

İstanbul Üniversitesi
İktisat Fakültesi
Maliye Araştırma Merkezi Konferansları
54. Seri / Yıl 2010

**TÜRKİYE’DE İÇ
BORÇLANMADAKİ DEĞİŞİMİ
BELİRLEYEN FAKTÖRLERE
YÖNELİK BİR REGRESYON
ANALİZİ ÇALIŞMASI:
1975 - 2010**

Doç. Dr. Binhan Elif YILMAZ*
&
Araş. Gör. Mehmet CURAL**

*İstanbul Üniversitesi
İktisat Fakültesi
Maliye Bölümü
&

**İstanbul Üniversitesi
İktisat Fakültesi
Maliye Bölümü

ÖZ

Türkiye’de iç borçlanma, kamu açıklarının finansman kaynağı olarak en fazla kullanılan açık finansman yöntemlerinden biri olmuştur. Özellikle 1980’li yıllarla birlikte iç borçlanmada yaşanan dönüşüm, gerek borçlanmanın artışı yönündeki gelişimin gerekse söz konusu artışa etki eden çeşitli makroekonomik büyüklüklerin sorgulanması gereğini ortaya koymuştur.

Bu kapsamda çalışmada 1975-2010 yılları arasında Türkiye’de iç borçların gelişimini etkileyen faktörler analiz edilmektedir. Analiz sonuçlarına göre Türkiye’de 1975-2010 döneminde iç borç stoku/GSYİH oranını artış yönünde belirleyen faktörlerin (t-1) bir önceki dönem bütçe açığı, GSYİH, faiz dışı fazla ve kamu dış borç stokunun olduğu, söz konusu oranı azalış yönünde belirleyen faktörlerin de cari dönem bütçe açığı, enflasyon oranı ve yurtiçi tasarruflar olduğu görülmüştür.

A STUDY OF REGRESSION ANALYSIS AIMED AT FACTORS THAT EVOLUTION THE DOMESTIC BORROWING IN TURKEY: 1975 - 2010

ABSTRACT

Domestic borrowing in Turkey has become one of the deficit financing methods that is most frequently used as the financing source of public deficits. The transformation that was experienced in domestic borrowing especially together with the 1980s revealed the necessity of the questioning of both the development in the direction of the increase of borrowing and various macroeconomic sizes that affect the aforesaid increase.

In that context, the study examines the factors affecting the development of domestic borrowings in Turkey between 1975-2010. According to the study results, it was observed that the factors determining the domestic borrowing stock/GDP increase (t-1) are the previous budget deficit, GDP, primary excess and public external debt stock, the decreasing factors are the current period budget deficit, inflation rate and domestic savings.

GİRİŞ

Günümüzde bir kamu geliri olarak olağan hale gelen borçlanma gelirleri, devletin tasarruf ettiğiinden daha fazlasını harcamasını olanaklı kılmaktadır. Borçlanma, ekonomi üzerinde farklı etkiler yaratması nedeniyle borçlanmada başvurulacak kaynağın seçimi, bu alanda alınacak kararlardan en önemlisi olmaktadır. Çünkü devlet bu gelirleri ya ülke içi tasarruf ve fonlardan ya da dış alem tasarruf fazlasından elde edecektir.

Klasik iktisatçıların olağanüstü gelir olarak nitelendirdiği ancak günümüzde verginin en önemli almaşığı haline gelen iç borçlar, bir maliye politikası aracı olarak Keynesyen iktisadın etkisiyle atıl kapasite ve işsizlik üzerinde düzenleme aracı olarak kullanılmıştır. Ayrıca finans kapitalin önem kazanması, iç borçlanmanın gelişimine yol açmıştır. Günümüzde yaşanan ekonomik krizler ve uygulanan ekonomi politikaları sonucu bir borç kısır-döngüsüne girilmiş olması, iç borçlanma için ayrıca bir neden oluşturmaktadır.

İç borçlanma, kamu gelir ve giderleri arasındaki gelir aleyhine dengesizlik nedeniyle ortaya çıkan açığın finansman yöntemlerinden biridir. Türkiye’de 1975-2010 yılları arasında iç borçların gelişimini etkileyen faktörlerin incelendiği bu çalışma, dört bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde iç borçlanma kavramsal açıdan, ikinci bölümde ise tarihsel açıdan incelenmektedir. Çalışmanın üçüncü bölümünde iç borçlanma ve makroekonomik büyüklükler arasındaki karşılıklı etkileşime ilişkin literatür taraması yer almaktadır. Çalışmanın son bölümünde ise Türkiye’de 1975-2010 yılları arasında iç borçlanmadaki değişimi belirleyen faktörlere yönelik regresyon analizi çerçevesinde çeşitli bulgular elde edilmektedir.

1. KAVRAMSAL AÇIDAN İÇ BORÇLANMA

İç borçlanmanın üç olası tanımı bulunmaktadır. İlki, borçlanmada kullanılan para birimi üzerine odaklanmaktadır. İkincisi, alacaklının milliyeti kriteridir. Son tanım ise borçlanma sözleşmesinin dayandığı mevzuat ve ihracın gerçekleştiği yer, bir başka deyişle piyasanın milliyetidir (Panizza, 2008: 4).

Günümüzde iç ve dış borç ayırımında kullanılan temel kriter, borcun sağlandığı piyasanın milliyetidir. Bu kritere göre borcun milli piyasadan ya da

dış piyasalardan sağlanmakta olduğu önem taşımaktadır. Milli piyasalardan elde edildikten sonra iç, yabancı piyasalardan alınanlar ise dış borçtur (İnce, 2001: 74). Sonuç itibarıyla piyasanın milliyeti ile üzerinden borçlanılan para biriminin milliyeti, bazı istisnalar dışında paralellik göstermektedir.

Kamu borçları arasında önemli bir yeri olan iç borçlar, dış borçlara göre daha kolay ulaşılabilen bir kaynaktır. Ancak iç borçlanmaya gidilebilmesi için yurtiçi tasarrufların düzeyi önem taşımaktadır. Borçlu devlet ile alacaklı arasında belli bir mevzuat çerçevesinde ilişkilerin düzenlendiği iç borçlanma, tarafların ise aynı toplumda olup ülke içinde kaynak transferine yol açan bir finansman kaynağıdır. Oysa dış borçlarda ülke toplam kaynaklarında borç miktarı kadar artış meydana gelmekte, anapara ve faiz ödemelerinde ise söz konusu tutar kadar ülke toplam kaynakları azalmaktadır. Öte yandan iç borçlar sadece ülkenin çıkarlarına uygun iken, dış borçlar uluslararası ilişkiler açısından değerlendirilmekte, karşılıklı çıkar çatışmaları olabilmektedir.

