

**TÜRKİYE'DE KAMU VE ÖZEL SEKTÖR DIŞ BORÇLARI İLE  
EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŐKI**

**Anadolu Üniversitesi  
Sosyal Bilimler Enstitüsü  
Eskişehir 2023**

**TÜRKİYE'DE KAMU VE ÖZEL SEKTÖR DIŞ BORÇLARI İLE  
EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİ**

**ŞENER İLTER**

**DOKTARA TEZİ**

**İktisat Anabilim Dalı**

**Danışman: Prof. Dr. Bülent GÜNSOY**

**Eskişehir**

**Anadolu Üniversitesi**

**Sosyal Bilimler Enstitüsü**

**Ocak 2023**

## **JURİ VE ENSTİTÜ ONAYI**

## ÖZET

### TÜRKİYE’DE KAMU VE ÖZEL SEKTÖR DIŞ BORÇLARI İLE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİ

Şener İLTER

İktisat Ana Bilim Dalı

Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ocak 2023

Danışman: Prof. Dr. Bülent GÜNŞOY

Dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkisi, uzun süredir üzerinde tartışılan ve ampirik analizler yapılan bir konudur. Dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araştıran ampirik çalışmalar incelendiğinde, literatürde bir görüş birliğinin bulunmadığı görülmektedir. Bu çalışmada, dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkisi incelenmektedir. Bu kapsamda, Türkiye’nin toplam, kamu ve özel sektör dış borçları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki 1989-2021 dönemini kapsayan yıllık veri seti kullanılarak test edilmektedir. Öncelikle kullanılan serilerin durağanlık seviyelerini belirlemek için geleneksel ve yapısal kırılmaya izin veren birim kök testleri kullanılmıştır. Kullanılan değişkenler arasındaki ilişkileri belirlemek için, ARDL sınır testi, Toda-Yamamoto nedensellik testi ve Hatemi-j asimetrik nedensellik testinden faydalanılmıştır. Çalışmada elde edilen bulgular, sabit sermaye oluşumunun, iş gücüne katılım oranının ve ihracatın ekonomik büyümeyi pozitif; toplam, kamu ve özel sektör dış borç stokunun da ekonomik büyümeyi negatif yönde etkilediğini göstermektedir. Ayrıca, büyümenin pozitif şokları ile toplam ve kamu sektörü dış borç stoku değişkenlerinin pozitif şokları arasında, büyümeden toplam ve kamu sektörü dış borç stokuna doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Bu bulgular, politika yapıcılara Türkiye’nin toplam, kamu ve özel sektör dış borç stokunda meydana gelen artışların büyümeyi olumsuz yönde etkilediğini göz önünde bulundurmaları gerektiğini göstermektedir.

**Anahtar Sözcükler:** Toplam dış borç stoku, Kamu sektörü dış borç stoku, Özel sektör dış borç stoku, ARDL sınır testi, Hatemi-j asimetrik nedensellik testi

## ABSTRACT

### THE RELATIONSHIP BETWEEN PUBLIC AND PRIVATE SECTOR EXTERNAL DEBT AND ECONOMIC GROWTH IN TURKEY

Şener İLTER

Department of Economics

Anadolu University, Graduated School of Social Science, January 2023

Advisor: Prof. Dr. Bülent GÜNSOY

The effect of external debt on economic growth is a subject that has been discussed and empirically analyzed for a long time. When empirical studies investigating the effect of external debt on economic growth are examined, it is seen that there is no consensus in the literature. In this study, the effect of external debt on economic growth is examined. In this context, the relationship between Turkey's total, public and private sector external debt and economic growth is tested using the annual data set covering the period 1989-2021. First of all, traditional and structural break unit root tests were used to determine the stationarity levels of the series. ARDL bounds test, Toda-Yamamoto causality test and Hatemi-j asymmetric causality test were used to determine the relationships between the variables. The findings obtained in the study show that fixed capital formation, labor force participation rate and exports positively affect economic growth; total, public and private sector external debt stock also negatively affected economic growth. In addition, there is a one-way causality relationship between the positive shocks of growth and the positive shocks of the total and public sector external debt stock variables, from growth to the total and public sector external debt stock. These findings show that policy makers should consider that increases in Turkey's total, public and private sector external debt stock negatively affect growth.

**Keywords:** Total external debt stock, Public sector external debt stock, Private sector external debt stock, ARDL bound test, Hatemi-j asymmetric causality test

## ÖNSÖZ

Türkiye'nin toplam, kamu sektörü ve özel sektör dış borçlarının incelendiği bu çalışmanın her aşamasında karşılaştığım sorunların çözümünde bana yol gösteren, manevi desteği ile her zaman yanımda olan değerli danışmanım Prof. Dr. Bülent GÜNŞOY'a rehberliği ve hoşgörüsü için teşekkür ederim.

Tez izleme jürimde yer alarak değerli görüş ve önerileri ile çalışmanın yürütülmesine önemli katkılar sağlayan saygıdeğer hocalarım Prof. Dr. Bülent AÇMA ve Doç. Dr. Hakan ACAROĞLU'na teşekkür ediyorum. Ayrıca eğitim ve öğretim hayatım boyunca üzerimde emeği olan tüm hocalarıma ve arkadaşlarıma en kalbi şükranlarımı sunuyorum.

Son olarak, beni bu günlere getiren ne yaparsam yapayım haklarını ödeyemeyeceğim annem Tükez İLTER ve babam Nurettin İLTER'e teşekkür ederim. Bu süreçte varlığını hep yanımda hissettiğim, karşılaştığım zorlukların üstesinden gelmemde en büyük destekçim olan canım eşim Gülsüm İLTER'e sabrı ve anlayışı için teşekkür ediyorum.

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

## **ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAMESİ**

Bu tezin bana ait, özgün bir çalışma olduğunu; çalışmamın hazırlık, veri toplama, analiz ve bilgilerin sunumu olmak üzere tüm aşamalarında bilimsel etik ilke ve kurallara uygun davrandığımı; bu çalışma kapsamında elde edilen tüm veri ve bilgiler için kaynak gösterdiğimi ve bu kaynaklara kaynakçada yer verdiğimi; bu çalışmanın Anadolu Üniversitesi tarafından kullanılan “bilimsel intihal tespit programı”yla tarandığını ve hiçbir şekilde “intihal içermediğini” beyan ederim. Herhangi bir zamanda, çalışmamla ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak tüm ahlaki ve hukuki sonuçları kabul ettiğimi bildiririm.

.....

(İmza)

## İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
JURİ VE ENSTİTÜ ONAYI.....	ii
ÖZET .....	iii
ABSTRACT.....	iv
ÖNSÖZ .....	v
ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAMESİ.....	vi
TABLolar DİZİNİ.....	x
ŞEKİLLER DİZİNİ.....	xii
SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ.....	xiii

## BİRİNCİ BÖLÜM

GİRİŞ .....	1
1.1. Dış Borcun Tanımı ve Dış Borçlarla İlgili Kavramlar .....	4
1.1.1. Dış Borç ve İç Borç Ayrımı .....	10
1.1.2. Kamu ve Özel Sektör Borç Ayrımı.....	11
1.2. Dış Borçlanma Nedenleri .....	12
1.2.1. İç Tasarruf Yetersizliği.....	12
1.2.2. Dış Ticaret (Ödemeler Dengesi) Açığı.....	13
1.2.3. Bütçe Açıklarının Kapatılması.....	16
1.2.4. Diğer Nedenler.....	16
1.3. Dış Borçların Sınıflandırılması.....	17
1.3.1. Vadelerine Göre Dış Borçlar .....	17
1.3.1.1. Kısa vadeli dış borçlar.....	18
1.3.1.2. Orta ve Uzun Vadeli Dış Borçlar .....	18
1.3.2. Borçlulara Göre Dış Borçlar .....	18
1.3.2.1. Kamu Sektörü Dış Borçları .....	19
1.3.2.2. Özel Sektör Dış Borçları .....	19
1.3.3. Kullanım Biçimlerine Göre Dış Borçlar .....	19
1.3.3.1. Proje Kredileri ve Program Kredileri .....	19
1.3.3.2. Bağlı ve Serbest Krediler .....	20
1.3.3.3. Borç Ertelemeleri ve Röfinansman Kredileri .....	21
1.3.3.4. Satıcı Kredileri.....	21
1.3.4. Alındığı Dış Kaynağa Göre Dış Borçlar .....	22

