

TÜRKİYE’DE 1980 SONRASI DÖNEMDE İÇ BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ*

Prof. Dr. Ahmet ULUSOY
Karadeniz Teknik Üniversitesi
İİB Maliye Bölümü
aulusoy@ktu.edu.tr

Arş. Grv. Mehmet CURAL
Zonguldak Karaelmas Üniversitesi
İİBF Maliye Bölümü
mehmetcural@hotmail.com

ÖZET

Borç stoku yüksek seviyelerde olan ülkelerde, makroekonomik istikrarın borçlanma dinamikleri ile yakın ilişkide olduğu, borçların sürdürülebilirliğine ilişkin beklentilerin ekonomik dengeler üzerinde belirleyici hale geldiği genel kabul görmektedir. Sürdürülemez borçlanma, fiyat istikrarını bozmakta, ekonomik büyümeyi engellemekte ve uzun dönemli makroekonomik politikaların uygulanmasını zorlaştırmaktadır. Türkiye ekonomisi de 1990’lı yıllarda giderek ağırlaşan bir iç borç sorunun etkisinde kalmıştır. Bu çalışmada, borçların sürdürülebilirliğine ilişkin rasyolar kullanılarak iç borçların sürdürülebilirliği analiz edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: İç Borç, Borçlanma, Borçların Sürdürülebilirliği

DOMESTIC DEBT SUSTAINABILITY IN TURKEY AFTER 1980

ABSTRACT

It is generally accepted that in the countries with high debt stocks, there is a close relationship between macro economic stability and debt dynamics; and the anticipations related to the sustainability of debt become important determinants of the economic balance. Unsustainable debt harms price stability; blocks economic development and causes difficulties in implementing long-term macroeconomic policies. Turkish economy was affected by a serious debt problem in the 1990s. In this study, sustainability of the domestic debt was analyzed by using ratios in respect to the domestic debt sustainability.

Keywords: Domestic Debt, Borrowing, Sustainability of Debt

* Bu çalışmaya, “Türkiye’de 1980 Sonrası Dönemde İç Borçların Sürdürülebilirliği” (Trabzon, KTÜ, SBE, 2004) adlı basılmamış Yüksek Lisans Tez çalışması temel oluşturmuştur.

1. GİRİŞ

Türkiye ekonomisi 1990'lı yıllarda giderek ağırlaşan iç borç sorunun etkisinde kalmıştır. İç borçlanma, bu yıllarda, büyük ölçüde bütçe açıklarının finansmanı için kullanılmıştır. Son yıllarda ise, yapılan yeni borçlanmalar mevcut borç stokunun anapara taksiti ve faiz ödemelerini karşılama amacına yönelik gerçekleştirilmiştir.

Kamu iç borç stokunun büyüklüğü; yüksek enflasyon ve gelir dağılımı dengesizliği başta olmak üzere bir çok ekonomik sorunun oluşumu üzerinde etkili olmaktadır. Yüksek iç borç düzeyi fiyat istikrarını bozmakta, ekonomik büyümeyi engellemekte ve uzun dönemli makroekonomik politikaların uygulanmasını zorlaştırmaktadır. İç borç stokundaki artışın bu etkilerinin yanı sıra iç borç stokunun vadesinin kısa olması ve faiz yükünün yüksekliği de borçların sürdürülebilirliği tartışmalarını beraberinde gündeme taşımaktadır.

Bu çalışmanın amacı, Türkiye'de özellikle 2001 yılındaki finansal krizden sonra gündeme taşınan borçların sürdürülebilirliğini 1980 sonrası dönemde analiz etmektir. Çalışmanın ikinci bölümünde; borçların sürdürülebilirliği kavramı açıklanacak, borçların sürdürülebilirliğini ölçmede kullanılan yöntemler ve sürdürülemez borçlanmanın etkileri incelenecektir. Üçüncü bölümde, Türkiye'de 1980 sonrası dönemde iç borçların sürdürülebilirliği oransal analiz yöntemiyle incelenecektir. Dördüncü bölüm sonuç ve öneri kısmından oluşmaktadır.

2. BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

2.1. Borçların Sürdürülebilirliği Tanımı

Borçlanma-büyüme-geri ödeme çevrimi potansiyel olarak faydalı ise bir ülkenin borçlanması gereken fon miktarı için herhangi bir sınır var mıdır? Fonların verimli kullanılması halinde bu sorunun cevabı hayır olabilir. Ancak, borç verenler fonların geri ödeneceğinden emin olmak isterler ve bu yüzden borç verirken bazı rehberlere ihtiyaç duyarlar.

Borçların sürdürülebilirliği, uygulanan ekonomi politikalarının kredibilitesi ile yakından ilgilidir. Kamuya borç veren yatırımcıların orta ve uzun vadede borçların geri ödenmeyeceğini düşünmeleri, borç vermekten vazgeçmelerine neden olmaktadır. Borçların sürdürülebilirliğine ilişkin bu güven eksikliği, gerçek bir borçlanma krizinin tetikçisi olarak ortaya çıkmaktadır (Alesina vd., 1989:4).

Özellikle kısa vadeli kamu borcunun yüksek, özel tasarrufların ise düşük seviyelerde olduğu ülkelerde borçlanma hassas dengeler üzerinde sürdürülmektedir. Böyle bir ortamda, yerli ve yabancı yatırımcıların herhangi bir nedenle güvensizliğe kapılmaları ve kamu borçlanma senedi piyasalarını terk etmeleri devletin borçlarını sürdürmemesine neden olabilmektedir (Cole ve Kehoe, 1998:3).

En basit haliyle, kamu borç stokunun milli gelire oranının uzun dönemde sabit kalması borçların sürdürülebilir olduğu şeklinde ifade edilebilir (Geithner, 2002:5). Bu ifadeyi Edwards'ın (2002:2) yorumuyla biraz daha açarsak, kamu borç stokunun milli gelire oranının makul olduğunu kabul ettiğimiz bir dönemi baz alarak, kamu borcu/milli gelir oranının bu düzeyde kalması gerektiği ve uzun dönemde bu borç düzeyinin korunmasını sağlayacak şekilde kamu borçlanma senedi arz ve talebinin eşit olması gerektiği vurgulanabilir.

İç borç stoku/GSMH oranı uzun vadede istikrarlı ise borçların sürdürülebilir olduğu düşünülür. Ancak, burada iç borç stoku/GSMH oranının düzeyi dikkate alınmalıdır. Zira, iç borç/GSMH düzeyi %150 ve %50 olan iki ülkede borç/GSMH oranı istikrarlı olduğu sürece borçların sürdürülebilir olduğu düşünülür. Böyle bir pratik gösterge normatif bir yaklaşımı ifade etmektedir. Dolayısıyla, başlangıç borçlanma düzeyi çok yüksek ise, borçların sürdürülebilir olduğunu ifade etmek gerçekçi olmamaktadır (Roubini, 2001:7).

Sürdürülebilirlik göstergesi olarak borç stokunun milli gelire oranını sabit tutmak olarak kabul edilmesinde iki varsayım rol oynar. Birinci varsayım, bu kriterin borç stokunun ne büyüklükte bir ekonomi tarafından çevrileceği ve dolayısıyla borç verenlerin rahatsız olup olmamaya karar verecekleri bir gösterge olduğudur. İkinci varsayım ise, kamu gelirlerinin yani borç stokunun finansmanında kullanılan ana unsurun milli gelirin bir fonksiyonu olduğudur. Zira, milli gelir artış oranı aynı zamanda vergi gelirleri reel artış oranı olarak okunmalıdır (İnan, 2003:29).

Borç/GSMH oranı istikrarını sağlamak için birincil açık gereksinimini karşılamak kamu harcamalarında önemli miktarda azalış ve kamu gelirlerinde önemli oranda artış gerektirmektedir. Bu nedenle, borçların sürdürülebilirliği açısından geleceğe yönelik olarak kamu harcamalarının ve kamu gelirlerinin ne olması gerektiği sürdürülebilirlik sorunun çözümünde dikkate alınması ve yönlendirilmesi gereken önemli değişkenler olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu nedenle, kamu harcamalarının kısılması ve kamu gelirlerinin artırılmasına yönelik politikalar büyük önem taşımaktadır. Bununla birlikte, kamu harcamalarında kesintiye gidilmesi milli gelir üzerinde Keynesyenlerin savunduğu gibi azaltıcı etkiye sahip olabilir ve GSMH'deki reel artışı engelleyebilir. Hatta, vergi oranlarının artırılması da ekonomi üzerinde olumsuz arz yönlü etkilere sahip olabilir. Ayrıca, harcama kısıcılığı ve vergi artırıcı politikalar ekonomik ve siyasi bakımdan uygulanabilir değildir (Macroeconomic Framework ..., 21.04.2006).