İç borçlanma beraberinde olumsuzluklar da getirmektedir. Açık finansman yöntemi olarak başvurulan iç borçların faiz ödemelerinin bütçeden karşılanması, açıkları besleyici bir durum yaratmaktadır. Bu durum faiz oranlarının yükselmesi ve vadelerin kısalmasına, borcun risk priminin artmasına neden olmaktadır. İç borçlanmanın faizler üzerinde yarattığı baskılardan biri de özel kesim yatırımlarını dışlamasıdır. Bu ise yatırım maliyetlerinin artmasına neden olacağı gibi, aynı zamanda büyümeyi de yavaşlatacaktır. Ancak yükselen faiz oranlarının devlet iç borçlanma senetlerinin (DİBS) getirilerine yansımaları, sıcak para adı verilen fonları çekmek için kullanılmaktadır. Ayrıca iç borçlanmanın ve özellikle faiz ödemelerinin ulaştığı boyut, gelir grupları arasında adaletsizliğe de yol açmakta, yurtiçi tasarrufların yatırım dışı alanlara kaymasına neden olmaktadır.

İç borçlanma ile ilgili bir başka olumsuzluk, Sargent ve Wallace (1981)'in "Hoş Olmayan Moneterist Aritmetik" olarak bilinen ünlü makalesinde ifade edilmektedir. Buna göre açıkların süreklilik kazandığı bir ortamda enflasyonun ve parasal genişlemenin önüne geçmek için iç borçlanmaya başvurmak reel faizleri yükseltir, yükselen faiz ödemeleri için yeniden borçlanılır. Sonunda artan borç stoku için borç bulmak zorlaştığında başlangıç enflasyonundan daha yüksek bir enflasyon oranı ile başbaşa kalırlar (Sargent ve Wallace, 1981: 3).

2. TARİHSEL AÇIDAN İÇ BORÇLANMA : TÜRKİYE’DE İÇ BORÇLANMANIN GELİŞİMİ (1975 – 2010)

Türkiye’de ilk iç borçlanma, 1933 tarihli “Ergani İstikrazı” ile gerçekleşmiş, alınan borç Fevzipaşa-Diyarbakır Demiryolu yapımı için kullanılmıştır. Cumhuriyetin ilk iç borçlanması, yurtiçi tasarrufların düşük düzeyi, bankaların ve sermaye piyasalarının gelişmemişliğine bağlı olarak kuruluştan on yıl sonraya rastlamıştır. İkinci Dünya Savaşı döneminde ise dışarıdan borç alınabilecek kaynaklar sınırlıyken iç borçlar, dış borçlarla ikame edilmiştir.

1970’ler kalkınma planlarının uygulandığı dönemler olarak, gerek ülke içi gerekse dışında yaşanan gelişmelere (1971 askeri darbesi ve 1973 Petrol Krizi) sahne olurken 3.BYKP (1973-1977) da bu ortamda hazırlanmıştır. 1970’lerin sonlarına gelindiğinde 4.BYKP (1979-1982), ham petrol fiyatlarının hızla arttığı ve ekonomik ve siyasi bunalımın yaşandığı dönemde, bir yıl gecikerek uygulamaya konmuştur (Yılmaz, 2008: 85-6).

Söz konusu dönemde gerek vergi gelirlerinin yetersizliği gerekse kalkınmanın hızının artırılması çabalarıyla büyüyen bütçe açığının finansmanı çerçevesinde, iç borçlanma cephesinde önemli gelişmeler yaşanmıştır. Bu yıllarda Merkez Bankası kredilerine yoğun bir şekilde başvurulmuş, Merkez Bankası’nın kamuya açtığı krediler, özel kesimden daha büyük bir artış göstermiştir (Kepenek ve Yentürk, 2005: 158). İç borçlar, 1975 yılında 66,5 milyar TL’den dört yılda %260 oranında artarak 1979’da 240,1 milyar TL’ye ulaşmıştır. Bu borcun faizi de 237 milyar TL’yi bulmuştur (Yaşa, 1980: 628).

Dolayısıyla 1980 öncesi dönemde kamu harcamalarındaki hızlı artışa rağmen kamu gelirlerinde aynı oranda artış sağlanamaması, kamu açıklarının finansmanında Merkez Bankası, Devlet Yatırım Bankası kaynakları ile Sosyal Güvenlik Kuruluşları fonlarının düşük maliyetli bir şekilde kullanılmasına yol açmıştır (Ekzen, 2003: 633).

Türkiye, 1980’li yıllarda ekonomi politikalarında yaşanan dönüşüm ile ithal ikameci sanayileşme politikası yerine dışa açık sanayileşme politikasını benimsemiş, büyümenin lokomotifine özel sektörü yerleştirmiş ve finansal piyasaları serbestleştirmeye başlamıştır. Ancak kamu açıkları ekonomimizin temel makro ekonomik sorunları içerisinde belirginleşmeye başlamıştır. Kamu açıklarına ve açıkların hızla artışına yol açan çeşitli faktörler, kamu kesimi genel dengesi içinde yer alan birimlerin borçlanma gerekleridir. Hatta

Kamu Kesimi Borçlanma Gereği üzerindeki asıl yük, konsolide bütçe içinde yer alan faiz giderlerine aittir. Dolayısıyla bu dönem, borcun bütçe üzerinde yarattığı faiz gideri baskısının çeşitli dengeleri bozduğu dönemlerdir. 1980 sonrası bütçeler, gelir artış hızı harcama artış hızının gerisinde kaldığı için her yıl bir açık rakamıyla bağlanmıştır.

O yıllarda söz konusu açıkların finansmanında Merkez Bankası kaynakları enflasyonist baskıları şiddetlendireceği endişesinden hareketle sınırlandırılmış, dış borçlanma ise dünya finans merkezlerindeki konjonktürel kısıtlar nedeniyle anlamlı bir kaynak oluşturmamıştır. Bu kısıtlar altında kamu iç borçlanması menkul kıymetlendirilmeye başlanmış ve hazine bonusu ve tahvil ihraçları ile pazarlanmıştır (Yeldan, 2006: 119).