1.3.4.1. Devletten Devlete Borçlanma .....	22
1.3.4.2. Uluslararası Kuruluşlardan Borçlanma.....	22
1.3.4.3. Ticari Banka Kredileri.....	23
1.3.4.4. Uluslararası Tahvil Piyasalarından Borçlanma .....	24
1.4. Dış Borç Değerlemelerinde Kullanılan Önemli Rasyolar .....	24
1.4.1. Toplam Dış Borç Stoku/GSMH .....	26
1.4. 2. Toplam Dış Borç Stoku/ İhracat.....	27
1.4.3. Toplam Dış Borç Servisi/İhracat .....	28
1.4.4. Dış Borç Faiz Servisi/İhracat .....	28
1.4.5. Uluslararası Rezervler/ Dış borç Stoku.....	28
1.5. Dış Borçların Ekonomik Etkileri.....	29
1.5.1. Dış Borçlanmanın Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi.....	29
1.5.2. Dış Borçlanmanın Ödemeler Dengesi Üzerindeki Etkisi.....	30
1.5.3. Dış Borçlanmanın İstihdam Üzerindeki Etkisi.....	31
1.5.4. Dış Borçlanmanın Fiyat İstikrarı Üzerindeki Etkisi .....	31
1.5.5. Dış Borçlanmanın Gelir Dağılımı Üzerindeki Etkisi .....	33
1.5.6. Dış Borçlanmanın Beklentiler Üzerindeki Etkisi.....	33
1.6. Borçlanma İle İlgili Görüşler ve Modeller .....	34
1.6.1. Klasik Model.....	34
1.6.2. Neo-Klasik Model.....	35
1.6.3. Ricardocu Yaklaşım.....	35
1.6.4. Keynesyen Model .....	37
1.6.5. Monetaristler ve Yeni klasikler.....	38
1.7. Dış Borçlanma ve İktisadi Büyüme İlişisini Açıklayan Teoriler .....	38
1.7.1. İkiz Açık Teorisi .....	40
1.7.2. Zamanlararası Borçlanma Modeli .....	41
1.7.3. Borçla Büyüme (Growth-Cum-Debt) Modeli.....	42
1.7.4. Borç Fazlası (Debt Overhang) Teorisi.....	45
1.7.5. Kapalı Çember Kuramları .....	47
1.7.6. Sürdürülebilirlik Yaklaşımları .....	47

## İKİNCİ BÖLÜM

2. 1. Türkiye Ekonomisinde Dış Borçların Tarihsel Gelişimi.....	50
2.2. Osmanlı İmparatorluğu'nda Dış Borçlar .....	50

2.3. Osmanlı İmparatorluğu'ndan Türkiye Cumhuriyeti'ne Kalan Dış Borçlar ...	53
2.4. Kuruluş ve Devletçilik Yıllarında (1923-1939) Dış Borçlanma .....	55
2.5. II. Dünya Savaşı ve Sonrası Dönem (1939-1950) Dış Borçlanma.....	57
2.6. 1950-1960 Döneminde Dış Borçlanma .....	59
2.7. Planlı Kalkınma Yıllarında (1960-1980) Dış Borçlanma .....	64
2.8. 1980 Sonrasında Dış Borçlanma.....	74
2.9. Türkiye'nin Dış Borç Rasyoları.....	79
3.1 Literatür Taraması .....	85

### ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3.2. Veri Seti ve Yöntem .....	95
3.2.1. Veri Seti.....	95
3.2.2. Yöntem .....	100
3.2.2.1. Birim Kök Testleri.....	100
3.2.2.2. Augmented Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi .....	102
3.2.2.3. Philips-Perron (PP) Birim Kök Testi.....	104
3.2.2.4. Zivot-Andrews (ZA) Birim Kök Testi .....	104
3.2.2.5. ARDL Sınır Testi.....	106
3.2.2.6. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi.....	107
3.2.2.7. Hatemi-J Asimetrik Nedensellik Testi.....	108
3.3. Analiz sonuçları.....	110
3.3.1. Birim Kök Test Sonuçları.....	112
3.3.2. ARDL Sınır Testi Sonuçları .....	115
3.3.3. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçları .....	120
3.3.4. Hatemi-J Asimetrik Nedensellik Test Sonuçları .....	121
3.3.5. Bulgular ve Tartışma .....	122
SONUÇ .....	124
KAYNAKÇA .....	128

## TABLULAR DİZİNİ

	<u>Sayfa</u>
<b>Tablo 1.1:</b> Mal ve Hizmet İhracatının Mal ve Hizmet İthalatını Karşılama Oranı.....	15
<b>Tablo 1.2:</b> Toplam Dış Borç Stokunun Gayri Safi Milli Gelire Oranı.....	26
<b>Tablo 2.1:</b> 1958 İstikrar Programı Destekleme Kredileri.....	61
<b>Tablo 2.2:</b> ABD'den Sağlanan Bağış ve Krediler (1950-1960).....	62
<b>Tablo 2.3:</b> 1950 ve 1960 Sonlarında Dış Borçlar.....	63
<b>Tablo 2.4:</b> BBYKP Döneminde Fiilen Kullanılan Konsorsiyum Kredileri.....	66
<b>Tablo 2.5:</b> Konsorsiyumun Sağladığı Krediler (1963-1971).....	67
<b>Tablo 2.6:</b> Türkiye'nin Petrol ve Petrol Ürünleri İthalatının Toplam İthalat İçindeki Yeri ve İhracat Gelirlerinin Petrol ve Petrol Ürünleri İthalatını Karşılama Oranı.....	70
<b>Tablo 2.7:</b> Dış Ticaret Göstergeleri:1960-1980.....	71
<b>Tablo 2.8:</b> Türkiye'nin Toplam Dış Borç Stoku ve Vade yapısı: 1964-1980.....	72
<b>Tablo 2.9:</b> Türkiye'nin Dış Borç Göstergeleri: 1980-1989.....	76
<b>Tablo 2.10:</b> Türkiye'nin Dış Borç Rasyoları: 2010-2020.....	80
<b>Tablo 3.1:</b> Çalışmada Kullanılan Değişkenler ve Kaynakları.....	96
<b>Tablo 3.2:</b> Tanımlayıcı İstatistikler.....	110
<b>Tablo 3.3:</b> ADF-PP Birim Kök Test Sonuçları (Düzey).....	112
<b>Tablo 3.4:</b> ADF-PP Birim Kök Test Sonuçları (Birinci Fark).....	113
<b>Tablo 3.5:</b> Zivot-Andrews Birim Kök Test Sonuçları.....	114
<b>Tablo 3.6:</b> Model 1 ARDL Sınır Testi Sonucu .....	115
<b>Tablo 3.7:</b> Model 1 ARDL Uzun Dönem Katsayıları .....	115
<b>Tablo 3.8:</b> Model 1 ARDL Kısa Dönem Katsayıları ve Hata Düzeltme Terimi (ECT).....	116
<b>Tablo 3.9:</b> Model 1 ARDL Tanısal Testler.....	116
<b>Tablo 3.10:</b> Model 2 ARDL Sınır Testi Sonucu .....	117
<b>Tablo 3.11:</b> Model 2 ARDL Uzun Dönem Katsayıları.....	117
<b>Tablo 3.12:</b> Model 2 ARDL Kısa Dönem Katsayıları ve Hata Düzeltme Terimi (ECT).....	118