Bununla birlikte, borçların sürdürülebilirliği sadece belirli bir borç düzeyini sağlamak değildir. Geniş olarak borçların sürdürülebilirliği; istikrarlı ekonomik büyümeye yardımcı bir makroekonomik ortamda; sağlam mali ortam, istikrarlı para ve kredi akışı ile dışa açıklık gibi koşullar da gerektirir. Borçların sürdürülebilirliği, aynı zamanda borç düzeyini ekonominin tüm makroekonomik amaçlarına katkı sağlayacak seviyede tutmak için büyüme faktörü ve para politikası arasında koordinasyon gerektirir. Düşük borç/GSMH oranına sahip bir ekonomi, yüksek enflasyon ortamında düşük reel faiz ve yüksek senyoraaj gelirinine sahip olabilir. Bunun tersi olarak, yüksek borç/GSMH oranına sahip bir ekonomi yüksek reel ekonomik büyüme ve diğer istikrarlı değişkenler sayesinde borçların sürdürülebilirliğini sağlayabilir (Fraser, 1999:27).

Kamu yükümlülükleri, varlıklarından yüksek ise kamu borçlarını ödeyemez duruma düşer (Tanner ve Lui, 1994:53). Literatürde bu duruma, acze düşme (insolvency) denilmekte ve kamunun gelirini artırmadan borçlarını ödeyemeyeceği anlamına gelmektedir. Bu durum, dış borçlanmada moratoryum, iç borçlanmada konsolidasyon yapılması anlamına gelmektedir.

Bir başka ifadeyle borçların sürdürülebilirliği borç stokunun seviyesine, beklenen mali açık değerine, faiz oranlarına, büyüme oranına ve hükümetin borç servisini

karşılatabilmek amacıyla gerekli olan vergi ve istikrar önlemleri uygulayabilmesine bağlıdır (Gunning ve Mash, 1998:3).

Türkiye’de Hazine Müsteşarlığının kullanmakta olduğu kamu borcunun sürdürülebilirliği tanımı ise; “kamu borcunun sabit kalması ve/veya konuyla ilgili standart borç oranlarına bakılarak değerlendirmeler yapılmasının yanında, cari dönemde sürdürülen maliye politikasının, borçların sürdürülebilirliğini ve/veya borç stokunun ödenebilirliğini sektöre uğratmadan gelecek dönemlerde de borçların sürdürülebilmesi” olarak ifade edilmektedir (Kamu Borç Yönetim Raporu, 2003:23).

2.2. Borçların Sürdürülebilirliğini Ölçmede Kullanılan Yöntemler

Borçların sürdürülebilirliği statik ve dinamik analiz yöntemleri kullanılarak ölçülebilir (Özgen ve Karakaya, 2003:4).

2.2.1. Statik Analiz

2.2.1.1. İkiz Açıklar Yöntemi

İkiz açıklar yönteminde kamu borçlanma gereğindeki artış ve yabancı döviz rezervleri ile net dış borç arasındaki matematiksel fark birlikte analiz edilebilir. Kamu açıklarının sürdürülebilirliğini ölçmede ikiz açıkların kullanılması, uluslararası serbest piyasa modeline yakın ülkeler için daha doğru bir yaklaşımdır.

2.2.1.2. Bütçe Kısıtı Denklemi (Kamu Finansmanında Mali Tutarlılık, Finanse Edilebilir Kamu Açığı Yöntemi)

Borçların sürdürülebilirliği açısından kamu finansmanının kendi içinde bir malî tutarlılığının olup olmadığı; varsa bu tutarlılığın hangi yöntemlerle sağlanabildiği sorusu önemlidir. Daha farklı şekilde ifade etmek gerekirse, malî tutarlılık ve borç ödeyebilme gücünün devamı, bir bakıma mali politikaların kendi içinde ve geleceğe yönelik makroekonomik hedeflerle uyumlu kalmasına bağlıdır. Bu uyum, bütçe kısıtı denklemi kullanılarak harcama ve finansman politikaları açısından en azından geçmişe yönelik ölçülebilir ve geleceğe ait ipuçları elde edilebilir. Bu mantıktan hareketle oluşturulan model ve yöntemlere GBC (Government Budget Constraint-Devletin Bütçe Kısıtı) modelleri ve yöntemleri adı verilmektedir. Türkçe literatürde Kamu Finansmanında Mali Tutarlılık ve Finanse Edilebilir Kamu Açığı Yöntemi ismi de kullanılmaktadır.

2.2.1.3. Devlet Borçlarının Bugünkü Net Değeri (Bilanço) Yöntemi

Devlet borçlarının bugünkü net değeri yöntemi, ileri muhasebe tekniklerinin kullanılmasını ve borçlara ilişkin verilerin çok daha ayrıntılı tutulmasını gerektirir. Yani, ulusal veri elde etme sistemi çok gelişmiş olmalıdır. Net değer yönteminde, iç ve dış borçlanma rakamları kullanılırken devletin net kazanç ve yükümlülükleri dikkate alınır. Buna göre bir kamu kesimi bilançosu hazırlanır. Bu bilançoadaki açığın büyümesi, kamu finansmanının zorlaştığını gösterecektir.

2.2.1.4. Oransal Analiz Yöntemi

Oransal analiz yönteminde, borçların sürdürülebilirliğine ilişkin rasyolar kullanılarak analizler yapılır. Geçmiş sayısal verilerden yararlandığı için bu yöntemlerin özünde statik bir yaklaşım tarzı vardır. Örneğin, net iç ve dış borçlanma/GSMH

oranının artışı, borçların sürdürülebilirliğinin zorlaştığı şeklinde yorumlanmaktadır. Oransal analiz yaklaşımında, analizlere çoğu zaman ülkelerarası karşılaştırmalar da dahil edilir. Örneğin, bir oranda daha önce belli bir kritik eşiği geçmiş ve krize girmiş ülke örneklerinden yararlanılarak, analiz edilen ülkenin, gelecekte borç krizine girebileceği gibi çıkarsamalarda bulunulabilir. Fakat, bütün ülkelerarası karşılaştırma denemelerinde olduğu gibi, karşılaştırılan unsurların aynı türden olmasına dikkat etmek gereklidir.

2.2.2. Dinamik Analiz

Dış ve iç borç projeksiyonları, makroekonomik projeksiyonlar, hükümet bütçesine ait projeksiyonlar ve iç ve dış faiz oranları ve döviz kurlarına ilişkin projeksiyonlar alternatif borç stratejileri geliştirmede ve borçların sürdürülebilirliğinde etkili olabilirler. Bu projeksiyonlar geleceğe ait politika önerilerini yönlendirebilirler.

Dış ve iç borç projeksiyonları yapılırken, borçların sürdürülebilirliğine ilişkin rasyolar geleceğe yönelik olarak genişletilmeye çalışılır. Örneğin, iç borç stokunun gelecek yıl son beş yılın ortalaması düzeyinde artacağı varsayılarak tahminler yapılabilir. Makroekonomik projeksiyonlarda; ödemeler dengesi, döviz kuru, iç ve dış faiz oranları, enflasyon oranları gibi ekonomik değişkenlerdeki olası gelişmeler dikkate alınabilir. Hükümet bütçesinin harcama ve gelirlerine ilişkin gelişmelerin de ne olacağı borçların sürdürülebilirliği konusunda önemli bir sorundur. İç ve dış borç faiz oranları ve döviz kurlarına ilişkin gelişmeler, borçların sürdürülebilirliğini gelecekte etkileyebilecek başka faktörler olabilir. Dinamik analiz, genel bir denge yada kısmi denge modeli içinde, bütün bu faktörleri dikkate alarak ve çoğu zaman bazılarını iktisadi anlamda sabit tutarak yapılabilir. Bu nedenle, oldukça kapsamlı ve zor bir yaklaşımdır. Dış ve iç borç projeksiyonları, makroekonomik projeksiyonlar, hükümet bütçesine ait projeksiyonlar ve iç ve dış faiz oranları ve döviz kurlarına ilişkin projeksiyonlar, alternatif borç stratejileri geliştirmede ve kamu borcunun sürdürülebilirliğinde etkili olabilirler. Bu projeksiyonlar geleceğe ait politika önerilerini yönlendirebilirler.

2.3. Sürdürülemez Borçlanmanın Etkileri

Borç stokunun yüksek seviyelerde olduğu ülkelerde, makroekonomik istikrarın borçlanma dinamikleri ile yakın ilişkide olduğu, borçların sürdürülebilirliğine ilişkin bekleyişlerin ekonomik dengeler üzerinde belirleyici hale geldiği genel kabul görmektedir. Sürdürülemez borçlanma fiyat istikrarını bozmakta, ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemekte ve makroekonomik istikrarı bozmaktadır.

2.3.1. Fiyat İstikrarı Üzerindeki Etkisi

Enflasyon parasal bir olgudur. Ancak, yüksek enflasyon yaşayan gelişmekte olan ülke ekonomilerinde sürdürülemez kamu açıklarının enflasyonist beklentileri körükleyeceği iktisat literatüründe genel kabul görmüştür (Sargent ve Wallace, 1981:15). Türkiye’de yaşanan yüksek enflasyon esas olarak bütçe açıklarından kaynaklanmaktadır. Yapılan birçok çalışma, yüksek enflasyonun temel nedeninin geleneksel mali dengesizlikler ve monetizasyon ötesinde süregelen bütçe açıklarının finansman şeklinin yarattığı enflasyon yapışıklığı olduğunu ortaya koymaktadır. Bu anlamda, enflasyonu yönlendiren beklentilerin bütçe açığının yarattığı belirsizlikler-

den olumsuz yönde etkilenmemesi kaçınılmazdır. Bütçe açıkları ile mücadele edilmediği ve borçların sürdürülebilirliği ile ilgili kaygılar sorgulandığı sürece piyasadaki enflasyon beklentileri aşağı yönlü bir hareket göstermemektedir (Serven, 1997:14). Bu nedenle, enflasyonun kalıcı olarak aşağıya çekilmesi için borçların sürdürülebilirliğinin sağlanması gerekmektedir.