Bu çerçevede Türkiye’de iç borçlanma sistemi ile ilgili ilk hukuki düzenleme, 1986 Mali Yılı Bütçe Kanunu’nun 35. maddesiyle gerçekleştirilerek devletin borç yönetimi, bütçenin dışına çıkarılmış, iç ve dış borçların tüm yönetimi Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı’nın yetki ve sorumluluğuna verilmiştir. Daha da önemlisi 1985 yılıyla birlikte Merkez Bankası’ndan kısa vadeli avans kullanımı yerine, Hazine’nin ihale yöntemi ile senet ihracına başlaması çerçevesinde iç borçlanmaya gidilmeye başlanmıştır. Öte yandan 1990’ dan sonra kamunun özellikle dış borçlanma olanaklarını kullanamaması, iç borçlanmanın öneminin ve yükünün artmasına zemin hazırlamıştır.

2004 yılından bu yana gerek şeffaflığın sağlanması gerekse borçlanmanın maliyetini asgariye indirme amaçlarıyla, borç yönetimi politikasında “stratejik ölçüt” uygulamasına geçilmiştir. Ölçütlerle nakit iç borçlanmanın ağırlıklı olarak TL cinsinden yapılması, TL cinsi borçlanmanın ağırlıklı olarak sabit faizli enstrümanlarla yapılarak, gelecek 12 ayda faizi yenilecek senetlerin payının azaltılması ve ortalama vadenin piyasa koşulları elverdiği ölçüde uzatılarak, vadesine 12 aydan az kalmış senetlerin payının azaltılması hedeflenmiştir (Hazine Müsteşarlığı, 2011: 1). Bu şekilde Hazine uzun vadelerle borçlanma imkanına kavuşmuş ve kamunun borçluluğu, dış borçtan iç borçlanmaya kaymıştır.

2.1. 1975 – 2010 Yılları Arası İç Borç Stoku

İç borç stoku; DİBS, kısa vadeli avans ve diğer konsolide iç borca ait anapara ve tahakkuk etmemiş faizlerin toplamını ifade etmektedir. Gün-

müze gelinceye dek yıllar itibariyle bütçe dengesizlikleri, seçim ekonomisi ve enflasyonist baskılar ve krizlerin etkisiyle iç borç stokunda bir önceki yıla kıyasla 1983’de %137, 1994’de %124, 1996’da %131, 1999’da %100 ve 2001 yılında ise %235 oranlarında ani artışlar görülmüştür. 2001 krizi sonrası gerek DİBS reel faizlerindeki gerileme gerekse sağlanmaya çalışılan mali disiplinin etkisiyle bir önceki yıla göre iç borç stokundaki artış %10’un altına inmeye başlamıştır (Yılmaz, 2008: 181 ve Tablo 1).

Tablo 1. İç Borç Stoku (Bin TL)

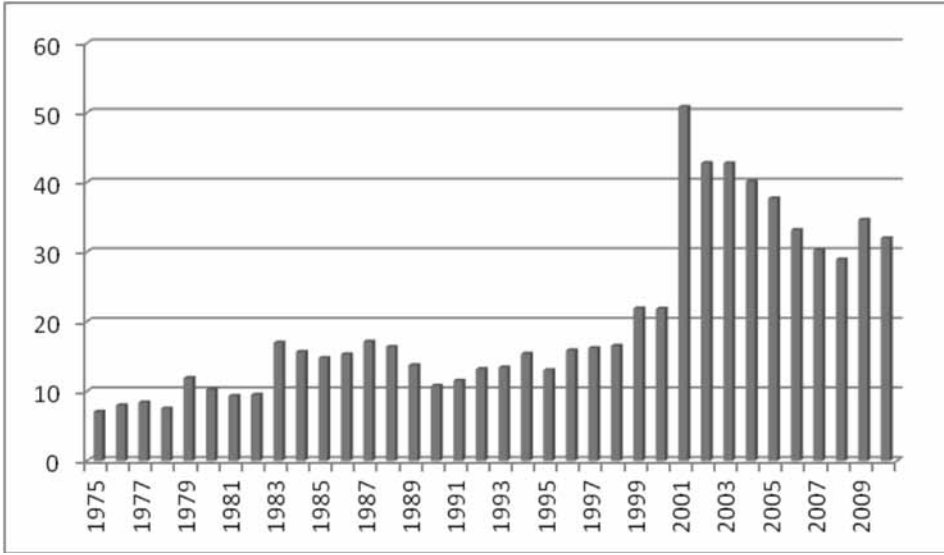
Yıllar	İç Borç Stoku	Yıllar	İç Borç Stoku
1975	64.774	1993	357.347.000
1976	92.378	1994	799.308.000
1977	124.113	1995	1.361.000.000
1978	165.532	1996	3.148.984.000
1979	456.200	1997	6.283.425.000
1980	721.000	1998	11.612.885.000
1981	991.000	1999	22.920.145.000
1982	1.341.000	2000	36.420.620.000
1983	3.173.000	2001	122.157.259.000
1984	4.634.000	2002	149.869.691.000
1985	6.973.000	2003	194.386.700.000
1986	10.515.000	2004	224.482.922.000
1987	17.219.000	2005	244.781.857.000
1988	28.458.000	2006	251.470.054.000
1989	41.934.000	2007	255.309.982.000
1990	57.180.000	2008	274.827.296.000
1991	97.647.000	2009	330.004.579.000
1992	194.236.000	2010	352.841.000.000

Kaynak: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç İstatistikleri-İç Borç İstatistikleri verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

2.2. 1975 – 2010 Yılları İç Borç Stoku/GSYİH

İç borç stokunun GSYİH'ye oranı ise iç borcun yükünü ifade etmektedir. 1975-2010 yılları itibariyle ülkemizde İç Borç Stoku/GSYİH'nin incelendiği Grafik 1'de Türkiye'nin borçlanabilmek adına katlandığı maliyete ilişkin önemli bir gösterge elde edilmektedir.

Grafik 1. İç Borç Stoku / GSYİH



Kaynak: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç İstatistikleri-İç Borç İstatistikleri verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

1975-1978 arasında %8 civarında olan İç Borç Stoku/GSYİH oranı, günümüze dek tek haneli rakamlara geri dönememiştir. 1983 yılında %17 düzeyine kadar çıkan söz konusu oran Hazine'nin düzenli ihaleleri ile DİBS ihracı, izleyen yıllarda kısa vadeli avans uygulamasının yavaşlatılması, dış borçlar yerine iç borçların ikame edilmesi gibi pek çok neden sonucunda 1990 yılındaki %10'lar seviyesine iniş dışında sürekli yükselmiştir. 1999 ve 2000 yıllarında %22 olan İç Borç Stoku/GSYİH oranı, 2001 yılında en üst noktası olan %51'e kadar çıkmıştır. 2010 yılında iç borcun yükü %32 seviyelerindedir (Grafik 1).