<b>Tablo 3.13:</b> Model 2 ARDL Tanısal Testler .....	119
<b>Tablo 3.14:</b> Toda-Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçları.....	120
<b>Tablo 3.15:</b> Hatemi-J Nedensellik Test Sonuçları.....	121

## ŞEKİLLER DİZİNİ

	<u>Sayfa</u>
Şekil 1.1: Meksika'nın 1971-1985 Dış Borçluluk ve Büyüme Oranları.....	9
Şekil 1.2: Yurt Dışından Borçlanma.....	42
Şekil 1.3: Borç Büyüme Modelinin Zaman Yolu.....	44
Şekil 1.4: Borç ve Büyüme Arasındaki Doğrusal Olmayan İlişki.....	46
Şekil 2.1: 1947- 1960 İhracat ve İthalat Göstergeleri (Bin \$).....	60
Şekil 2.2: 1960- 1980 İhracat ve İthalat Göstergeleri.....	68
Şekil 2.3: 1989-2021 Dış Borç Göstergeleri (Milyon Dolar).....	77
Şekil 2.4: 1990-2020 Türkiye'nin Cari Dengesi (Milyon Dolar).....	78
Şekil 2.5: 1989-2021 Türkiye'nin Dış Borç Vade Yapısı (%).....	79
Şekil 2.6: Merkezi Yönetim Dış Borç Ödemeleri (Milyon \$).....	81
Şekil 2.7: 1989-2021 Döneminde Türkiye'nin Dış Borç Rasyoları.....	82
Şekil 3.1: Değişkenlerin Grafikleri.....	97
Şekil 3.2: Model 1 Cusum ve Cusum Square Test Sonuçları .....	117
Şekil 3.3: Model 2 Cusum ve Cusum Square Test Sonuçları .....	119

## SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ

ABD	:Amerika Birleşik Devletleri
ADF	:Augmented Dickey-Fuller
ARDL	: Autoregressive Distributed Lag Bound Test
BBYKP	: Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı
BM:	:Birleşmiş Milletler
DÇM	:Döviz Çevrilebilir Mevduat
DF	:Dickey-Fuller
DPT	:Devlet Planlama Teşkilatı
GOÜ	:Gelişmekte Olan Ülkeler
IMF	:International Monetary Fund
GSMH	:Gayri Safi Milli Hasıla
GSYH	:Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla
HIPC	:Ağır Borçlu Yoksul Ülkeler
HMB	: Hazine ve Maliye Bakanlığı
KHK	:Kanun Hükmünde Kararname
KİT	:Kamu İktisadi Teşebbüsü
OECD	:Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
OPEC	: Petrol İhraç Eden Ülkeler
OLS	: En Küçük Kareler- Ordinary Least Squares
PP	: Phillips-Perron
TCMB	:Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TL	:Türk Lirası
TPKKHK	:Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında Karar
TÜİK	:Türkiye İstatistik Kurumu
UNWTO	: Dünya Turizm Örgütü
VAR	:Vector Autoregressive
WB	: World Bank
ZA	: Zivot-Andrews

## GİRİŞ

Ekonomi politikalarının temel amacı, toplumun refah seviyesini artırmaktır. Bunun yolu ise ülkenin sahip olduğu fiziki, beşerî ve doğal kaynakları etkin bir şekilde kullanarak toplam üretimi artırmaktan geçmektedir. Ekonomik büyüme olarak ifade edilen bu artış ya üretim faktörlerini artırarak ya da bilgi teknolojilerinin daha etkin kullanılması ile mümkün olabilmektedir. İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler ekonomilerini hızlı bir şekilde kalkındırmak için büyüme odaklı, dönemin hâkim iktisat düşüncesini benimsemişlerdir. Bu doğrultuda, büyüme ve kalkınma hedeflerine ulaşmak için uygulanan politikalar, yüksek miktarda kaynak ihtiyacı ortaya çıkarmıştır. Ancak bu ülkelerde kaynakların kıt, gelir seviyesinin düşük ve gelişmişlik farklılıklarından dolayı ülkelerin sahip olduğu kaynaklar kalkınmanın finansmanında yetersiz kalmıştır. Dolayısıyla gelişmekte olan ülkelere ekonomik büyümenin istenilen seviyelere gelmesi için gerekli olan kaynakların yurt içinden karşılanamaması, ülkeleri dış borçlanmaya yönlendirmiştir (United Nations, 2017: 24-47).

Dış borçlanma hem az gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler için kaynak yetersizliğinden dolayı ulaşamadıkları sosyo-ekonomik hedeflerine ulaşabilmeleri açısından büyük öneme sahiptir (McKinnon, 1973). Bilim ve teknolojiye meydana gelen ilerlemeler, uluslararası ekonomik ilişkilerin gelişmesine ve mali piyasaların küreselleşmesine katkı sağlayarak ülkelerin dış finansmana ulaşma imkanını artırmıştır.

Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler finansal kısıtlarını aşmak ve yüksek büyüme hızına ulaşmak için dış borçlanmaya başvurumaktadırlar. Dış borç, ülkelerin yurt içi tasarrufları yeterli olmadığı durumlarda tercih edilen ve ekonomik kalkınma için önemli bir yere sahip olan bir finansman kaynağıdır (Akan ve Kanca, 2015:3). Bu finansal kaynak, ülkelerin sermaye stokunu artırmakta, artan sermaye stoku yatırımları artırmakta ve artan yatırımlar ekonomik büyümeyi hızlandırmaktadır. Başka bir deyişle, alınan dış borçlar etkin bir şekilde kullanıldıklarında yatırımları, ekonomik büyümeyi ve kalkınmayı pozitif yönde etkilemektedir. Ancak dış borçların verimli alanlarda kullanılmaması durumunda, dış borçlanma hedefine ulaşamamakla birlikte borcun vadesi geldiğinde borcun borçla kapatılması sonucunu doğurmaktadır. Bu durum ise ödenecek anapara ve faiz ödemelerinin artmasına, ülkenin kıt olan kaynaklarının boşa

harcanmasına, yerli ve yabancı yatırımların caydırılmasına neden olarak büyüme yi olumsuz bir şekilde etkileyebilmektedir (Shabbir, 2013:5).

Dış borç olgusu 1970’li yıllarda yaşanan enerji ve petrol krizleri ile birlikte dünya ekonomisinin gündemine sorun olarak girmiş ve 1982 yılında Meksika’nın vadesi gelen borçlarını ödeyemeyeceğini ilan etmesi ile bu konunun önemi artırmıştır. Meksika’yla birlikte Brezilya, Şili, Arjantin gibi Latin Amerika ülkeleri de dış borç sorununun daha fazla derinleşmesine neden olmuştur (Geiger, 1990). Türkiye’de de dış borç konusu birçok gelişmekte olan ülkede olduğu gibi önemli bir konu olmuştur.

Türkiye Cumhuriyeti kuruluşuyla birlikte dış borçlanmaya zaman zaman başvurduğu görülmektedir. 1950’li yıllardan itibaren yurt içi tasarruf yetersizliğini gidermek, sermaye birikimini artırmak ve teknoloji transferi gerçekleştirmek için dış borçlanmaya başvurmuştur. 1970’li yıllarda ise, petrol fiyatlarında yaşanan yükseliş ödemeler dengesi açıklarını artırmış ve bu açıkları finanse etmek için Dövizle Çevrilebilir Mevduat (DÇM) denilen yöntemle ülkede yoğun bir borçlanma süreci yaşanmıştır. Bu gelişmeler, ülkenin döviz stoklarının erimesine neden olmuş ve kısa vadeli dış borçlar hızlı bir şekilde artmaya başlamıştır. 1970’li yılların sonunda dış borç yükümlülükleri yerine getirilememiş, dış borç ödemeleri ertelenmiş ve dış borç miktarında da ciddi artışlar yaşanmıştır (Kazgan, 2008:182-183).