2.3.2. Büyüme Üzerindeki Etkisi

Yüksek borç stokuna sahip ülkelerde borç sarmalı büyüme üzerinde olumsuz bir etki yaratmaktadır. Öncelikle, uzun vadede borçların hangi kaynakla geri ödeneceğine ilişkin belirsizlik (yeni vergi, monetizasyon vs.) yatırımcıların yatırım kararlarını ertelemelerine neden olabilmektedir. Deneyimler, piyasalarda belirsizliğin ortaya çıkması durumunda, ülkenin temel göstergeleri iyiye gidiyor olsa bile yatırımcıların bekleyip izleme yönünde tavır aldıklarını göstermektedir (Serven, 1997:14). Borçların sürdürülebilirliğine ilişkin belirsizlik ülkeden sermaye çıkışını da beraberinde getirebilmekte, uzun dönemde vergilerin artacağını bekleyen yerli ve yabancı yatırımcıların sermayelerini ülke dışına taşımaları, yatırımları ve büyümeyi olumsuz yönde etkilemektedir (Kamu Borç Yönetim Raporu, 2003:11).

Borç stokunun seviyesinin bütçe politikaları üzerindeki etkileri incelendiğinde; borç stokunun kabul edilebilir seviyelerde olduğu durumlarda, genişletici maliye politikasının büyüme üzerinde beklenen etkileri görülürken borç stokunun yüksek olarak değerlendirildiği ülkelerde, bütçe açıkları artığında ileride borcun finansmanı için daha fazla vergi vermek zorunda kalacaklarını düşünen vatandaşların tasarruf eğiliminin artması büyümeyi olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Borcun sürdürülebilirliğine olan güven, ileriye dönük beklentileri olumlu etkilemekte, yatırımcıların talep ettikleri risk primini düşürmekte, düşen faiz oranları da yatırım ve tüketim yoluyla büyümeye katkı sağlamaktadır (Kamu Borç Yönetim Raporu, 2003:11).

2.3.3. Diğer Etkiler

Sürdürülebilir borç yükünün artması politik belirsizlik, finansal istikrarsızlık ve piyasalarda güvenin azalmasına neden olmaktadır. Bu ortamda yeniden borçlanma ancak piyasaların kabul ettiği risk priminin maliyetlere dahil edilmesi ile mümkün olmaktadır. Faiz oranlarındaki artışların borç servisine dolayısı ile sürdürülebilir borç yüküne ilave yük getirmesi bir sarmal ilişki yaratıp borçlanma maliyetlerinin daha yüksek seviyelere çıkmasına neden olmakta ve borç yönetimini borç çevirme riski ile karşı karşıya bırakmaktadır (Ateş, 2002:18).

Kaynaklarının çoğu borç servisini finanse etmek için kullanıldığından hükümetin diğer faaliyetlerde kullanacağı kaynaklar azalmaktadır. Çoğu ülkede, eğitim ve sağlık harcamalarının azlığı ülke kaynaklarının borç servisi ödemelerinde kullanılmasından kaynaklanmaktadır (Hees vd., 2002:3).

Sürdürülemez borçlanma, kaynakların dağılımında etkinsizliğe ve politika seçiminde önemli sapmalara neden olmaktadır. Bunun temel nedeni, borçların genellikle yabancı parayla karşılanması ve ülkenin ihracat gelirlerini artırma ihtiyacıdır. Sınırlı katma değere sahip, doğal kaynak kullanımına ve hammaddeye dayalı iç endüstriler ülkenin borçlarını ödeyebilmek için gerekli yabancı döviz yaratmaktadır. Bununla birlikte, bu endüstriler negatif dışsalıklar yaratarak düşük gelirli insan-

lar üzerinde genellikle çok az iyileştirici bir etkiye sahiptir. Ayrıca, kıt kaynakların dış kaynaklı faaliyetlere yönelmesi gelir dağılımını düzenleyen ve çevre dostu yatırımları dışlamaktadır (Hees vd., 2002:3).

Son olarak, yüksek borç düzeyi uzun dönemli kalkınma politikaları planlamada ve uygulamada hükümete bir dezavantaj yaratmaktadır. Literatür çalışmaları yüksek kamu borcunun uzun dönemli hedefleri gerçekleştirmede olumsuz bir etkisinin olduğunu ve reformların uygulanmasını zayıflattığı yönündedir. Çünkü, ülke ekonomisinde herhangi bir pozitif gelişme sadece borç ödemelerinde kullanılan gelirlerde bir artışla sonuçlanmaktadır (Hees vd., 2002:3).

3. TÜRKİYE'DE İÇ BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

Türkiye ekonomisi son 15 yılını giderek ağırlaşan bir iç borç sorununun etkisinde geçirmiştir. Kamu iç borç stokunun büyüklüğü özel sektör kredilerini ve dolayısıyla yatırımları dışlamakta (crowding out), yüksek enflasyon ve gelir dağılımı dengesizliği başta olmak üzere bir çok ekonomik sorunun oluşumu üzerinde etkili olmaktadır (Ekzen, 2003:649).

2001 yılındaki finansal kriz ekonomik aktivitelerin daralmasına neden olarak vergi gelirlerini düşürmüş ve reel faiz hadlerini yükseltmiştir. Bunlara ilaveten kamu bankalarının görev zararı ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF)'na geçen bankalardaki zararların karşılanması sonucu aşırı derecede artan iç borç stoku iç borçların sürdürülebilirlik tartışmalarını gündeme taşımıştır (İnan, 2003:15).

Ekonomilerin acze düşmesi veya borç stokunun çok yükselmesi hükümetlerin borçlarını ödeyemez duruma düşmesine yol açabilir. Ancak, bu duruma düşmeden önce hükümetler mevcut politikalarda değişiklik yapmaktadırlar (Dornbush Ve Dreghi, 1990:15). Ancak, Türkiye'de 1998 yılına kadar borçlanma politikalarında değişikliğe gidilmemiştir. Borçlanma politikalarında ilk değişiklik, 1998 yılında hükümetin borçlanma yetkisinin bütçe gelir-gider farkının %15'le sınırlandırılmasıdır. Borçlanma politikalarında ikinci değişiklik olarak birinci politika değişikliği yanına 1999 yılından itibaren faiz dışı fazla aracı eklenmiştir. Türkiye, 1999 yılından itibaren aktif olarak iç borçlanma politikasını değiştirmeyi ve borçlanmayı bir finansman aracı olmaktan çıkarmayı hedeflemiştir (Ekzen, 2003:649).

Hükümetlerin, genellikle borçlarını ödeyemez duruma düşmeden yapmış oldukları bu politika değişiklikleri bütçe fazlası vermeye yönelikse ve kamuoyunda bu politikanın uygulanacağına ve olumlu etkilerinin olacağına inanılıyorsa bir kriz çıkmadan önce sorun çözülmektedir. Ancak, politika değişiklikleri mevcut borç stokunun parasallaştırılması, konsolide edilmesi ve faaliyetler üzerine sınırlamalar konulması gibi özellikleri taşıyorsa, devlet müflis duruma düşmeden mali kriz ortaya çıkmaktadır (Dornbush ve Dreghi, 1990:17).

Yapılan politika değişikliklerine rağmen son yıllarda, özellikle 2001 yılında, Türkiye ekonomisinde gerçekleşen makroekonomik değişkenler (reel faiz, KKBG, büyüme oranı, iç ve dış borçlanma) uygulanan politikaların sürdürülemez olduğunu göstermekteydi. Türkiye, 2001 yılı sonu itibarıyla uluslararası finansman kuruluşlarından sağladığı 31 Milyar Dolarlık kredi ile 8 Milyar Dolarlık iç borçlarını çevirebilmiştir. Yani, Türkiye iç borçlarını kendi kaynaklarıyla ödeyemez duruma düşmüştür (Ekzen, 2003:649).

Borçların sürdürülebilir olup olmadığının tartışma süreci özellikle 2001 yılındaki finansal krizden sonra gündeme taşınmıştır. Bu çalışmada 1980 sonrası dönemde Türkiye’de iç borçların sürdürülebilirliği incelenmiştir. Literatürde borçların sürdürülebilirliğini test etmede genellikle oransal analiz yöntemi tercih edilmektedir. İç borçların sürdürülebilir olup olmadığı konusunda hangi borç oranının en uygun olduğu hakkında çeşitli tartışmalar mevcuttur. Farklı borçlanma oranları farklı anlamlar içerir. Her bir göstergenin kullanımı farklı açılardan yararlıdır.

