876.473	249.175.982	260.848.995	315.968.769
Bono	30.272.223	17.817.596	9.593.581	6.134.000	13.978.301	14.035.810
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	0	0	0	0	0	0

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

EK 6: İç Borçlanma Durumu (2010-2015)
(Borçlanma - Ödeme - Stok) (Bin_Dolar)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
TOPLAM ÖDEME	\$121.918.760	\$79.075.477	\$69.250.791	\$87.735.196	\$71.645.613	\$39.314.019
ANAPARA	\$93.950.326	\$58.178.879	\$46.716.275	\$67.224.403	\$53.735.499	\$24.717.532
Tahvil	119.529.332	87.374.561	84.136.011	124.378.339	117.788.214	64.764.210
Bono	22.053.810	10.249.598	0	3.684.149	0	2.591.065
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	0	0	0	0	0	0
FAİZ	\$27.968.434	\$20.896.598	\$22.599.789	\$20.510.793	\$17.910.114	\$14.596.487
Tahvil	40.688.247	34.467.022	40.702.220	38.829.177	39.258.969	39.775.426
Bono	1.460.183	597.470	0	243.883	0	0
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	0	0	0	0	0	0
TOPLAM BORÇLANMA	\$98.676.073	\$109.103.982	\$67.676.667	\$56.579.267	\$75.867.594	\$59.046.434
Tahvil	146.877.103	112.836.448	98.215.110	144.527.766	129.429.783	90.239.971
Bono	17.542.598	725.000	3.684.149	0	0	2.591.065
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	0	0	0	0	0	0
NET BORÇLANMA	\$35.506.617	\$15.153.656	\$9.497.788	\$9.862.992	\$8.643.190	\$5.310.935
Tahvil	27.347.771	25.461.887	14.079.100	20.149.426	11.641.569	25.461.887
Bono	-4.511.212	-9.524.598	3.684.149	-3.684.149	0	0
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	0	0	0	0	0	0
BORÇ STOKU	\$212.358.159	\$234.134.796	\$219.772.603	\$214.626.139	\$211.552.207	\$189.164.472
Tahvil	343.316.540	368.778.428	382.857.527	403.006.954	414.648.523	440.124.283
Bono	9.524.598	0	3.684.149	0	0	0
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Avans	0	0	0	0	0	0

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

EK 7 : TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU
(Milyon ABD Doları) ve GSYH'ye ORANI

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
TÜRKİYE BRÜT DIŞ BORÇ STOKU	161.147	170.757	208.108	250.018	280.919	268.874
TCMB DIŞ BORÇ STOKU (-)	21.410	15.425	15.678	15.801	14.066	13.162
BANKACILIK KESİMİ DIŞ BORÇ STOKU (-)	21.149	31.854	44.515	50.129	57.716	54.494
BANKACILIK SEKTÖRÜ HARİÇ DIŞ BORÇ STOKU (I)	118.588	123.477	147.915	184.088	209.137	201.217
PARASAL YETKİLİ VE MEVDUAT BANKALARI VARLIKLARI (*)	17.097	25.906	41.063	53.106	60.933	57.609
KATILIM VE YATIRIM KALKINMA BANKALARI VARLIKLARI	-1.469	-1.398	-1.652	-3.092	-3.692	-2.887
PARASAL SEKTÖR NET DIŞ VARLIKLARI (II) (**)	15.628	24.508	39.411	50.014	57.241	54.723
TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU (I-II)	102.960	98.969	108.504	134.074	151.896	146.495
TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU/GSYH (%)	26,4	20,6	20,6	20,7	20,5	23,8
GSYH (USD) (***)	390.387	481.497	526.429	648.754	742.094	616.703
Dönem Sonu ABD Doları / TL Alış Kuru	1,3421	1,3418	1,4056	1,1647	1,5123	1,5057

Kaynak: HM, TCMB

(***) 1998 baz yıllık TÜİK GSYH serisi.

EK 8: TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU
(Milyon ABD Doları) ve GSYH'ye ORANI

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
TÜRKİYE BRÜT DIŞ BORÇ STOKU	291.796	303.895	339.705	390.167	402.431	397.872
TCMB DIŞ BORÇ STOKU (-)	11.565	9.334	7.088	5.234	2.484	1.327
BANKACILIK KESİMİ DIŞ BORÇ STOKU (-)	81.358	90.192	116.365	154.968	171.388	164.239
BANKACILIK SEKTÖRÜ HARİÇ DIŞ BORÇ STOKU (I)	198.873	204.369	216.252	229.964	228.560	232.306
PARASAL YETKİLİ VE MEVDUAT BANKALARI VARLIKLARI (*)	31.630	30.834	38.541	15.232	0	-4.629
KATILIM VE YATIRIM KALKINMA BANKALARI VARLIKLARI	-5.589	-9.158	-12.240	-15.554	-16.529	-16.623
PARASAL SEKTÖR NET DIŞ VARLIKLARI (II) (**)	26.041	21.676	26.301	-323	-16.529	-21.252
TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU (I-II)	172.832	182.693	189.951	230.287	245.089	253.558
TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU/GSYH (%)	23,6	23,6	24,2	28,0	30,7	35,2
GSYH (USD) (***)	731.608	773.980	786.283	823.044	799.370	719.967
Dönem Sonu ABD Doları / TL Alış Kuru	1,5460	1,8889	1,7826	2,1343	2,3189	2,9076

Kaynak: HM, TCMB
(***) 1998 baz yıllık TÜİK GSYH serisi.