24 Ocak kararları ile birlikte izlenen ekonomi politikalarının köklü bir şekilde değişmesi, yurt dışı kaynaklara ulaşma olanaklarını artırmış ve 1980’li yıllardan sonra da dış borç stoku artmaya devam etmiştir. 1989 yılında sermaye hareketlerinin önündeki engellerin kaldırılmasıyla, kalkınmayı sağlamak için dış borçlanma etkin bir şekilde kullanılmıştır. 1990’lardan itibaren finansal liberalleşme ile birlikte Türkiye’ye yönelik sıcak para hareketleri hız kazanmış ve para piyasaları yoluyla borçlanma sürmüştür (Seyidoğlu, 2015:710-712). Türkiye iktisadi kalkınmayı sağlamak ve sürdürebilmek için sermaye, teknoloji ve nitelikli insan gücü eksikliği gibi nedenlerle dış kaynak aramaya ve dış borçlanmaya devam etmiştir.

Türkiye 1980’den itibaren kronik dış açık sorunu yaşamış, bu açıklar ya dış borçlanma ya da sıcak para ile karşılanmıştır. Alınan dış borçların artması ülkelerin sosyo-ekonomik yapılarına göre, zaman zaman makro ekonomik değişkenler üzerinde birtakım etkiler yaratabilmektedir. Türkiye’de 1990’lardan itibaren özel sektörün de dış borç bulma noktasında imkanlarının arttığı ve zamanla miktar olarak özel sektörün dış borç stokunun, kamu sektörünün dış borç stokunu geçtiği görülmektedir. Bunula

birlikte, Türkiye’de dış borç büyüme ilişkisini araştıran çalışmalar incelendiğinde ise toplam dış borç stoku büyüme ilişkisi üzerinde durulduğu, kamu ve özel sektör dış borç stokunun büyüme üzerindeki etkileri ayrı ayrı incelenmediği görülmektedir. Kamu ve özel sektör dış borçları, etkin ve verimli kullanılıp kullanılmama durumuna göre büyüme üzerinde benzer ya da farklı etkiler yaratabilmektedir. Yapılan diğer çalışmalardan farkı olarak bu çalışmada, Türkiye’de 1989-2021 döneminde yıllık veri seti kullanılarak, dış borçların büyüme üzerindeki etkisini araştırmak için iki farklı model kurulmuştur. İlk modelde, Türkiye’nin toplam dış borç stoku ile büyüme arasındaki ilişki incelenmektedir. İkinci modelde ise Türkiye’de kamu ve özel sektör dış borç stoku ile büyüme arasındaki ilişki incelenmektedir. Bu bağlamda çalışmanın temel amacı, Türkiye’nin toplam, kamu ve özel sektör dış borç stokunun ekonomik büyümeyi ne şekilde etkilediğini ve ekonomik büyüme üzerinde herhangi bir etki yaratıp yaratmadığını incelemektir.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde; dış borcun tanımı ve dış borçlarla ilgili tanım ve kavramlar, dış borçlanmanın nedenleri, etkileri ve dış borçlanmanın teorik temelleri incelenecektir. İkinci bölümde; Türkiye ekonomisinde dış borçların tarihsel gelişimi, Osmanlı İmparatorluğu’ndan Türkiye Cumhuriyeti’ne kalan dış borçlar ve Türkiye’nin farklı dönemler itibari ile uyguladığı ekonomi politikaları ve bu dönemlerde aldığı dış borçlar incelenecektir. Üçüncü bölümde ise, dış borçlanma ile ilgili yapılan ampirik çalışmalar özetlenecektir. Ayrıca, Türkiye’nin toplam dış borç stoku, kamu ve özel sektör dış borç stoku ile büyüme arasındaki ilişki zaman serisi analiz yöntemleri kullanılarak araştırılacaktır. Bu kapsamda, önce serilerin durağanlık mertebeleri incelenmiş, elde edilen bulgular ışığında ARDL sınır testi, Toda-Yamamoto nedensellik testi ve Hatemi-J asimetrik nedensellik testi uygulanmıştır. Elde edilen bulgular, sonuç ve değerlendirme bölümünde yorumlanmıştır.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### 1.1. Dış Borcun Tanımı ve Dış Borçlarla İlgili Kavramlar

Borç kavramı ödünç alınmış bir şey karşılığında yerine getirilmesi gereken yükümlülüğü ifade ederken borçlanma ise belli bir sürenin sonunda geri ödenmek koşuluyla bir paranın anapara, faiz ve diğer ödentilerle ödünç alınmasıdır (Ulusoy, 2013:1). Dar anlamda dış borçlanma, bir devletin ya da bir kamu kuruluşunun diğer ülkelerden kaynak sağlamasıyken, geniş anlamda dış borçlanma, ülke içindeki yerleşik kuruluş ve kişilerin, ülke dışındaki yerleşik kuruluş ve kişilerden yabancı para cinsinden kredi temin etmesidir (Evgin, 2000:1).

Bir ülkenin yaptığı harcamaları, yurt içi kaynaklar ile karşılayamaması durumunda, meydana gelen açığı kapatmak için ülkede yerleşik olmayan kişilerden sağlanan ödünç fonlara dış borçlanma denir. Çeşitli nedenlerle ülke sınırları dışından ülke sınırlarına dış borçlanma ile kaynak sağlanmaktadır. Dış borçlar döviz olarak alınır ve diğer ülkelerden alınan bu borçlar ulusal tasarrufları artırır. Dolayısıyla dış borçlar yatırımları, milli geliri ve döviz stoklarını artırıcı bir etkiye sahiptir. Ancak, elde edilen bu kaynağa karşılık bir bedel (faiz) ödenmektedir. Anapara ve faiz ödemeleri yapıldığı zaman ülke dışına kaynak transferi gerçekleşmektedir ve bu durum GSMH üzerinde olumsuz bir etki yaratmaktadır (Edizdoğan vd., 2013).

Bir ülkenin kamu kesimi, Merkez Bankası ve özel kesimin belli bir tarihe kadar birikmiş toplam borç miktarı dış borç stokunu gösterirken, toplam dış borç stokunun o yılın GSYH'sine oranı ise dış borç yükünü göstermektedir (Eğilmez, 2019).

Toplam dış borç, uzun vadeli dış borç, kısa vadeli dış borç ve IMF kredilerinin toplamından oluşmaktadır. Yerleşik olmayan alacaklılara borçlu olunan ve ülkedeki kamu ve özel kuruluşlar tarafından yabancı para cinsinden veya mal ve hizmet olarak geri ödenecek toplam borcu temsil etmektedir. Kısa vadeli borç, vadesi bir yıl veya daha kısa olan borçlardır. Uzun vadeli borçlar ise, vadesi bir yıldan daha uzun olan borçlardır. Dış borç stoku, bir ülkenin toplam dış borç miktarını göstermektedir. Kamu ve kamu garantili uzun vadeli dış borç, özel garantisiz uzun vadeli dış borç, IMF kredi kullanımı ve uzun vadeli borçların gecikme faizleri dahil olmak üzere kısa vadeli dış borçların toplamından oluşmaktadır (World Bank, 2011: 322-330).

Kaynakların ülkeler arasında eşit dağılmaması ve ülkelerin gelişmişlik düzeylerinin farklı olması nedeniyle ülkenin sahip olduğu kaynaklar ekonomik

kalkınmanın gerçekleştirilmesinde yetersiz kalmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümeyi hızlandırmak için yurt içi kaynakların yatırımların finansmanında yeterli olmaması, bu ülkelerin dış borçlanmaya olan ihtiyacını giderek artırmıştır. Gelişmekte olan ülkelerde sermaye kıt bir üretim faktörüdür. Dolayısıyla bu ülkeler iktisadi kalkınma sürecini devam ettirmek için dış borçlanmaya sıklıkla başvurmaktadır. Ülkede gerekli yatırımların yapılabilmesi için ithal edilen yatırım malları giderlerini karşılayacak ihracat geliri olmadığından dolayı döviz dar boğazıyla karşı karşıya kalan bu ülkeler dış borçlanmaya gitmektedir (Bilginoğlu ve Aysu, 2008:1).