Bu çalışmada iç borçların sürdürülebilirliği analizinde ele alınan oranlar şunlardır;

- İç Borç Stoku/GSMH
- Faiz Dışı Fazla Yaklaşımı
- Reel Büyüme ve Faiz Oranlarındaki Gelişmeler
- Reel Kamu Gelirleri ve Faiz Ödemelerindeki Artış
- İç Borç Servisi/Bütçe Gelirleri
- İç Borç Faiz Ödemeleri/Bütçe Gelirleri
- İç Borç Stoku/Bütçe Gelirleri

Yukarıdaki ilk 4 oran ekonomik literatürde iç borçların sürdürülebilirlik değerlendirmelerinde genel kabul gören oranlardır. Oransal analiz, uluslararası karşılaştırmalar yönünde geliştirilebilir. Borç ödeme krizine giren ülkelerin verileri ölçü alınarak ulusal düzeydeki veriler bu ülkelerin verileriyle karşılaştırılmaktadır. Örneğin, bir oranda daha önce belli bir kritik eşiği geçmiş ve krize girmiş ülke örneklerinden yararlanılarak analiz edilen ülkenin gelecekte borç krizine girebileceği gibi çıkarsamalarda bulunulabilir. Bu çerçevede çalışmada yer alan 5, 6 ve 7’nci sırada belirtilen oranlar Alison Johnson (2001) tarafından HIPC (Heavily Indebted Poor Countries-Ağır Borç Yükü Altında Bulunan Yoksul Ülkeler)’de yapmış olduğu çalışmada ele aldığı oranlardır. Bu oranlarda eşik değerlerin üzerinde gerçekleşen değerler iç borçların sürdürülemez olduğunu göstermektedir. Bunun yanında, sürdürülebilir borçlanma düzeyi ülkenin gelişmişlik düzeyi ile bağlantılı olarak değişmektedir (Johnson, 2001:23). Bu nedenle Türkiye’nin gelişmekte olan bir ülke olduğu dikkate alındığında 5, 6 ve 7’inci göstergelerde yer alan sınırların Türkiye’de daha yüksek olabileceği söylenebilir.

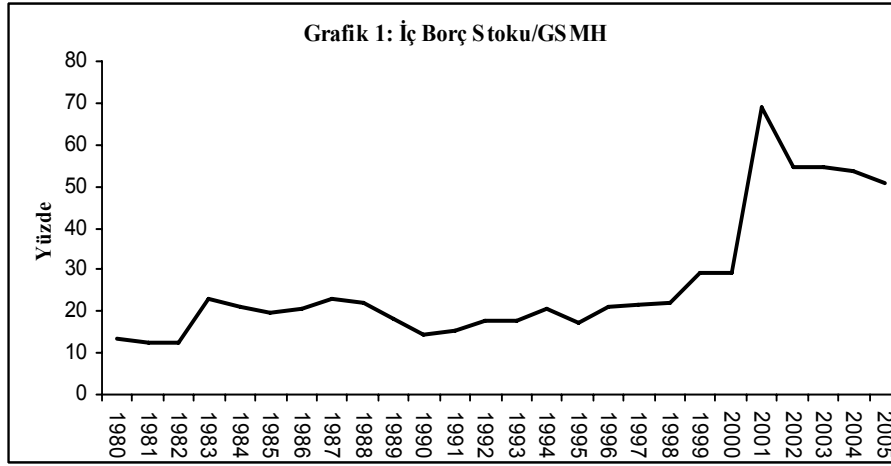
3.1. İç Borç Stoku/GSMH

En basit haliyle, kamu borç stokunun milli gelire oranının uzun dönemde sabit kalması borçların sürdürülebilir olduğu şeklinde ifade edilebilir (Geithner, 2002:5). Bu ifadeyi Edwards’ın (2002:2) yorumuyla biraz daha açarsak, kamu borç stokunun milli gelire oranının makul olduğunu kabul ettiğimiz bir dönemi baz alarak, kamu borcu/milli gelir oranının bu düzeyde kalması gerektiği ve uzun dönemde bu borç düzeyinin korunmasını sağlayacak şekilde kamu borçlanma senedi arz ve talebinin eşit olması gerektiği vurgulanabilir.

Grafik 1’e bakıldığında, 1998 yılına kadar iç borç stoku/GSMH oranının istikrarlı olduğu (ortalama %17,4) görülmektedir. 1999 yılında artmaya başlayan iç borç stoku/GSMH oranı 2001 yılında %69.2’ye ulaşmıştır. İç borç/GSMH oranında 1983 yılındaki artış konsolide borçların artışından kaynaklanmaktadır. 1987 sonrasındaki

düşüş eğilimi ise iç borçlanma yerine dış borçlanmaya gidilmesinden ve ülke içi borçlanabilir fonların azlığından ileri gelmektedir. 1993 yılından sonraki dönemde iç borç stoku/GSMH oranındaki artışın nedeni ise tahvil ve bonoların artışından kaynaklanmaktadır (Saraçoğlu, 2002:60).

İç borç stoku miktar olarak artmaya devam etmekle birlikte, 2003 yılında kurlardaki ve enflasyondaki düşüş ve GSMH'deki büyüme borç stokunun milli gelire oranını aşağı çekmiştir. Zira, reel kurda %10 artış kamu borcu/GSMH oranında %4-5 artışa neden olmaktadır (Dünya Bankası, 2003:89).



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, İç Borç İstatistikleri (1980-2003), www.hazine.gov.tr.

Borç stoku/GSMH oranı uzun vadede istikrarlı ise borçların sürdürülebilir olduğunu düşündüğümüzde 1980-2000 döneminde (ortalama %19,6) iç borçların sürdürülebilir olduğunu söyleyebiliriz. İç borç stoku/GSMH oranı 2000'de %29'dan 2001'de %69,2'ye yükselmiştir. 1980-2000 döneminde %19,6 olan iç borç stoku/GSMH oranı 2001-2005 döneminde %56,6'ya yükselmiştir. 2001-2005 döneminde iç borç stoku/GSMH oranının kısa vadede istikrarlı olduğu dolayısıyla iç borçların sürdürülebilir olduğu söylemek zordur. Çünkü, burada iç borç stoku/GSMH oranının düzeyi dikkate alınmalıdır. Zira, iç borç/GSMH düzeyi %150 ve %50 olan iki ülkede, borç/GSMH oranı istikrarlı olduğu sürece borçların sürdürülebilir olduğu düşünülür. Bu nedenle, başlangıç borçlanma düzeyi çok yüksek ise borçların sürdürülebilir olduğunu ifade etmek gerçekçi olmamaktadır. Sonuç olarak, başlangıç borçlanma düzeyini (1980-2000 döneminde %19,6) dikkate aldığımızda 2001 yılından sonra (%56,6) iç borç stoku/GSMH oranı istikrarlı bir şekilde azalmakla birlikte iç borçların sürdürülebilir olduğunu söylemek gerçekçi değildir.

3.2. Faiz Dışı Fazla Yaklaşımı

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. Faiz dışı fazla için alınan önlemler kamunun disiplin konusundaki kararlılığını gösterirken, bu durumun güven ortamının oluşmasını sağlayarak reel faizlerin düşürülmesine ve vade yapısının uzatılmasına

katkıda bulunması; böylece borçların sürdürülebilirliği ile ilgili endişeleri de hafifletmesi beklenmektedir (Goldstein, 2003:6).

Borç yükü yüksek bir ekonomide reel faizler reel büyüme oranının üzerindeyse o ekonominin faiz dışı fazla vermekten başka çaresi yoktur. Türkiye’de, ekonominin reel büyüme ve faiz dışı fazla/GSMH oranı toplamının reel faizlerden yüksek olmasında borç/GSMH oranını sürdürülebilir ve kabul edilebilir bir seviyeye sahip olması için faiz dışı fazla vermesi gerekmektedir. Faiz dışı fazla oranı, borç yükünün oranı çerçevesinde reel faiz ve büyüme oranına göre belirlenmektedir (Eğilmez, 2004:12).

Borçların sürdürülebilirliğini gösteren en temel yaklaşımlarda birisi olan borç/GSMH oranını sabit tutmak için belirli bir faiz dışı hedefi yakalamak gerekmektedir. Gerçekleşen faiz dışı fazla rakamının hedeflenen rakamdan düşük olması borç/GSMH oranının yükselmesine neden olacağı gibi, hedefi aşan faiz dışı fazla rakamı bu oranın azalmasını sağlayacaktır. Dolayısıyla, hedeften düşük gerçekleşen faiz dışı fazla rakamının borç/GSMH oranının artmasına yol açması, mevcut mali politikanın sürdürülemez olduğu anlamına gelmektedir (Lobente, 2002:7).

Faiz dışı fazla politikasının sonuçları şöyle özetlenebilir (Lobente, 2002:7);

Ulusal tasarruf oranını artırır. Bunun sonucu olarak reel faiz oranları düşer, sermaye stoku artar ve zamanla daha yüksek yaşam düzeyine öncülük eder.

Gelecekteki faiz ödemeleri azalır vergi gelirleri artar.

Dış ödemeler dengesinin cari işlemler açığı azalır. Faiz dışı fazla, tasarrufları artırıp faiz oranlarını düşüreceğinden ülke yabancı yatırımcılar için daha cazip hale gelir.

Şimdiki kuşaktan gelecek kuşaklara bir reel gelir kaymasına neden olur.