3. LİTERATÜR TARAMASI

Bilindiği gibi teorik değerlendirmelerin önemli bir kısmında, hem yüksek düzeydeki kamu iç borçlarının makroekonomik büyüklükler üzerinde hem de makroekonomik büyüklüklerin iç borçlanma üzerinde önemli etkileri olduğu vurgulanmaktadır. Bu önemi nedeniyle kamu iç borçları ile ekonomik değişkenler arasındaki ilişkileri ampirik düzeyde inceleyen birçok çalışma bulunmaktadır. Türkiye’de kamu iç borçlanması ile söz konusu değişkenler arasındaki ilişkileri ampirik düzeyde inceleyen çalışmalar, bu çalışmalarda kullanılan değişkenler ve bulgular aşağıda Tablo 2’de gösterilmektedir.

Tablo 2. Seçili Ampirik Çalışmalar ve Bulgular

Yazar /İncelenen Dönem /Yöntem	Değişkenler	Bulgular
Menşure Koçak /1984-1996 /Granger Nedensellik Testi	KKBG	- Kamu açıklarının iç borçları arttırdığı, ancak kamu açıklarının yansırı iç borçların artmasında başka değişkenlerin de etkisinin bulunduğu görülmüştür.
Mustafa Sakal /1988-2000 /Granger Nedensellik Testi	Konsolide Bütçe Gelirleri, Konsolide Bütçe Harcamaları, Konsolide Bütçe Açığı	-İç borçlar, uzun dönemde bütçe açığına neden olmaktadır.
Funda Yurdakul /1989:1-1996:12 / Regresyon Analizi	Fiyatlar Genel Düzeyi, Bütçe Açığı, Bütçe Açığındaki Değişim, Bir Önceki Dönem Bütçe Açığı, Para Arzındaki Değişim (M2), Faiz Haddi, Bir Önceki Dönem Fiyatlar Genel Düzeyindeki Değişim	-t dönemindeki iç borçlar fiyatları negatif yönde etkilerken, (t-1) dönemindeki iç borçlar pozitif yönde etkilemektedir.
Ömer Faruk Çolak ve Murat Atan /1989-2000 / Regresyon Analizi	Bütçe Açığı, Para Arzı (M2Y) Toptan Eşya Fiyat Endeksi 12 Aylık Bono Faiz Oranı	-Para arzı, bütçe açığı ve iç borç stoku arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur. -İç borç stoku ile bono faiz oranı arasındaki ilişki negatiftir.

Tablo 2. Seçili Ampirik Çalışmalar ve Bulgular (devam)

Ali Yavuz /1985-2001 / Regresyon ve Korelasyon Analizi	KKBG, İç Borç Servisi, İç Borç Faiz Oranı (yıllık bileşik bono faizi), Ticari Mevduat Faiz Oranı, Yıllık Enflasyon Oranı, Kamu Giderleri, Kamu Gelirleri, Döviz Kuru	-İç borç stok artışı belirleyen en önemli faktörlerin KKBG, mevduat faiz oranı, kamu geliri ve TÜFE değişkeni olduğu görülmüştür.
Selman Yılmaz ve Ferda Yerdelen /1995-2001 /Granger Nedensellik Testi	Faiz Oranı, Enflasyon Oranı, Büyüme Oranı	-İç borç stokunun, faiz oranlarını fazla etkilemediği görülmüştür. -Enflasyon oranının, iç borç stoku üzerinde faizden daha çok etkili olduğu görülmüştür. -İç borç stoku, reel GSMH'yi 3-7 ay gecikmeli olarak arttırıcı yönde etkilemektedir.
Ferhat Başkan Özgen, Bülent Güloğlu /1988:12-2003:4 /VAR Analizi	İç Borç Stoku, Enflasyon Oranı, Mevduat Faiz Oranları, Döviz (\$/TL) Kuru, Sanayi Üretim Endeksi, Para Arzı (M2Y), Merkez Bankası Parası, Toplam Konsolide Bütçe Harcamaları, Faiz Dışı Bütçe Harcamaları, Vergi Gelirleri, Bütçe Dengesi	-Türkiye'de iç borç artışını etkileyen en önemli değişkenin merkez bankası parası olduğu sonucuna ulaşılmıştır. -Faiz oranı, faiz dışı bütçe harcamaları ve döviz kuru iç borçlar üzerinde etkili diğer değişkenlerdir. -Türkiye'de iç borçların parasallaştırıldığı ve böylece enflasyonun hızlandırıldığı tezinin geçerli olmadığı söylenebilir.
Sami Taban ve Akif Kara /1989:1-2004:4 / Regresyon Analizi	Özel Yatırım Harcamaları, Kamu Kesimi Sabit Sermaye Yatırımları, Reel GSMH, Devlet İç Borçlanma Senetleri Faiz Oranları, Enflasyon Oranı	-Kamu iç borçlanmasının özel sektör yatırımları üzerinde dışlama etkisi yarattığı görülmüştür.

Tablo 2. Seçili Ampirik Çalışmalar ve Bulgular (devam)

Nazan Susam / 1990-2004 /Granger Nedensellik Testi	İç Borç Stoku, DİBS Faiz Oranı	-DİBS faiz oranlarındaki artış eğiliminin iç borç stoğunu arttırdığı sonucuna ulaşılmıştır.
Murat Demir ve Ersan Sever /1987-2007 /Johansen Ortak Bütünleme Testi	GSMH, Devlet İç Borçlanma Senetleri Faiz Oranı, Toptan Eşya Fiyat Endeksi ve Kamu İç Borcu	-İç borçlanma miktarları ile faiz oranı ve fiyatlar genel düzeyi arasında doğru, büyüme ile ters yönlü bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir.
Orhan Çoban, Nihat Doğanalp ve Doğan Uysal /1987-2007 /Granger Nedensellik Testi, Eşbütünleşme Analizi	Enflasyon Oranı, Büyüme Oranı, Faiz Oranı, İç Borç Stokundaki Değişim	-İç borçlanma ile büyüme arasında bir eşbütünleşmenin olduğu, buna karşın iç borçlanma-faiz oranı ve iç borçlanma-enflasyon arasında bir eşbütünleşmenin bulunmadığı görülmüştür. -Ayrıca, iç borçlanma ile büyüme arasında bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.
Halit Çiçek, Süleyman Gözegir ve Emre Çevik /1990:1-2009:3 /Regresyon Analizi	GSYİH, Toplam İç ve Dış Borç Stoku	-İç borç stokundaki herhangi bir artışın GSYİH'da pozitif bir etki meydana getirdiği sonucu ortaya çıkmıştır.