1950'li yılların başından itibaren otuz yıl boyunca cari işlemler hesabındaki açıklar normal kabul edilerek gelişmekte olan ülkeler, yurt dışından borçlanmaya ve ekonomik büyümelerini hızlandırmak için yabancı yatırıma elverişli bir ortam yaratmaya teşvik edilmiştir. Bu süreçte, Meksika'nın Ağustos 1982'de petrol ihracatçısı olmasına rağmen borçlarını ödeyemeyeceğini açıklayana kadar, ülkelerin dış borçluluğunu artıran cari açığın yükümlülükler tarafına çok fazla dikkat edilmemiştir. O zamandan beri, dış borç sorunu kritik bir öneme sahip olmuş ve borç krizi tartışmalarını başlatmıştır. Dış borçlanma tek başına büyüme için olumsuz bir gelişme değildir. Ağır dış borcun varlığı otomatik olarak büyümenin yavaş olacağı anlamına da gelmemektedir. Birçok az gelişmiş ve gelişmekte olan ülke için zararlı olan şey, dış borcun niteliği, yapısı ve büyüklüğü hakkında bilgi eksikliğiyle birleşen mevcut borç yükümlülüklerini karşılayamamalarıdır. Bir ülke, hızlı büyümeyle orantılı artan ithalatı satın almak için gereken döviz miktarını üretecek kadar ihracat yapabilir ve yine de yüksek düzeyde bir borca sahip olabilir veya daha fazla borç alarak gerekli döviz yaratabilir (Were, 2001).

1970'li yıllarda yaşanan petrol krizleri, gelişmekte olan ülkelerin dış borç yükümlülüklerini yerine getirememeye olgusunu yaygınlaştırarak 1980'lerin başında dış borçları uluslararası bir krize dönüştürmüştür. Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin üretim yapısının sorunlu olması ve bununla birlikte hem petrol fiyatlarının yükselmesi hem de gelişmiş ülkelere kaynaklanan yüksek fiyatlar, bu ülkelerin daha fazla cari açık vermesine neden olmuştur. Diğer taraftan, bu ülkelerin borcu borçla kapatmaya yönelmeleri ülkeleri dış borç sarmalının içine sokmuştur. Uluslararası borç krizi sorunu ortaya çıkmaya başlayınca borç verenler alacaklarını garanti altına almak için borçlu ülkelere hem dış borç verme politikalarında birtakım değişikliklere gitmiş hem de

borçlarını ödeyebilmeleri noktasında etkin bir dış borç mekanizması kurmaya ve harekete geçirmeye yönlendirmişlerdir (Karagöz, 2007:99).

Sürdürülebilir bir ekonomik büyüme tüm ekonomiler için temel hedeftir. Sabit sermaye oluşumu, ekonomik büyümenin temel anahtarıdır. Gelişmekte olan ekonomiler daha yüksek ekonomik büyüme hedefi için çabalamalarına rağmen, bu ülkelerin mali dengesizlikleri göz önüne alındığında, hedeflerine ulaşmalarında yardımcı olabilecek yatırım fırsatları yaratmakta zorlandıkları görülmektedir. Gelişmekte olan ekonomiler daha yüksek ekonomik büyüme hedefi için çabalamasına rağmen, artan cari açık ve düşük sermaye oluşumu, ekonomik büyüme için daha az alan bırakmaktadır. Dolayısıyla bu ekonomilerin dış borçlanmalara olan bağımlılığı artmakta ve bu da zamanla önemli bir dış borç stokunun oluşmasına yol açmaktadır. Bir ülkenin borçlanması, illa ki yavaş ekonomik büyüme anlamına gelmemektedir. Bir ülkenin ekonomik refahı için risk oluşturan durum dış borç değil, dış borç yükümlülüklerini yerine getirememesidir (Shabbir, 2013:4-5).

Gelişmekte olan ekonomiler sınırlı kaynaklara sahiptir. Verimliliği artırmak ve yeni istihdam fırsatları yaratmak için dış fonları uygun alanlara kanalize edemezlerse, sonunda daha düşük vergi gelirleri ve daha yüksek borç ödeme sorunlarıyla karşılaşılırlar. Bu durum ise daha yüksek döviz açıklara yol açar. Ayrıca, borcun zamanında ödenememesi, gelişmekte olan ülkelere fon sağlayan kuruluşlardan daha az şarta bağlı imtiyazlı oranlarda kredi almalarını zorlaştırmakla kalmamakta, aynı zamanda ülke riskini de artırmaktadır. Bu durum, ülkeye doğrudan yabancı yatırım akışını azaltmakta ve iç kaynaklara bağımlılığı artırmaktadır. Sonuç olarak, maliye ve para politikaları arasındaki denge bozulmakta ve ekonomik büyüme yavaşlamaktadır (Shabbir, 2013:5).

Gelişmekte olan ülkeler, uzun vadeli büyüme beklentileri için ciddi sonuçlara yol açan tekrarlanan ekonomik krizlere maruz kalmışlardır. Dış borç sorunları, sürdürülebilirliği ve bu krizlerin dış sektör performansıyla bağlantıları uzun süredir tartışılmaktadır. Gelişmekte olan ekonomilerde artan sermaye hareketliliği ve piyasalardan borçlanmaya daha fazla başvurulması, ekonomik performansın ve büyüme beklentilerinin iyileşmesine yardımcı olmuş olabilir. Ancak, düşük seviyelerde ikili ve çok taraflı borç verme, gelişmekte olan ülke ekonomilerinin kırılganlığını artırmaktadır. Yüksek borç yükü, birçok gelişmekte olan ülkenin büyüme beklentilerini olumsuz bir şekilde etkilemiştir. Gelişmekte olan ülkeler dünya ekonomisine daha fazla entegre hale

geldikçe ve daha geniş bir özel yatırımcı evreni ortaya çıktıkça, sermaye akışlarındaki oynaklık keskin bir şekilde artmış ve hem iç hem de dış şokların etkilerini ağırlaştırmıştır. Daha dramatik olanı ise Doğu Asya istisnası dışında Latin Amerika ve Sahra Altı Afrika'da borç yükünün GSYH'ye oranı yüksek ve büyüme hızları sanayileşmiş ülkelerin gerisinde kaldığı görülmektedir. Yüksek borç yükü, düşük büyüme oranları ve önemli kaynak çıkışları, cari şartlarda dış borçlanmanın büyümeyi artırmak için uygun bir mekanizma olduğu önermesini ciddi şekilde şüpheye düşürmüştür (Loser, 2004).

1980'li yıllarda yüksek düzeyde borçlu olan gelişmekte olan ülkelerin yatırımlarda ciddi miktarda düşüşler yaşanmıştır. Bu dönemde, büyük borçlu ülkelere yatırım yılda ortalama yüzde 3 düzeyinde düşerken özellikle Latin Amerika ülkelerinde borcu ödeyebilme teşebbüsleri, nihayetinde yatırımları düşüren iç baskılar yaratmıştır (Sachs, 1989).