Ancak, yüksek borç/GSMH oranına sahip ülkelerde borç/GSMH oranını azaltacak veya en azından sabitleyecek faiz dışı fazla miktarı düşük borç/GSMH oranına sahip ülkelere oranla daha fazla olmaktadır. Bu nedenle, borç/GSMH oranı yüksek olan gelişmekte olan ülkelerin, borç/GSMH oranını azaltacak yada en azından sabitleyecek faiz dışı denge hedefini tutturmalarını zorlaşmaktadır (Callen vd., 2002:122).

Faiz dışı fazla için alınan önlemler güven ortamı oluşmasına ve reel faizlerin düşürülmesine katkıda bulunmaktadır. Böylece, borçların sürdürülebilirliği ile ilgili endişeler hafiflemektedir. Ancak, uygulamada faiz dışı fazla yaklaşımının riskleri vardır. Bunlar (Goldstein, 2003:6);

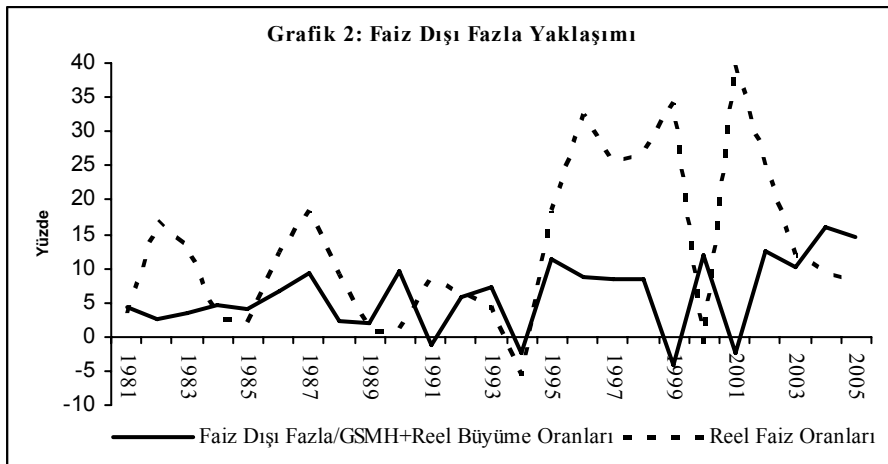
Döviz sorununu dikkate almamaktadır. Zira, gelişmekte olan ülkelerin dövizli borçları ödemek için ülkenin yeterli döviz birikimine sahip olması gerekmektedir. Ülkenin döviz gelirlerini artırıcı politika uygulamaları ise faiz dışı fazlanın etkisini azaltmaktadır.

En azından kamu borçları kadar kırılganlığı olan özel sektör borçları ve bunun düzeyi üzerinde durulmamaktadır.

Yüksek reel faizleri azaltmak için sıkı maliye politikası uygulamaları büyüme oranını olumsuz yönde etkilemektedir. Maliye politikasının büyümeye katkısının azalması ise faiz, büyüme ve mali politikalar arasında bir kısır döngüye de yol açmaktadır.

Borç döviz kuru düzeyi ve bankacılık sorunları arasındaki birbirini etkileme ilişkisine dikkat etmemektedir. Ülkenin sadece borç seviyesine bakılmakta ve bu borç seviyesi mali önlemlerle kontrol edilmeye çalışılmaktadır.

IMF ile anlaşma yapmış ülkelerin borçlanmalarındaki faiz dışı fazlanın hesaplanmasında dikkate alınan faizler piyasa faizlerini yansıtmamaktadır. Zira, bu faizler IMF ile anlaşma bozulsa piyasaların o ülkenin devlet kağıtlarına bakışı ve fiyatlandırılması değişikliklerini dikkate almamaktadır. Bu durumdaki ülkenin tahvil faiz oranları gerçek faizler konusunda bir fikir vermemektedir. Bu nedenle, ülkenin gerçekleştirmesi gereken faiz dışı fazla oranı gerçekçi olmamaktadır.



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, İç Borç İstatistikleri (1980-2003), www.hazine.gov.tr

Faiz dışı fazla ve reel büyüme hızı toplamının reel faizlerden yüksek olması şartı standart bir matematiksel formüldür. Ancak, bu formüldeki değerlerin değiştirilmesi zordur. Büyüme hızını artırmak veya bütçede bu fazlaları yaratmak için ne gibi fedakarlıkların yapılacağı, politik olarak ne gibi sıkıntılarla karşılaşacağı veya kontrol edilemeyen risk faktörleri nedeniyle reel faiz artışlarının önlenememesi gibi zorluklar bu formülde yer almamaktadır.

Döviz veya dövize endeksli kamu borçları ile döviz kurundaki oynamaların ilişkisi üzerinde durulmamaktadır.

Kamu borç düzeyini ölçmek de zordur. Zira, kamunun net borçluluğunu bulmak gerekmektedir. Net borçluluğu bulmak için ise, ilgili devletin alacaklarını ve mal varlığının piyasa değerlerini de hesaba katmak gerekmektedir. Bunu ölçmek ise çok zordur.

Kamunun, borcu için ödediği ortalama reel faiz maliyetinin de hesaplanması gerekmektedir. Ancak ortalama reel faizin hesaplanması da oldukça zordur.

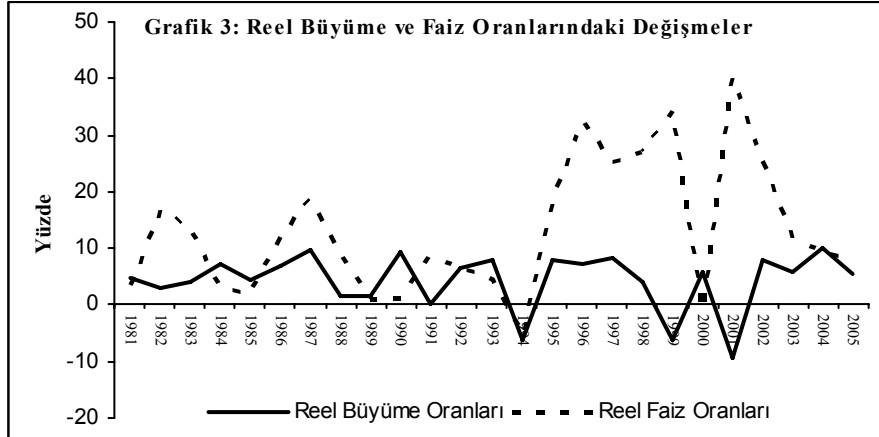
Faiz dışı fazla yaklaşımının birçok faydasının yanında yukarıda sayılan birçok riskleri de vardır. Bu nedenle, sadece faiz dışı fazlayı tutturmak için kamu maliyesini düzenlemek her derde deva olmamakta, risklerinin de dikkate alınması gerekmektedir.

Grafik 2’de, faiz dışı fazla/GSMH ve reel büyüme oranları toplamı ile reel faiz oranları arasındaki gelişme gösterilmektedir. Grafikte iki farklı dönemin olduğu görülmektedir. 1981-1994 yıllarını kapsayan ilk dönemde, faiz dışı fazla ve reel büyüme oranı değerlerinin reel faiz oranları ile genel olarak birbirine yakın değerlerde gerçekleşmiştir. Bu dönemde, sadece 14 yılın 8’inde faiz dışı fazla ve reel büyüme toplamı faiz oranlarından daha yüksek oranlarda olmuştur. Bir diğer ifadeyle 14 yılın 6’sında iç borçlar sürdürülemez düzeydedir.

1995 ve sonraki yılları kapsayan dönemde faiz dışı fazla ve reel büyüme oranı toplamı reel faiz oranlarından çok daha yüksek düzeyde gerçekleşmiştir. Faiz dışı fazla yaklaşımına göre 1995, 1996, 1997, 1998, 1999, 2001 ve 2002 yıllarında iç borçların sürdürülemez olduğu ortaya çıkmaktadır. Faiz dışı fazla yaklaşımına göre 2003 ve sonrası dönemde iç borçlar sürdürülebilir düzeye inmiştir.

3.3. Reel Büyüme ve Reel Faiz Oranlarındaki Gelişmeler

İç borçların sürdürülebilir olması için reel büyüme oranlarının reel faiz oranlarının üzerinde gerçekleşmesi gerekmektedir. Borçların sürdürülebilirliği için gelecekteki gelirlerin bugünkü değeri ile karşılaştırıldığında hükümetin mal varlığının pozitif çıkması gerekmektedir. Ancak, bunun oluşması için reel büyüme oranlarının reel faiz oranlarından yüksek olması gerekmektedir (Hemming, 1995:12).



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, İç Borç İstatistikleri (1980-2003), www.hazine.gov.tr.

Collinon ve Mundschenk, (2000:10)’ın yaptıkları analiz 12 Avrupa Birliği ülkesinde, borç oranının yükselmesinin temel nedeninin yüksek faiz yükü olduğunu ortaya çıkarmıştır. 12 Avrupa ülkesinin dokuzunda (Fransa, Avusturya, İspanya, İsveç, Finlandiya, Belçika, İtalya, Hollanda ve Almanya) hem makroekonomik ortamın bozulmasında hem de faiz yükünün artmasında faiz oranlarının yüksekliği etkili olmaktadır. Diğer ülkelerde (İngiltere, Danimarka ve İrlanda) ise, faiz oranları ya istikrarlı seyretmiş yada azalmıştır. Bunun nedeni ise, maliye politikası, ekonomik büyüme ve enflasyonun borç oranını azaltıcı yönde katkı sağlamasıdır.