Kaynak: Literatür taraması sonucu, tarafımızdan oluşturulmuştur.

Tablo 2'deki ampirik çalışmalarda tam bir ortak sonuca ulaşılamamakla birlikte, çalışmaların çoğunda iç borçlanmanın, enflasyon ve bütçe açığını arttırırken, özel sektör yatırımlarını dışladığını söyleyebiliriz. Diğer taraftan, iç borçlardaki artışı belirleyen faktörlerin ise çalışmaların çoğunda, bütçe açığı, para arzı, KKBG, enflasyon oranı, faiz oranı, DİBS faiz oranı ve mevduat faiz oranı olduğu görülmektedir. İç borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye yönelik olarak, ortak bir sonuca ulaşılamamıştır.

4. TÜRKİYE'DE 1975-2010 YILLARI ARASINDA İÇ BORÇLANMADAKİ DEĞİŞİMİ BELİRLEYEN FAKTÖRLER: REGRESYON ANALİZİ

4.1. Veri Seti Açıklamaları

Regresyon modelinde kullanılan veriler yıllık olup, 1975-2010 yıllarını kapsamaktadır. İç ve dış kamu borç stoku verileri Altuğ, 1994; HM, Hazine İstatistik Yıllığı 2009; Hazine Müsteşarlığı web sitesi (www.hazine.gov.tr, Kamu Finansmanı İstatistikleri-İç Borç İstatistikleri), TÜİK, İstatistik Göstergeler 1923-2008'den tarafımızca derlenmiştir.

GSYİH, Yurtiçi Tasarruf/GSYİH ve Faiz Dışı Fazla (FDF) verileri DPT Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2010'dan elde edilmiştir. GSYİH değerleri, GSYİH deflatörü (1998=100) kullanılarak reel hale getirilmiştir. Bütçe Açığı/GSYİH ve Enflasyon Oranı (Tüketici Fiyatları Endeksi-TÜFE) verisi Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü (BUMKO) web sitesinden (www.bumko.gov.tr) elde edilmiştir.

4.2. Regresyon Modeli

Regresyon modelin çözümlenmesinde, ekonometrik paket programı Stata 11 kullanılmıştır. Çalışmada oluşturulan regresyon modeli aşağıdaki gibidir:

$$IB_t = f(\ln gsyih_t, E_t, BA_t, OBA_t, YIT_t, FDF_t, DB_t, u_t)$$

t: Yıllar $i=1; t=1, \dots, 36$

Modele temel teşkil eden değişkenlere ait veri özetleri ve beklenen katsayı işaretleri aşağıdaki gibidir:

IB_t : Araştırmanın bağımlı değişkeni olup, t dönemindeki İç Borç Stoku/GSYİH verilerinden oluşmaktadır.

$\ln gsyih_t$: t dönemindeki reel logaritmik GSYİH'yi temsil etmektedir. GSYİH, ekonomik performansı ve gelir düzeyini yansıtan temel bir gösterge niteliğinde olması nedeniyle dikkate alınmıştır (Dornbusch and Fischer, 1998: 29). Kalkınmış ülkeler genel olarak finansal açıdan daha gelişmişlerdir. Bu nedenle daha yüksek tasarruf havuzuna ve iç borçlanmada daha yüksek güvene sahiptirler. Bu nedenle IB ile $\ln gsyih_t$ arasında pozitif yönlü bir ilişki beklenmektedir.

E_t : t dönemindeki TÜFE ile ölçülen yıllık yüzde değişimi yansıtmaktadır. Enflasyon ve enflasyonist beklentilerin yüksek olduğu koşullarda, ülkeye olan güven azalmakta ve ödünç verilebilir fon arzı daralmaktadır. Buna bağlı olarak, iç borçlanma faiz oranları artmakta ve vade yapısı kısalmaktadır. Bu nedenle, enflasyon oranının artışı ile IB arasında negatif yönlü bir ilişki beklenmektedir.

BA_t : t dönemindeki Bütçe Açığı/GSYİH oranını temsil etmektedir. Bütçe açığı, kamu harcamalarının vergi gelirleri ile karşılanamaması durumunda ortaya çıkmaktadır. Bütçe açığı, parasal ve/veya borçlanma yoluyla finanse edilmektedir. Türkiye’de 1980’li yılların sonundan itibaren bütçe açığının finansmanında, iç borçlanma öne çıkmaktadır (Çolak ve Atan, 2001: 1-3 - Özatay, 1995: 17). Bu nedenle BA ile IB arasında pozitif yönlü ilişki beklenmektedir.

OBA_t : t-1 dönemindeki Bütçe Açığı/GSYİH oranını temsil etmektedir. Bütçe yılı içinde gerçekleşen geçici gelir-gider dengesizliklerinin yanı sıra, yılsonu itibariyle bütçe dengesinin sağlanmasında iç borçlanmaya gidilebilir. Bu durumda bütçe açığının iç borçlanma üzerindeki etkisi gecikmeli olacaktır. Bu nedenle, bir önceki dönem BA ile IB arasında pozitif bir ilişki beklenmektedir.

YIT_t : t dönemindeki Yurtiçi Tasarruf/GSYİH oranını temsil etmektedir. Yurtiçi tasarrufların ve sermaye piyasalarının gelişim düzeyinin düşük olduğu ülkeler, dış borç kullanmaya zorlanır (Drazen, 1997: 5). Ülkelerin finansal piyasalarının yeterince gelişmemiş olması nedeniyle yerel paraları ile dış piyasalarda ihraç yapamaması ya da yurtiçi piyasada uzun vadeli ve sabit faizli borçlanamaması “orijinal günah (Original Sin)” olarak adlandırılmaktadır (Hausmann ve Panizza, 2003: 970). Başka bir ifadeyle, yurtiçi tasarruflar yüksek olduğunda, orijinal günah sorunuyla karşılaşmadığı için iç borçlanma artmaktadır. Dolayısıyla YIT ile IB arasında pozitif yönlü bir ilişki beklenmektedir.