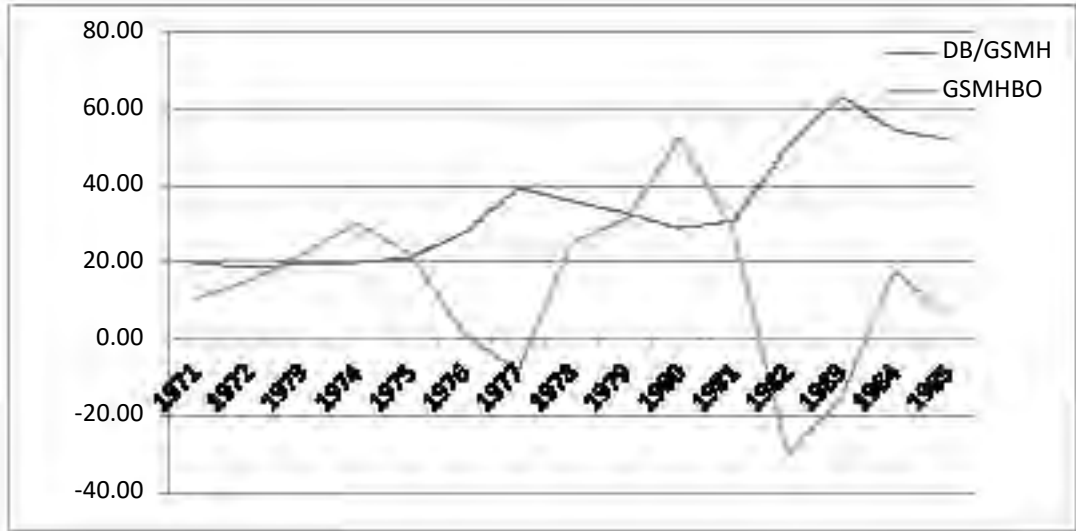
Borcun yatırım üzerindeki olumsuz etkisini göstermeye çalışan çoğu ampirik analiz, 1970'lerde gerçekleşen yatırım oranları ile 1982 yılında ortaya çıkan borç krizinden sonraki yıllarda gerçekleşen yatırım oranlarını karşılaştırmaktadır. Bununla birlikte, bu iki dönem arasında meydana gelen değişiklikleri görmezden geldikleri ölçüde, bu tür karşılaştırmalar iyi yapılmamaktadır. Petrol krizi ile 1980'lerin başı arasındaki yıllar, gerçekten de son derece düşük, hatta belki de negatif reel faiz oranının hüküm sürdüğü, dünya finans piyasalarına görece serbest erişim dönemi olarak nitelendirilebilir. 1982'yi izleyen yıllar ise kabaca dünya faiz oranlarındaki ani yükselişlerin çoğu ülkenin finansal piyasalara erişimini engellediği bir dönem olarak nitelendirilebilir. Bu durumun ilk etkisi ülkeler ne kadar borçlu olursa olsun, yatırıma açık bir şekilde ters düşen bir geçiş etkisi yaratmıştır. 1970'lerden 1980'lere geldiğinde değişimin ikinci bir etkisi, borçlu ülkeler yeni kaynaklar ödünç almaktan alıkonulmasının yanı sıra, aniden borçlarını geri ödemek zorunda kalmışlardır. Sonuç olarak, ağır borçlu az gelişmiş ülkelerdeki yatırım düşüşü, dış borç sorunlarının iç yatırımların düşmesine nasıl yol açabileceğini ortaya koymaktadır. 1982'de başlayan uluslararası borç krizinin kısmen borçlu ülkelere yönelik ihracat fiyatlarının düşmesi, dünya faiz oranlarının yüksek olması ve sanayileşmiş ülkelerdeki yavaş büyümeden kaynaklandığı yönünde genel bir fikir birliği vardır (Cohen, 1993:437).

1970'lerde ticari banka kredilerinde büyük artışlar meydana gelmiş, borçlar yıllık yüzde 21 büyümüş ve borç ödeme sorunları, on yılın sonunda borçlu ülkeler ve borç

veren bankalar için önemli bir endişe kaynağı haline gelmiştir. Meksika'nın planlanmış ödemeleri karşılayamadığı 1982 ve 1983 yılında bir kriz atmosferi hâkim olmaya başlamıştır. Arjantin ve Brezilya gibi büyük ülkeler temerrüdün eşiğine gelmiş ve bir dizi çokuluslu Amerikan bankasının yakın zamanda iflas edeceğine dair söylentiler yayılmıştır. Yüksek reel faiz oranları ve borçlu ülkelerin çoğunun borçlarını ödemek için yeni krediler almakta zorlanması ile birlikte, toplam borç 1980'li yıllar boyunca artmaya devam etmiştir. Kredi itibarında meydana gelen azalma altyapı yatırımlarını artırmayı, yeni projelere başlamayı, eski projelere devam etmeyi ve ekonomiye diğer ülkelerden ihtiyaç duyulan sermaye mallarını ve hammaddeleri sağlamayı zorlaştırmıştır. Bu dönemde büyük borç yükü ile ekonomik büyüme arasında ters bir korelasyon olduğunu göstermeye çalışan ampirik araştırmalar yapılmıştır. Örneğin 1988 Dünya Kalkınma Raporu, yüksek borçlu ülkelerin 1980'den 1986'ya kadar olan dönemde ortalama yüzde 0,7'lik bir GSYH büyüme hızına sahip olduğunu göstermektedir. Bununla birlikte, birçok ülke 1980'lerde yavaş bir büyüme yaşamıştır. Ancak Güney Kore gibi büyük bir borç yüküne başarılı bir şekilde uyum sağlamış ve önemli ölçüde reel büyüme elde etmiş birkaç ülke örneği de vardır (Geiger, 1990).

Aşırı borç ekonomik kalkınmayı aşağıdaki süreçler vasıtasıyla yavaşlatmaktadır (Geiger, 1990:186):

- Büyük borç servisi gereksinimleri, döviz ve sermayeyi yurt içi yatırımlardan ziyade anapara ve faiz ödemelerine yönlendirir.
- Gelişmekte olan ülkenin borcunu ödeyememesi, bu ülkeleri anında etkilemekte ve eğer sorun devam ederse, ülke yeni projeler için borç almakta her zaman zorluk çekmektedir. Dolayısıyla negatif sermaye girişi olmaktadır. Bankalar da finansal oranlarını güçlendirmek ve risklerini azaltmak için, gelişmekte olan ülkelere gelen yeni kredi taleplerine olumlu yanıt verme konusunda çok da istekli davranmamaktadır.
- Borç birikimi ülkelerin verimliliğini düşürürken, ülkenin büyük şoklara ve uluslararası finansal dalgalanmalara etkili bir şekilde uyum sağlamasını zorlaştırır.
- Borcun ödenmesi için daha fazla döviz elde etme yönündeki artan baskının bir sonucu olarak, birçok borçlu ülke ithalatı kısıtlamakta ve bu durum dış ticareti azaltmaktadır. Sonuç olarak, yüksek düzeyde borçlu ülkeler 1980'den 1987'ye kadar olan dönemde zayıf bir ticaret performansına sahip olmuştur.



Şekil 1.1: Meksika'nın 1971-1985 Dış Borçluluk ve Büyüme Oranları (World Bank, World Development Indicators, 2022)

Şekil 1.1'de 1971-1985 yılları arasında Meksika'da gerçekleşen borçluluk ve büyüme oranları gösterilmektedir. Bu yıllar arasında Meksika'nın dış borç stokunun artış trendi içinde olduğu görülmektedir. Meksika'nın büyüme oranları bu dönemde dalgalı bir seyir izlerken 1982-1983 yılları arasında dış borç yükümlülüklerini yerine getirememesi büyüme oranlarında dramatik düşüşlerin yaşanmasına neden olmuştur. Ayrıca, Meksika'nın borç yükümlülüklerini yerine getiremediği dönemde ülkenin borçluluk düzeyi ciddi bir artış göstermiş, dış borçların GSMH'ye oranı %63'lere kadar yükselmiştir. Ancak, Meksika'nın ekonomisi iki yıl üst üste ciddi bir daralma yaşadıkdan sonra toparlanmaya başlamıştır.