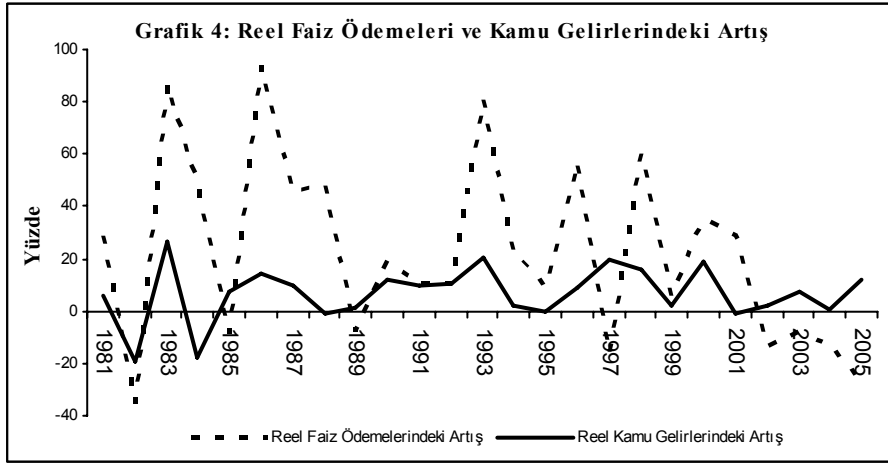
Grafik 3 incelendiğinde 1981-1994 dönemindeki 14 yılın 6’sında reel büyüme oranlarının faiz oranlarından daha yüksek olduğu dolayısıyla bu yıllarda iç borçların sürdürülebilir olduğu görülmektedir. Bununla birlikte diğer 8 yılda reel büyüme

oranı faiz oranlarından düşük olduğu dolayısıyla bu yıllarda iç borçların sürdürülemez olduğu görülmektedir.

1994 sonrası dönemde ise 2000 ve 2004 yılı dışında tüm yıllarda reel büyüme oranları faiz oranlarının altında gerçekleşmiştir. 1994 yılı sonrası dönemde borçların sürdürülemez olduğu görülmektedir. Özellikle 1996, 1999 ve 2001 yıllarında borçların sürdürülemez olduğu açık olarak ortaya çıkmaktadır. 2000 yılında iç borçların sürdürülebilir gözükmemesinin nedeni iç borçların kısmen dış borçlarla ikamesi yoluna gidilerek yurt içinde faizlerin hızla düşmesi, enflasyonun ise hedeflenen oranlarda düşmediğinden reel faizlerin negatif düzeylere inmesinden kaynaklanmaktadır. 2000 yılında %0.8 olan reel faizler 2001 yılında %40 gibi çok yüksek oranlara ulaşmıştır. Son yıllarda reel faiz oranlarının düşme eğilimine girmesi ve yüksek ekonomik büyüme bu iki oran arasındaki farkı azaltmakta dolayısıyla iç borçların sürdürülebilirliği konusundaki kaygıları azaltmaktadır.

3.4. Reel Faiz Ödemeleri ve Kamu Gelirlerindeki Artış

İç borçların sürdürülebilirliği açısından dikkat edilmesi gereken bir diğer gösterge reel kamu gelirlerindeki artışın faiz ödemelerindeki artışı karşılayıp karşılamadığıdır (Healey ve Parker, 1988; Karagül ve Demirhan, 2001:138). İç borçların sürdürülebilir olması için reel kamu gelirlerinin reel faiz ödemelerine göre sürekli fazla vermesi gerekmektedir.



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, İç Borç İstatistikleri (1980-2003), www.hazine.gov.tr.

Türkiye’de 1980 sonrası dönemde reel faiz ödemeleri ve kamu gelirlerindeki yüzde değişimleri gösteren Grafik 4’e baktığımızda 2001 ve öncesi dönemde 1982, 1985, 1989 ve 1997 yıllarında reel kamu gelirlerindeki artış faiz ödemelerindeki artıştan yüksek olduğu görülmektedir. Diğer yıllarda reel kamu gelirlerindeki artış faiz ödemelerindeki artışı karşılamamaktadır. Dolayısıyla 2001 yılı ve öncesi dönemde bu dört yılın dışındaki yıllarda iç borçların sürdürülemez olduğu görülmektedir. Özellikle, 1983, 1986, 1993, 1996 ve 1998 yıllarında reel faiz ödemelerindeki artış kamu gelirlerindeki artışın çok üzerinde gerçekleşmiştir.

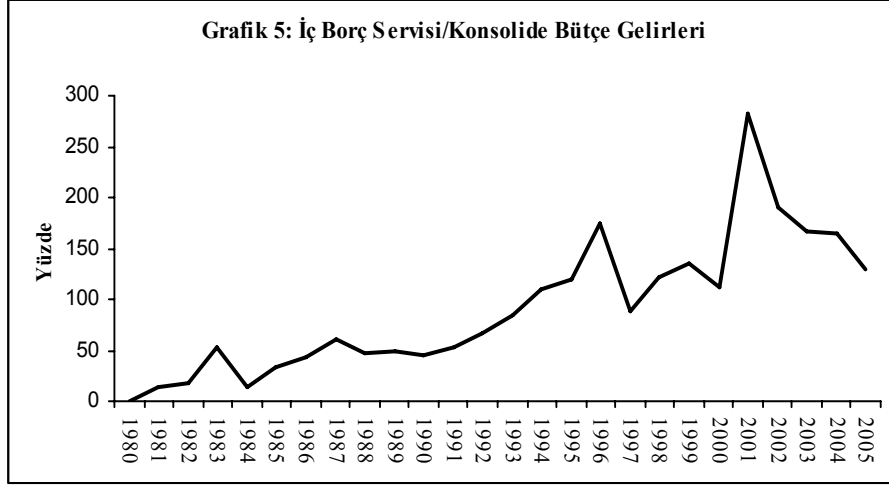
2002 ve sonrası dönemde ise reel kamu gelirlerindeki artış faiz ödemelerindeki artıştan yüksektir. Dolayısıyla 2002 ve sonrası dönemde iç borçlar sürdürülebilir

düzyededir. Son yıllardaki bu süreç Türkiye’de iç borçların sürdürülebilirliği açısından olumlu bir gelişme olarak değerlendirilebilir.

3.5. İç Borç Servisi/Konsolide Bütçe Gelirleri

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

Grafik 5’te iç borç servisi/konsolide bütçe gelirleri oranına baktığımızda 1980-2005 yılları arasında iki farklı dönem olduğu görülmektedir. 1980-1992 yılları arasında kapsayan ilk dönemde konsolide bütçe gelirlerinin yaklaşık yarısının iç borç seviyesini finanse ettiği dolayısıyla bu yıllarda iç borçların sürdürülebilir olduğu görülmektedir.



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, İç Borç İstatistikleri (1980-2003), www.hazine.gov.tr.

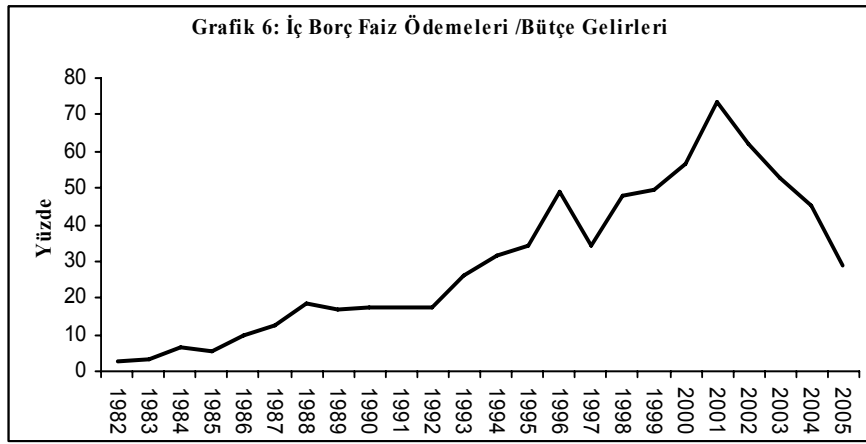
1992 ve sonraki yılları kapsayan ikinci dönemde konsolide bütçe gelirleri iç borç servisi ödemelerini karşılamaya yetmemiştir. İç borçların sürdürülebilir olması için, iç borç servisi/konsolide bütçe gelirleri oranının %63’den az olması gerektiğini dikkate aldığımızda 1992 ve sonrası yılların tümünde iç borçlar sürdürülemez olmuştur. 2001 sonrası yıllarda iç borç servisi/konsolide bütçe gelirleri azalmakla birlikte henüz sürdürülebilir düzeyde değildir.