FDF_t : t dönemindeki reel Faiz Dışı Fazla/GSYİH oranını temsil etmektedir. Bilindiği gibi, faiz dışı fazlanın öncelikli hedefi iç borcun sürdürülebilirliğinin sağlanmasıdır. Faiz dışı fazla yaklaşımına göre kamu borcunu aynı düzeyde tutmak için kamunun faiz dışı fazlasının milli gelire oranı ile

büyüme hızı toplamının reel faizlere eşit veya daha yüksek olması gerekmektedir (Goldstein, 2003: 6). Dolayısıyla, en azından borç/GSMH oranını sabit tutmak için belirli bir faiz dışı vermek gerekmektedir. Gerçekleşen faiz dışı fazla rakamının yüksek olması, kamu iç borç stokunun azalmasını sağlayacaktır. Bu nedenle FDF/GSYİH ile IB arasında negatif yönlü bir ilişki beklenmektedir.

DB_t: t dönemindeki Kamu Dış Borç Stoku/GSYİH oranını temsil etmektedir. Türkiye’de yaşanan ekonomik krizler dolayısıyla IMF ile yapılan Stand-by anlaşmalarıyla yüksek miktarda dış borç alınmıştır. Diğer taraftan Hazine, iç piyasalarda borçlanma imkânının daralması ve borçlanma baskısıyla oluşan faiz oranlarındaki artış nedeniyle, dış borçlanmaya yönelmiştir (Sonat, 1994). Nitekim 1 Ocak 2000’den itibaren üç yıllık süreyi kapsayan Enflasyonu Düşürme Programı’nda dış borçlanmanın artırılarak iç borçlanma yerine ikame edilmesi temel strateji olarak seçilmiştir (TCMB, 1999). Dolayısıyla DB ile IB arasında negatif yönlü bir ilişki beklenmektedir.

4.3. Regresyon Analiz Sonuçları ve Değerlendirme

Türkiye’de 1975-2010 dönemine ilişkin kamu kamu iç borç stoku/GSYİH ile adı geçen bağımsız değişkenlerle uyumlu model tercih edildikten sonra, regresyon En Küçük Kareler (EKK) yöntemi ile tahmin edilmiştir. Modele ilişkin tahmin sonuçları aşağıda Tablo 3’deki gibidir.

Tablo 3. Modele İlişkin Tahmin Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hatalar	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
BA	-1.58149	0.3207302	-4.93	0.000
OBA	1.147986	0.3220615	3.56	0.001
E	-0.1008163	0.0349661	-2.88	0.007
YIT	-0.8457162	0.2771734	-3.05	0.005
İngsyih	7.38038	2.668472	2.77	0.010
FDF	2.142525	0.5250475	4.08	0.000
DB	0.3671048	0.1416314	2.59	0.015

R^2	0.8955
Düzeltilmiş R^2	0.8694
F Statistiği	0.0000

Tahmin edilen modelin katsayılarını yorumlamaya geçmeden önce, modelde otokorelasyon olup-olmadığı Breusch-Godfrey LM testi ile test edilmiştir.

Tablo 4. Breusch-Godfrey LM Testi Sonuçları

Gecikme	X^2	Ser. Der.	Olasılık Değeri
1	0.112	1	0.7373
2	0.358	2	0.8360
3	0.502	3	0.9185
4	0.616	4	0.9613

Tablo 4'deki Breusch-Godfrey otokorelasyon test sonuçlarına göre, AR(4)'e kadar otokorelasyon yoktur sıfır hipotezini reddedilemez ve dolayısıyla modelde otokorelasyon olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Ekonometrik modelde değişen varyans olup-olmadığını araştırmada, Breusch-Pagan/Cook-Weisberg testi uygulanmıştır. Test sonuçları ise aşağıda Tablo 5'deki gibidir.

Tablo 5. Breusch-Pagan/Cook-Weisberg Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Olasılık Değeri
1.68	0.1948

Tablo 5'deki Breusch-Pagan/Cook-Weisberg testi değerlerine göre, test istatistiği 1.68, olasılık değeri ise 0.1948 olarak bulunmuştur. Daha açık ifadeyle, ister %1, ister %5, isterse de %10 anlamlılık düzeyinde H_0 , yani

sabit varyans hipotezinin kabul edilmesi gerektiğini, verimizde değişen varyans sorununun olmadığını göstermektedir.

Sonuç olarak, modelde otokorelasyon ve değişen varyans sorununun olmadığı anlaşılmıştır. Bu durumda, standart hataların etkinlik kaybı olmadığı için herhangi bir düzeltme işleminin yapılması gerekmemektedir. Dolayısıyla, Tablo 3'deki tahmin sonuçlarını analiz edebiliriz.

Tablo 3'deki modelin sonuçlarına göre bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama gücü, X^2 değeri, %90'dır. Bir başka deyişle iç borç stoku/GSYİH değişiminin %90'ı regresyon modelinde yer alan bağımsız değişkenler ile açıklanabilmektedir. Modelin anlamlılığını ifade eden F değeri, 0.000 çıkmıştır. Buna göre nihai model %95 güven düzeyinde anlamlıdır.

Analizden elde edilen sonuçlara göre, iç borç stoku/GSYİH ile adı geçen tüm bağımsız değişkenler arasında anlamlı bir ilişki bulunmuştur.

Analiz sonuçlarına göre, iç borç stoku/GSYİH ile bütçe açığı/GSYİH arasındaki ilişki yönü beklentilere terstir. Bütçe açığı/GSYİH'deki %1'lik artış, iç borç/GSYİH oranını yaklaşık %1,58 azaltmaktadır. Türkiye'de bütçe açıklarının finansmanında kamu iç borçlarının ağırlığı düşünüldüğünde, bütçe açıklarının kamu iç borçları üzerindeki etkisinin gecikmeli olarak gerçekleştiğini söyleyebiliriz. Nitekim iç borç stoku/GSYİH ile (t-1) dönem bütçe açığı/GSYİH arasındaki ilişki yönü beklentilere uygundur. Buna göre, (t-1) dönem bütçe açığı/GSYİH'deki %1'lik artış, iç borç stoku/GSYİH oranını yaklaşık %1.15 arttırmaktadır.

İç borç stoku/GSYİH ile enflasyon oranı arasındaki ilişki yönü beklentilere uygundur. Sonuçlara göre, enflasyon oranında %1'lik artış, iç borç stoku/GSYİH oranını yaklaşık %0,10 azaltmaktadır. Dolayısıyla, istikrarlı makroekonomik ortamda hem borç verilebilir fonlar azı arttığından hem de borçlanma maliyetleri azaldığından, kamu iç borçlarının GSYİH'ye oranı azalmaktadır.