Ülkeler için yapılan analizler, borç yükü ile ekonomik büyüme arasında istatistiksel olarak ters bir ilişki olduğunu doğrulamaktadır ve çoğu ülke için sonuçlar, borç yükü arttıkça borç yükünün ekonomi üzerindeki marjinal etkilerinin azaldığını desteklemektedir. Diğer bir deyişle, birçok ülkenin artan borç yüküne uyum sağlaması ve büyük bir borcu ödemenin içerdiği sorunları yönetmenin yollarını öğrenmesi gerekmektedir. Ekonomik büyümeyi etkileyen birçok faktör (siyasi istikrar, fiziksel ve beşerî sermaye, mali ve para politikası vb.) olması nedeniyle, yapılan ampirik çalışmalarda belirlilik katsayısının nispeten düşük olması da şaşırtıcı değildir.

Dış borçlanmanın ekonomik etkileri konusunda literatürde görüş birliği yoktur. Yapılan bazı ampirik çalışmalarda dış borçlanma ekonomik büyüme üzerinde negatif

bir etki yaratırken bazı çalışmalarda ise dış borçların ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etki yarattığı görülmektedir. Aynı ülke için farklı dönemlerde yapılan çalışmalarda bile farklı sonuçlar elde edilebilmektedir.

### **1.1.1. Dış Borç ve İç Borç Ayrımı**

İç ve dış borçlar sağlandıkları kaynaklar, milli gelire etkileri ve borçlanırken hedeflenen amaçlar bakımından farklı özelliklere sahiptir. İç borçlanma, ülke içindeki kaynaklardan yapılmakta dolayısıyla alacaklı ve borçlu aynı toplumdur (Altay, 2019:228). Dış borçlanmalar, yabancı piyasalardan yapıldığı için alacaklının ve borçlunun uyruğu farklıdır. Bununla birlikte iç ve dış borçların sağlandıkları kaynaklar farklı olsa bile kamu borçları vergi gelirleriyle özel sektör borçları ise firmaların elde ettiği gelirlerle ödenir. İç ve dış borçların milli gelire farklı etkileri söz konusudur. Dış borçlar alındıklarında yurt dışından ek bir kaynak transferi gerçekleştirildiği için milli gelirden bir artışa yol açarken iç borçlar yurt içi tasarruflardan sağlandığı için böyle bir etki yaratmamaktadır. Ancak, dış borçlar geri ödendiği zaman milli gelirden bir azalmaya neden olurken, iç borçlar geri ödendiğinde sadece milli gelirin dağılımına etki etmekte ve miktarında herhangi bir değişiklik yaratmamaktadır. Dış borçlanmada ihtiyaç duyulan fonlar dışarıdan sağlanırken bir çıkar çatışması meydana gelmektedir. Borç alan ülkeler yurt içi tasarruflarla yapamadıkları yatırımları yapmak için dış borçlanmaya başvurmaktadır. Alacaklı ülkeler ise bir takım ekonomik ve siyasi hedefler gözeterek az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere borç vermektedir. Borç veren ülkelerin amaçları arasında borç alan ülkeleri kendilerine bağımlı kılmak ve nüfuz alanını genişletmek olabilmektedir (Ulusoy, 2013:50-51).

İç ve dış borçlar arasında kredi riski yönünden de farklılıklar bulunmaktadır. İç borçlanmada kredi riski daha az önem taşırken, dış borçlanmada güvenilirlik daha önemlidir. Borç alan hiçbir ülke güvenilirliğini ve ülkeye fon sağlayanlar nezdinde itibarını kaybetmek istemez. Eğer ülke güvenilirliğini kaybederse, kredi kaynaklarını kaybedebilir ve daha sonra borçlanmak istediğinde yabancı kaynak sağlayanlar fon sağlamayabilir ya da fon sağlamak için daha ağır şartlar öne sürebilir (Edizdoğan vd., 2013:486).

### 1.1.2. Kamu ve Özel Sektör Borç Ayrımı

Kamu dış borçları, devlete bağlı olan kamu kurum ve kuruluşlarının dış ülkelerden almış olduğu borçları ifade etmektedir. Kamu kesiminin dış borçları konsolide bütçe dış borçları, hazine dış borçları, bütçe dışı kamu sektörü dış borçları ve merkez bankası dış borçlarından oluşmaktadır. Bu borçlar genellikle uzun vadeli ve düşük faiz oranlarıyla devletin diğer devletlerden, uluslararası mali kuruluşlardan ve özel kesimden yaptığı borçlanmalardan oluşmaktadır (Doğan, 2019). Zamanla değişen ve gelişen ekonomik koşullara bağlı olarak özel kesimin de borçlanma imkanlarının önü açılmıştır. Özel kesim genellikle yabancı ticari banklardan ve belirli finans kuruluşlarından borçlanabilmektedir. Ancak alınan bu borçların geri ödenmesinde özel sektör, kamu sektörünün sahip olduğu vergilendirme, para basma gibi birtakım avantajlara sahip olmadığı için mali kaynaklarına başvurmak zorundadır. Dolayısıyla dış borçların verimli yatırım alanlarında kullanılması ve vadesi gelen borçların geri ödenmesi aşamasında kendi kendini telafi edici nitelikte olması önemli bir konudur (İnce, 2001).

Borçlanma geçmişte devletten devlete olduğu için resmi nitelikteydi. Zamanla değişen ve gelişen teknoloji ile beraber ekonomik koşullar kamu kesimi dışında özel kesime de borçlanma imkânı yaratmıştır. Bu durum kamu kesimi ile özel kesim arasında dış borcun netliğinin irdelenmesini benzerlik ve farklılıkların ortaya konulmasını gerekli kılmaktadır (Ulusoy, 2013).

Kamu borçlanması ile özel borçlanmanın benzerlikleri:

- Borçlanma ileri bir tarihte ödeme vaadi ile yapıldığından bir kaynak transferidir.
- Alacaklı hem devlet borçlanmasında hem de özel borçlanmada gerekli gördüğü durumlarda ilave garanti de isteyebilir.
- Devlet muhasebesi ile kişi ya da özel firmaların muhasebesi arasında büyük farklar bulunmamaktadır.
- Hem kamu sektörü hem de özel sektör üretim verimliliğini ve teknik kapasiteyi artırmak için borçlanır.

Kamu borçlanması ile özel borçlanmanın farklılıkları:

- Devlet sahip olduğu siyasi g¼c¼ ve otoriteyi kullanarak borcu belli bir s¼reliđine erteleyebilir veya hiç ¼demeyebilir. ¼zel borç alan kişi veya kurum borcunu ¼demekten kaçınamaz.
- Kamu borçlanmasında maliyet ve karlılık ¼n planda tutulan unsurlar değilken, ¼zel borçlanmada maliyet ve karlılık ¼n planda tutulmaktadır.
- ¼zel borçlar kamu borçlar ile kıyaslandığında miktar olarak daha azdırlar.
- Kamu sekt¼r¼ borçlarında borç verene çoğu kez faiz dışı avantajlar sağlanırken, ¼zel sektör borçlarında bu şekilde avantajlar sağlanmaz.
- Kamu borçlarının vadesi daha uzun ve faiz oranları daha d¼ř¼kt¼r. Ancak, ¼zel borçlar genellikle vadeleri kısa ve faiz oranları nispeten kamu borçlarına g¼re daha y¼ksektir.
- Kamu sektör¼n¼n borçlanması hem isteğe bağlı hem de zorunlu olabilirken, ¼zel sektör¼n borçlanması isteğe bağlıdır.