Bununla birlikte, ekonominin genel durumu ve devletin gelir kaynaklarının yapısına ve gelişimine bakılmadan sadece iç borç servisi/konsolide bütçe gelirleri oranına bakılarak iç borçların sürdürülebilir olup olmadığına karar vermek yanıltıcı olabilecektir. Zira, yüksek konjonktür sürecindeki ekonomide GSMH artışı vergi gelirlerini de artıracaktır. Sonuçta kamunun gelir kaynaklarındaki artış iç borç servisinde sorun yaşanmamasına yol açacaktır. Ancak, devletin gelir kaynaklarının istikrarlı olmaması borç ödeme sorununu zaman zaman gündeme getirecektir (Erol ve Saraçoğlu, 2002:69). Başka bir deyişle, Türkiye’de gelir kaynaklarının süreklilik

göstermemesi ve vergi gelirlerinin yeterli biçimde toplanamaması nedeniyle sorunlarla karşılaşılması kaçınılmaz olmaktadır.

3.6. İç Borç Faiz Ödemeleri/Bütçe Gelirleri

İç borçların sürdürülebilirliği açısından analiz edilmesi gereken bir diğer oran, iç borç faiz ödemelerinin bütçe gelirleri içerisindeki gelişimidir. Bu oran, iç borçlanmanın faiz maliyetini ölçmektedir. Johnson (2001:21)'e göre iç borçların sürdürülebilir olması için, iç borç faiz ödemeleri/bütçe gelirleri oranının %68'i aşmaması gerekmektedir.



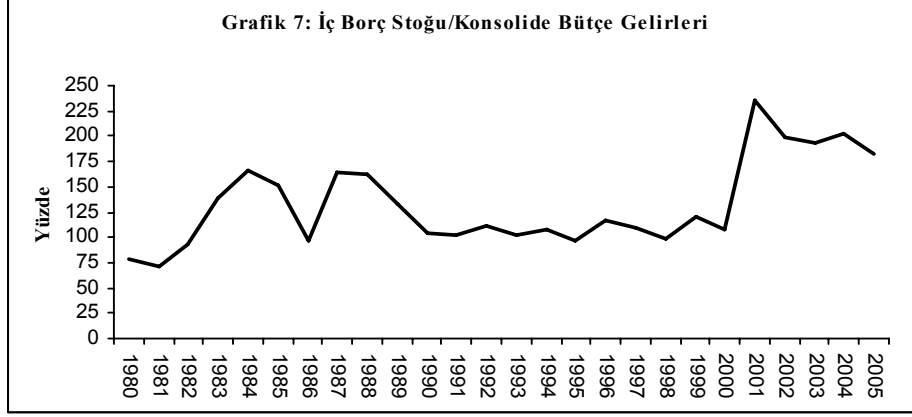
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, İç Borç İstatistikleri (1980-2003), www.hazine.gov.tr.

Faiz ödemeleri yükselmeye devam ederse hükümetin harcamaları kısması zorlaşacaktır. Sonuçta, hükümet borçlanma yükümlülüklerini yerine getirmek için para basmak zorunda kalacaktır. Para arzındaki hızlı artış ve enflasyon oranı artışı arasındaki ilişki faiz oranlarını yükseltebilecektir. Bu durum hükümetin borç yükümlülüklerini karşılamasını daha da zorlaştıracaktır. Eğer, hükümet borçlarını ödemek için para basmak zorunda kalmaya devam ederse hiperenflasyon ortaya çıkacaktır (Avizadeh ve Yousefi, 1999:5).

Grafik 6'da iç borç faiz ödemeleri/bütçe gelirleri oranının 1981, 1985, 1989 ve 1997 yıllarında bir önceki yıla göre azalmış olmasına rağmen genel olarak 2001 yılına kadar oran olarak artış eğiliminde olduğu görülmektedir. Bu artışa rağmen 2001 yılına kadar iç borçların sürdürülebilir olduğu görülmektedir. İç borç faiz ödemeleri/bütçe gelirleri oranına göre sadece 2001 yılında (%73.4) iç borçlar sürdürülemez düzeydedir. 2001 sonrası yıllarda bu oranın sürekli düşmesi (2005'de %29,1) iç borçların sürdürülebilirliği açısından olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmektedir.

3.7. İç Borç Stoku/Bütçe Gelirleri

Son olarak iç borçların sürdürülebilirliğinin analizinde iç borç stoku/bütçe gelirleri oranı incelenecektir. Bu oran, ülkenin ekonomik aktivitelerine göre iç borçluluk düzeyini ölçmektedir. İç borçların sürdürülebilir olması için, iç borç stoku/bütçe gelirleri oranının %167'yi geçmemesi gerekmektedir (Johnson, 2001:21).



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, İç Borç İstatistikleri (1980-2003), www.hazine.gov.tr.

Tablo 1: İç Borçların Sürdürülebilirliği Oranları

Yıl	81	82	83	84	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00	01	02	03	04	05
1																				x	x	x	x	x
2		x	x		x	x								x	x	x	x	x	x	x	x			
3		x	x		x	x	x		x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x		x
4	x		x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x		x	x	x	x				
5											x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
6																				x				
7																				x	x	x	x	x
	1	2	3	1	3	3	2	1	1	2	3	3	3	4	4	3	4	4	6	6	5	4	3	4

Grafik 7’de iç borç stoku/konsolide bütçe gelirleri oranına baktığımızda iç borçların 1980-2000 döneminde (ortalama %115,8) sürdürülebilir olduğu görülmektedir. 2001 ve sonrası yıllarda bu oranın sürdürülebilir oran olan %167’nin üzerinde (ortalama 202,4) olduğu görülmektedir. Dolayısıyla 2001 ve sonrası yıllarda iç borçlar sürdürülemez düzeydedir. Özellikle 2001 yılında, iç borç stoku/bütçe gelirleri oranı %237.7 sürdürülebilir oranın çok üzerine çıktığı görülmektedir. İç borç stoku/bütçe gelirleri oranına göre iç borçlar hala sürdürülemez bir seviyede olmakla birlikte sürdürülebilir düzeye yaklaşmaktadır.

Tablo 1’de çalışmanın sonuçlarını özetlemektedir. Çalışmada ele alınan oranlara göre iç borçların sürdürülemez olduğu yıllar (x) ile gösterilmektedir. Tablodaki en alt satır yedi oranın kaçında iç borçların sürdürülemez olduğunu ifade etmektedir. Genel olarak bakıldığında 1985 yılı hariç tüm yıllarda en az bir oran, en fazla altı oran iç borçların sürdürülemez olduğunu göstermektedir.

- 1- İç Borç Stoku/GSMH,
- 2- Faiz Dışı Fazla Yaklaşımı
- 3- Reel Büyüme ve Faiz Oranlarındaki Gelişmeler

- 4- Reel Kamu Gelirleri ve Faiz Ödemelerindeki Artış
- 5- İç Borç Servisi/Bütçe Gelirleri,
- 6- İç Borç Faiz Ödemeleri/Bütçe Gelirleri
- 7- İç Borç Stoku/Bütçe Gelirleri

4. SONUÇ VE ÖNERİLER

Ulus devletlerin ortaya çıkışından bu yana kamu harcamaları giderek artmaktadır. Eğer, kamu harcamaları kamu gelirleri ile karşılanamıyorsa devlet bu açığı kapatmak için borçlanmaya başvurmaktadır. Ayrıca, devletler bütçe açıklarını finanse etmek, para politikası uygulamak, sermaye piyasalarının gelişimini sağlamak gibi değişik ekonomik amaçlarla da borçlanmaya başvurmaktadır. Türkiye’de ise, iç borçlanma 1990’lı yıllarda büyük ölçüde bütçe açıklarının finansmanı için kullanılırken son yıllarda yapılan yeni borçlanmalar mevcut borç stokunun anapara taksiti ve faiz ödemelerini karşılama amacına yönelik hale gelmiştir. Türkiye, 2001 yılı sonu itibarıyla uluslararası finansman kuruluşlarından sağladığı kredi kullanımıyla iç borçlarını çevirebilmiştir. Yani, Türkiye iç borçlarını kendi kaynaklarıyla ödeyemez duruma düşmüştür.

Bu çalışmada, Türkiye’de 1980 sonrası dönemde ekonomik literatürde kabul gören 7 oran ışığında iç borçların sürdürülebilirliği analiz edilmiştir. 1981, 1984 ve 1989 döneminde 7 orandan biri; 1982, 1988 ve 1991 döneminde 7 orandan ikisi; 1983, 1986, 1987, 1992, 1993 ve 1994 yıllarında 7 orandan üçü iç borçların sürdürülemez olduğunu göstermektedir. 1985 yılında yedi oran da iç borçların sürdürülebilir olduğunu göstermektedir. Bununla birlikte, iç borçların sürdürülemez olduğu yıllarda eşik değerlerden sapmanın fazla olmadığı ve makroekonomik değişkenler (reel faiz, KKBG, büyüme oranı, iç ve dış borçlanma) dikkate alındığında bu yıllarda iç borçların sürdürülebilirliği konusunda bir kaygı yaşanmamıştır.