Çalışma sonuçlarına göre, iç borç stoku/GSYİH ile yurtiçi tasarruflar/GSYİH oranı arasındaki ilişki yönü beklentilere terstir. Öyleki yurtiçi tasarruflar/GSYİH oranında %1'lik artış, iç borç stoku/GSYİH oranını yaklaşık %0,84 azaltmaktadır. Aslında yurtiçi tasarrufların artışıyla kamu iç borçlarının GSYİH içindeki payının artması beklenmektedir. Ancak, Türkiye'de

1990'lı yıllardan itibaren yurtiçi tasarrufların/GSYİH oranı ortalama olarak azalırken, kamu iç borç stokunda çok önemli artışlar gerçekleşmiştir. Bu nedenle, bu iki değişken arasında beklentilere ters bir sonuç çıktığı söylenebilir.

İç borç stoku/GSYİH ile GSYİH arasındaki ilişki yönü beklentilere uygundur. Sonuçlara göre, GSYİH'deki %1'lik artış, iç borç stoku/GSYİH oranını yaklaşık %0,07 arttırmaktadır. Dolayısıyla, ekonomide gözlenen iyileşme ve olumlu beklentilerle birlikte hem ödünç verilebilir fon arzında artış yaşanması hem de iç borçlanma maliyetlerinin azalması nedeniyle kamu iç borç stoku/GSYİH oranı artmaktadır.

İç borç stoku/GSYİH ile faiz dışı fazla/GSYİH arasındaki ilişki yönü beklentilere terstir. Buna göre faiz dışı fazla/GSYİH'deki %1'lik artış, iç borç stoku/GSYİH oranını yaklaşık %2.14 arttırmaktadır. Aslında faiz dışı fazla verilerek kamu iç borç stokunun azaltılması hedeflenmekle birlikte, diğer taraftan faiz dışı fazla için alınan önlemler kamunun disiplin konusundaki kararlılığını göstermektedir. Faiz dışı fazla verilmesi, güven ortamının oluşmasını sağlayarak reel faizlerin düşmesine ve vade yapısının uzamasına katkıda bulunmaktadır. Dolayısıyla, faiz dışı fazlanın katsayı değeri oldukça düşük olmakla birlikte borçlanma maliyetlerindeki azalma neticesinde kamu iç borç stoku/GSYİH oranı artmaktadır.

İç borç stoku/GSYİH ile kamu dış borç stoku/GSYİH arasındaki ilişki yönü beklentilere terstir. Sonuçlara göre, kamu dış borç stoku/GSYİH'deki %1'lik artış, iç borç stoku/GSYİH oranını yaklaşık %0.37 arttırmaktadır. Bilindiği gibi, IMF ile yapılan Stand-by anlaşmalarıyla yüksek miktarda dış borç alınmıştır. Ayrıca, iç piyasalarda borçlanma imkânının daralması ve borçlanma baskısıyla oluşan faiz oranlarındaki artış nedeniyle dış borçlanmaya başvurulmuştur. Netice itibariyle bazı yıllarda kamu kesiminin net dış borç ödeyici durumda olması, yeterince derin olmayan yurtiçi mali piyasalar üzerinde baskı oluşturmuş, reel faiz oranlarının yüksek seviyede kalmasına yol açmıştır (HM, 2003: 17). Bu nedenle kamu dış borçları, iç borç/GSYİH oranının artışına katkıda bulunmuştur.

SONUÇ

Kamu finansman ihtiyacının boyutu ve sürekliliği ile açıkların finansman yöntemi, açıkların kendini besleyen bir döngüyle büyümesine yol açmaktadır. Bu durum makroekonomik büyüklükler üzerinde olumsuz izler bırakmakta, olumsuz makroekonomik büyüklükler ise borçlanmayı arttırarak, ondaki değişimi belirleyen faktörleri oluşturmaktadır.

Devletin temel ve düzenli gelir kaynağı olan verginin aksine borçlanma, geçici bir gelir kaynağıdır. Ayrıca borçlanma faiz ödeme yükümlülüğünü beraberinde getirmektedir. Bir başka önem verilmesi gereken gerçek de, borçlanmanın bir çeşit vergi ertelemesi olduğudur. Borcun nihai finansman kaynağını vergiler oluşturduğundan, borçlanmayla sunulan mal ve hizmetlerin bedelinin o ekonomide üretilmesi gerekmektedir. Borçlanmanın önlenemez hali ve artışının sınırlandırılmaması, borçlanma sonucu yararlanılan mal ve hizmetlerin karşılığının üretilmesini zorlaştırmaktadır. Bu durum ekonomik istikrarsızlıkların etkilerine de güç kazandırmaktadır.

Hemen tüm ülkelerde, farklı düzeylerde de olsa, bir kamu borçlanması söz konusudur. Bununla birlikte, ülkeler arasında kamu iç borçlarını arttıran faktörler farklılıklar göstermektedir. Türkiye’de yaşanan siyasi ve makroekonomik istikrarsızlıklar yanında, etkin ve sürdürülebilir bir borçlanma politikasının olmayışı ve kamu harcamalarının genellikle kamu gelirlerini aşması, iç borç stokunun hızla artması sonucunu beraberinde getirmiştir. Nitekim Türkiye’de kamu iç borçlanmasının, özellikle 1990’lı yıllardan itibaren, bir maliye politikası aracı olmaktan ziyade ekonomik ve siyasi faktörlerin bir sonucu olduğu söylenebilir.

Bu çalışmada iç borçlanmanın Türkiye’ye özgü özellikleri ortaya konulmaya çalışılmıştır. Bu bağlamda Türkiye’de 1975-2010 döneminde kamu iç borç stoğu/GSYİH oranını etkileyen makroekonomik faktörler, regresyon çalışmasıyla analiz edilmiştir. Çalışma sonuçlarına göre, kamu iç borç stoğu/GSYİH’yi arttıran faktörlerin, değişkenlerin katsayı büyüklüğüne göre, sırasıyla faiz dışı fazla, (t-1) bir önceki dönem bütçe açığı, kamu dış borç stoğu ve GSYİH olduğu görülmüştür. Diğer taraftan, kamu iç borç stoğu/GSYİH’yi azaltan faktörlerin, değişkenlerin katsayı büyüklüğüne göre, cari dönem bütçe açığı, yurtiçi tasarruflar ve enflasyon oranı olduğu görülmüştür.