1994 sonrası döneme baktığımızda; 1994, 1997 ve 2004 yıllarında çalışmada kullanılan 7 orandan üçü; 1995, 1996, 1998, 1999, 2003 ve 2004 yıllarında 7 orandan dördü; 2002 yılında 7 orandan beşi; 2000 ve 2001 yıllarında 7 orandan altısı iç borçların sürdürülemez olduğunu göstermektedir. Bu yıllarda eşik değerlerden sapmaların yüksek olduğu ve makroekonomik değişkenler dikkate alındığında iç borçların sürdürülemez olduğu net şekilde ortaya çıkmaktadır. Ayrıca, 2005 yılında 7 göstergeden dördü iç borçların hala sürdürülemez olduğunu göstermektedir. Ancak, eşik değerlerden sapmaların azalması, reel faiz oranlarının düşmeye devam etmesi, ekonomik büyümenin istikrarlı olması ve borçların vade yapısının uzaması, iç borçların sürdürülebilirliği konusundaki kaygıları azaltmaktadır.

Borçların sürdürülebilir olması için yapılması gerekenler ise şunlardır;

Sağlam makroekonomik ve mali politikalar ön şarttır. Bu çerçevede, borçlanmanın makul faiz seviyelerine indirilebilmesi için, kamuoyu güvenini sağlanması büyük önem taşımaktadır. Yüksek bir borç yükü altında kredibilitenin sağlanması borçlanmanın sürdürülebilirliğini garanti altına alacak sıkı maliye politikaları ve buna bağlı olarak verilecek faiz dışı fazla ile mümkündür. Gerçekleşen faiz dışı fazla kadar borç yükünde azalma olacaktır.

Türkiye’de borçlanma yükünün esas kaynağını devletin finansman ihtiyacının büyüklüğü oluşturmaktadır. Bu nedenle, kamu büyüklüğünü liberal anlayış çerçevesinde azaltmak, bu doğrultuda, kamu faaliyet alanlarını daraltmak bir çözüm olabilir.

Düşük ve istikrarsız büyüme, borç aczine düşmenin önemli bir nedenidir. Bu nedenle her şartta reel büyümenin sağlanması gerekmektedir. Hükümet, sağlam makroekonomik ve yapısal politikalar uygulayarak büyümeye yardımcı olan bir ortamın oluşturulmasında önemli bir rol oynayabilir. Ekonomik büyüme oranındaki artış, bir yandan vergi gelirlerinin artması yoluyla faiz öncesi bütçe fazlasını güçlendirecek, diğer yandan da reel faizlerle aradaki farkı azaltarak borç/GSMH oranının azalmasını sağlayacaktır.

Alınan borçlar kendisini amorti edebilecek alanlarda kullanılmalıdır. Özellikle önceki borçların faiz ve anapara ödemeleri için yeni borçlanmalardan kaçınılmalıdır.

Borçlanmanın ekonomik sınırları, bütçe açıklarının ne ölçüde dışlama etkisi oluşturduğu ve yatırımlar üzerindeki etkilerine dikkat edilmelidir. Bu bağlamda, para ve maliye politikaları uygun bir şekilde dizayn edilmelidir.

KAYNAKÇA

- Abizadeh, S. ve M. Yousefi, (1999), “Do Deficit Matter? A Review of The Deficit And Inflation Debate”, *Budget Deficit And Debt, A Global Perspective*, Connecticut, London.
- Alesina, A.P. ve A. Tabellini, G. (1989), “Public Confidence and Debt Management: A Model and Case Study of Italy”, *National Bureau of Economic Research*, Working Paper No: 3135, October.
- Ateş, G. (2002), “Borç Yönetim Ofisi ve Türkiye Uygulaması Üzerine Bir Çalışma”, <http://www.treasury.gov.tr/arastirma/BorcYonetimiUzerine.pdf> (Erişim Tarihi: 12.05.2004).
- Caselli, F. vd (2001), “Fiscal Discipline and the Cost of Public Debt Service: Some Estimates for OECD Countries”, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9855.pdfgov.doc> (Erişim Tarihi: 19.03.2004).
- Collignon, S.ve S. Mundschenk, (2001), “The Sustainability of Public Debt in Europe”, <http://www.stefanollignon.de/Word/Debt%20sustainability.DOC>, (Erişim Tarihi: 25.10.2005).
- Cole, H. L. ve T. J. Kehoe, (1998), “Self-Fulfilling Debt Crises”, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Staff Report 211, July, ss.1-44.
- Cural, Mehmet, (2004), “Türkiye’de 1980 Sonrası Dönemde İç Borçların Sürdürülebilirliği”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, KTÜ, SBE Maliye Anabilim Dalı, Trabzon.
- DPT (2001); Borçlanma, İç ve Dış borç Yönetimi, VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı, Özel İhtisas Komisyonu Raporu, DPT:2595-ÖİK: 607.
- Edwards, S. (2002), “Debt Relief and Fiscal Sustainability”, <http://papers.nber.org/papers/w8939.pdf> (Erişim Tarihi:23.05.2004)
- Eğilmez, M. (2004), “Biraz Daha Aritmetik”, Radikal Gazetesi (Erişim Tarihi:16.06.2004).
- Ekzen, N. (2003), “Cumhuriyet’in Ortaçağı: Kamu Ekonomisinde Finansman Politikası Aracı Olarak İç Borçlanma (1984-1999)”, *İktisat Üzerine Yazılar II, İktisadi Kalkınma, Kriz ve İstikrar*, (Oktar Türel’e Armağan), İletişim Yayınları, İstanbul, , ss. 629-665.
- Fraser, A. G.(1999), “The Monetary and Fiscal Implications of Achieving Debt Sustainability”, <http://www.centralbankbahamas.com/public/debtsustainability.doc> (Erişim Tarihi: 13.02.2006).
- Geithner T. (2003), “Debt Sustainability in Low-Income Countries—Towards a Forward-Looking Strategy”, <http://www.imf.org/external/np/pdr/sustain/2003/052303.pdf> (Erişim Tarihi: 22.01.2006).

- Goldstein, M. (2003), "Debt Sustainability, Brazil and the IMF," <http://www.iie.com/publications/wp/2003/03-1.pdf> (Erişim Tarihi: 19.04.2004).
- Gunning, J. W. vd. (2001), "Analytical Issues In Domestic Debt Relief", <http://www.csae.ox.ac.uk/reports/Rep0003/rep0003.pdf> (Erişim Tarihi: 23.05.2005).
- Hazine Müsteşarlığı (2005), Kamu Borç Yönetim Raporu, Nisan, www.hazine.gov.tr
- Hazine Müsteşarlığı (2005), Hazine İstatistikleri 1980-2003, www.hazine.gov.tr
- Hees, T. V. vd (2002), "Putting Sustainable Development First", http://www.eurodad.org/uploadstore/cms/docs/eurodad_puttingsustainabledevelopmentfirst.pdf, (Erişim Tarihi: 10.09.2005).
- İnan, A. İ.(2003), "Kamu Borç Stokunun Sürdürülebilirliği ve Türkiye", <http://www.tbb.org.tr/turkce/dergi/dergi46/Emre.doc> (Erişim Tarihi: 23.05.2004).
- Johnson, A. (2001), "Key Issues for Analysing Domestic Debt Sustainability", http://www.dri.org.uk/pdfs/EngPub5_DomDebt.pdf, (Erişim Tarihi: 19.06.2004).
- Karagül, M. ve E. Demirhan, (2001), "İç Borçlanmanın Sürdürülebilirliği ve Türkiye Örneği", *Vergi Dünyası Dergisi*, Sayı 242, Ekim.
- Lobente, M. (2002), "What If The National Debt Were Eliminated? Some Economic Consequences", <http://ncseonline.org/NLE/CRSreports/03Jun/RL30614.pdf> (Erişim Tarihi:09.11.2005).
- Özgen, F. B.ve E. Karakaya, (2003), "Kamu Finansmanında Mali Tutarlılık ve İç Borçların Sürdürülebilirliği: Bütçe Kısıt Denklemi Üzerine Analizler", <http://web.adu.edu.tr/akademik/fbozgen/turkce.htm> (Erişim Tarihi: 15.11.2005).
- Perotti, R. (1999), "Fiscal Policy in Good and Bad Times", <http://www.iue.it/Personal/Perotti/papers/BADTIMES.PDF> (Erişim Tarihi: 18.05.2005).
- Roubini N. (2003); "Interactions between Public Debt Management and Debt Dynamics and Sustainability: Theory and Application to Colombia", <http://pages.stern.nyu.edu/~nroubini/papers/RoubiniColombiaPaper.doc>
- Sargent, T. ve N.Wallace, (1981); "Rational expectations and the dynamics of Hyperinflation", *International Economic Review*, Vol.14, No.2 June, pp. 328–350.
- Serven, L. (1997); "Uncertainty, Instability and Irreversible Investment: Theory, Evidence and Lessons For Africa", <http://econ.worldbank.org/docs/690.pdf> (Erişim Tarihi: 29.07.2005).

-
- Tanner E, ve P. Liu (1994); "Is The Budget Deficit Too Large: Some Further Evidence", *Economic Inquiry*, Vol. 32, Issue 3, pp 511-18.
- "Macroeconomic Framework For Debt Management", <http://www.spdc-pak.com/publications/pp/pp19.pdf> (Erişim Tarihi: 21.04.2006).