KAYNAKÇA

- Akbulak, Y., E. Kavaklı ve A. Tokmak (2004), **Kayıp Yıllar - Türkiye’de 1980’li Yıllardan Bu Yana Kamu Borçlanma Politikalarının Bankacılık Sektörüne Etkileri**, Beta Basım, İstanbul.
- Altuğ, Nuray (1994), “Türkiye’de İç Borçların Yapısında 1970-1992 Yılları Arasında Meydana Gelen Değişmeler Üzerine Bazı Gözlemler”, **Maliye Araştırma Merkezi Konferansları**, 36. Sayı.
- Aslan Sonat (1994), “Kamu Kesimi Finansman Açıkları ve Dış Denge”, X. Türkiye Maliye Sempozyumu, 14-18 Mayıs, İ.Ü. Araştırma Merkezi Yayınları, No: 80.
- Çiçek, Halit, Süleyman Gözegir ve Emre Çevik (2010), “Bir Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi”, **C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 11, Sayı 1, ss. 141-156.
- Çoban, Orhan, Nihat Doğanalp ve Doğan Uysal (2008), “Türkiye’de Kamu İç Borçlanmasının Makroekonomik Etkileri”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı:20, ss. 245-257.
- Demir, Murat ve Ersan Seve, (2008), “Kamu İç Borçlanmasının Büyüme, Faiz ve Enflasyon Oranı Üzerindeki Etkileri”, **Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi**, C: 7 S: 25, ss. 170-196.
- Dornbusch, R. ve S. Fischer (1998), **Makroekonomi**, Birinci Basım, Çeviri, McGraw-Hill –Akademi Ortak Yayını, İstanbul.
- Drazen, Allan (1997), “Towards a Political-Economic Theory of Domestic Debt”, **NBER Working Paper Series**, No: 5890, January.
- Eğilmez, Mahfi (2006), **Hazine**, 5. Baskı, Remzi Kitabevi, İstanbul.
- Ekzen, Nazif (2003), “Cumhuriyetin Ortaçağı: Kamu Ekonomisinde Finansman Aracı Olarak İç Borçlanma (1984-1999)”, **İktisadi Kalkınma, Kriz ve İstikrar**, 2. Baskı, İletişim Yayınları, İstanbul.
- Goldstein, M. (2003), “Debt Sustainability, Brazil and the IMF,” <http://www.iiie.com/publications/wp/03-1.pdf>, (Erişim Tarihi:14.03.2010).

- Hausmann, Ricardo and Panizza Ugo (2003), "On the Determinants of Original Sin: An Empirical Investigation", **Journal of International Money and Finance**, 22, pp. 957-990.
- İnce, Macit (2001), **Devlet Borçları ve Türkiye**, 6. Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Kepepek, Yakup ve N. Yentürk (2005), **Türkiye Ekonomisi**, 18. Baskı, Remzi Kitabevi, İstanbul.
- Kolçak, Menşure, (1998), "Türkiye’de Kamu Açıkları ve İç Borç İlişkisi", **Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt: 12, Mayıs, Sayı: 1-2, ss. 27-37.
- Ömer Faruk Çolak, Murat Atan (2001), "Bütçe Açıklarını Finanse Etmeye Yönelik Politikaların Etkileri", **V. Ulusal Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu**, 19-22 Eylül 2001, <http://idari.cu.edu.tr/sempozyum/bil4.htm>
- Özatay, F. (1993), "1994 Krizinden Alınacak Dersler: Kamu İç Borç Yönetiminde Yapılan Yanlışlıklar ve Güven Bunalımı", **İşletme ve Finans Dergisi**, 10 (109), ss. 17-33.
- Özgen, Ferhat Başkan ve Bülent Güloğlu (2004), "Türkiye’de İç Borçların İktisadi Etkilerinin VAR Tekniğiyle Analizi", **ODTÜ Gelişme Dergisi**, Haziran, Sayı: 31, ss. 93-114.
- Panizza, Ugo (2008), "Domestic and External Public Debt in Developing Countries", BM, **UNCTAD Discussion Paper**, No.188.
- Sakal, Mustafa (2002), "Türkiye’de Kamu Açıkları ve Borçlanmanın Sürdürülebilirliği Sorunu: 1988-2000 Dönem Analizi", **Dokuz Eylül Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt: 17, Sayı: 1, ss. 35-60.
- Sargent, Thomas J. and Neil Wallace (1981), "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic", **Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review**, Fall, pp. 1-7.
- Susam, Nazan (2005), "Türkiye’de Devlet İç Borçlarının Devlet İç Borçlanma Senetleri Faiz Oranları ile İlişkisi: 1990-2004 Granger Nedensellik Testi", **İ.Ü. İktisat Fakültesi, Maliye Araştırma Merkezi Konferansları**, 48. Seri, ss. 88-105.

- Taban, Sami ve Akif Kara (2006), “Türkiye’de Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Özel Yatırım Harcamaları Üzerindeki Etkisi”, **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi**, Ekim, Cilt: 1, Sayı: 2, ss. 11-26.
- T.C. Başbakanlık, Hazine Müsteşarlığı (2003), **Kamu Borç Yönetim Raporu**, Nisan.
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı (2009), **Hazine İstatistik Yıllığı**.
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı (2011), **Kamu Borç Yönetimi Raporu**, Kasım.
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Kamu Finansmanı İstatistikleri-İç Borç İstatistikleri. Türkiye İstatistik Yıllığı, **İstatistik Göstergeler 1923-2008**.
- T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, **Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2010**.
- T.C. Maliye Bakanlığı, Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü, Resmi web sitesi. <http://bumko.gov.tr>
- T.C.M.B. (2000), **2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulaması**, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/paraprog2/baskanmat5y.html>
- Yaşa, Memduh (1980), **Cumhuriyet Dönemi Türkiye Ekonomisi (1923-1978)**, Akbank Yayınları, İstanbul.
- Yavuz, Ali (2003), “Türkiye’de İç Borç Stoğundaki Değişimin Analizine Yönelik Bir Regresyon Analizi Çalışması”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt: 8, Sayı: 1, ss. 339-356.
- Yeldan, Erinç (2006), **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi**, 12. Baskı, İletişim Yayınları, İstanbul.
- Yılmaz, Binhan Elif (2008), **Türkiye’nin Değişmeyen Kaderi, Osmanlı’dan Günümüze (1854-2007) Borç Çıkmazı**, Derin Yayınları, İstanbul.
- Yılmaz, Selman ve Ferda Yerdelen (2002), “1995-2001 Döneminde Türkiye Ekonomisinde İç Borç Stoku İle Faiz Oranı İlişkisinin Analizi”, **İ.Ü. İktisat Fakültesi, Maliye Araştırma Merkezi Konferansları**, 42.

Seri, ss. 49-66.

Yurdakul, Funda (1999), “İç Kamusal Borçların Fiyatlar Üzerindeki Etkileri”,
Gazi Üniversitesi, İ.İ.B.F Dergisi, Sayı: 3/99, ss. 9-24.