## **1.2. Dış Borçlanma Nedenleri**

Gelişmekte olan bir ¼lke için uluslararası finansman iki ucu keskin bir kılıca benzetilmektedir. Artan ekonomik refah için çok b¼y¼k bir potansiyel taşımakla birlikte aynı zamanda birçok tehlikeyi de içinde barındırır. Gelişmekte olan ¼lkelerin 1973 ile 1983 yılları arasındaki deneyimi, “uluslararası borç on yılı” olarak bilinen bir d¼nem, bunu doğrulamaktadır. Genelde, gelişmekte olan ¼lkelerin dengeli bir şekilde uluslararası finansmana bağımlılığı faydalı g¼r¼lmektedir. Ancak, bu finansman kaynağına çok fazla bağımlı olduğu takdirde, borç alan ¼lkeleri daha da k¼t¼leřtirdiđi konusunda çok az ř¼phe vardır (Lessard, 1986: 1).

### **1.2.1. İç Tasarruf Yetersizliği**

Bireysel tasarruf, toplam tasarruf ve servet uzun zamandır ekonomistler tarafından incelenmektedir. Ç¼nk¼ ulusal tasarruf, emeğin ¼retkenliđini ve zaman içindeki b¼y¼mesini kontrol eden ana ¼retim fakt¼r¼ olan sermaye arzının kaynağıdır. Tasarruf ve ¼retken sermaye arasındaki bu ilişkiden dolayı, tutumluluk geleneksel olarak erdemli, sosyal açından faydalı bir davranış olarak g¼r¼lm¼řt¼r (Modigliani, 1986:704). Sermaye, ¼retilen bir ¼retim fakt¼r¼ olduğu için bir toplum sahip olduğu sermaye

miktarını değiştirebilir. Bugün ekonomi büyük miktarda yeni sermaye malı üretiyorsa, yarın daha büyük bir sermaye stokuna sahip olacak ve daha fazla mal ve hizmet üretebilecektir. Bu nedenle, gelecekteki üretkenliği artırmanın bir yolu, sermaye üretimine daha fazla mevcut kaynak ayırmaktan geçmektedir. Kaynaklar kıt olduğundan, sermaye üretimine daha fazla kaynak ayırmak, mevcut tüketime mal ve hizmet üretmek için daha az kaynak ayırmayı gerektirir. Yani, toplumun sermayeye daha fazla yatırım yapması için daha az tüketmesi ve mevcut gelirin daha fazlasını biriktirmesi gerekir. Sermaye birikiminden kaynaklanan büyüme bedava bir öğle yemeği değildir. Toplumun gelecekte daha yüksek tüketime sahip olmak için şimdiki mal ve hizmet tüketimini feda etmesini gerektirir (Mankiw, 2021:133).

Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler, gelişmiş ülkelerin ekonomik ve sosyal hayat standartlarına ulaşabilmek için yüksek ve istikrarlı büyüme hızına ulaşmak istemektedir. Bu durumun gerçekleşmesi bu ülkelerin ulusal gelirin büyük bir kısmının yatırımlara yönlendirilmesi ile mümkün olabilmektedir. Yatırımların kaynağı ise tasarruflardır. Ancak az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin tasarruf düzeyi, gerçekleştirilecek yatırımları karşılayacak düzeyde değildir. Tasarruf düzeyin az olması az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere kişi başına düşen sermaye miktarını ve kişi başına düşen sermaye artış hızını yavaşlatmaktadır. Sermaye birikimi iktisadi kalkınmanın en önemli noktası iken, bu ülkeler tasarruf düzeyleri yetersiz olduğu için bunu başarmakta zorlanmaktadır (Kozalı, 2007:8). Düşük gelir düzeyine bağlı olarak ortaya çıkan düşük tasarruf, düşük yatırım, düşük gelir artışı bir kısır döngü zinciri oluşturmakta ve bu durum az gelişmişliğin sürekli devam etmesine neden olmaktadır. Böylece az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler kendilerini R. Nurkse'un (1952) deyimiyile bir kısır döngü içerisinde bulmaktadır. Bu ülkelerin ulusal gelirin düşük olması nedeni ile tasarruf oranları düşüktür. Tasarruf oranı düşük olduğundan dolayı yatırım düzeyi de düşük kalmakta, dolayısıyla ekonomik verimlilik geri kalmakta ve sonuçta ulusal gelir düşük düzeyini korumaktadır. Bu "yoksulluk zincirini" kırmanın bir yolu dış kaynaklara başvurmaktır.

### **1.2.2. Dış Ticaret (Ödemeler Dengesi) Açığı**

Ödemeler dengesi, prensip olarak, bir ülkedeki yerleşiklerin diğer tüm ülkelerdeki yerleşiklerle olan tüm işlemlerinin belirli bir zaman diliminde, genellikle bir takvim yılı boyunca kaydedildiği özet bir tablodur. Her şeyden önce, bir ulusun sakinlerinin

dünyanın geri kalanıyla yaptığı milyonlarca işlemin, ödemeler dengesinde tek tek görünmeyeceği açıktır. Özetle, ödemeler dengesi, tüm mal ticaretini birkaç ana kategoride toplar. Benzer şekilde, her tür uluslararası sermaye akışının yalnızca net dengesi dahil edilir. Ödemeler dengesinin temel amacı, hükümeti ulusun uluslararası konumu hakkında bilgilendirmek, para, maliye ve ticaret politikalarının oluşturulmasında hükümete yardımcı olmaktır. Hükümetler ayrıca, politik karar alırken önemli ticaret ortaklarının ödemeler dengesini dikkate alırlar. Bir ülkenin ödemeler dengesinde yer alan bilgiler, uluslararası ticaret ve finansla doğrudan veya dolaylı olarak ilgili olan bankalar, firmalar ve bireyler için de vazgeçilmez derecede önemlidir (Salvatore, 2013:397-398).

Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin, kalkınmasını engelleyen faktörlerden biri de dış ödeme güçlükleridir. Bu ülkelerin çoğunda, cari işlemler dengesi açık vermektedir. Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler genellikle hammadde ve emek yoğun mallar ihraç ederken gelişmiş ülkelere sanayi malları ithal etmektedir. Ekonomik kalkınmanın tek aracı olan daha fazla yatırım yapma zorunluluğu, bu ülkeleri ileri teknoloji farklılığından dolayı ithalata mecbur bırakırken, ihraç malları bakımından talep esnekliği düşük olan malları ihraç etmeleri, diğer ödeme olanaklarının sınırlı olması dışa bağımlı ekonomik gelişme yaşanmasına neden olmaktadır. Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin elde ettiği döviz, ihtiyaçlarına göre sınırlıdır. Ekonomik kalkınmanın gerçekleştirilmesi dış ödeme açıklarının ve dış borçların artmasına neden olmaktadır. Döviz darboğazına düşen ülkelerde ithalat yapılamadığı için üretim durma noktasına gelmekte ve refah kayıpları yaşanmaktadır. Bu ülkeler kalkınmak için sermaye birikimine ihtiyaç duymaktadır. Ancak, sermaye mallarının çoğu ve yurt içinde kurulan sanayilerin ara mal ihtiyacı da ithal edilmektedir. İthalat talebini ihracattan elde ettiği gelirlerle sağlayamayan ülkeler, dış ekonomik ilişkilerde sorunlar yaşamaya başlamaktadır (Öztürk, 2005:17-19).

Gelişmekte olan ülkelerin dış borçlanmaya gitmesinin ve borcu ödemekte zorlanmasının arkaasında yatan en önemli nedenlerden biri, ödemeler dengesinin cari işlemler hesabının idare edilemez boyutlara ulaşması bulunmaktadır. Bu durumda, sorun ödemeler dengesinden kaynaklanmakta, ülkenin döviz gelirleri döviz giderlerini karşılayamamaktadır. Bu sorunu çözmek için yurt içinde ödemeler dengesini destekleyici politikalar benimsenmeli ve gerçekçi bir kur politikası uygulanmalıdır. Bu

şekilde ödemeler dengesini destekleyen politikalar uygulandığı takdirde hem dış borcun artışı önlenmiş olur hem de dış borcu idare etmek kolaylaşır (Evgin, 1996:20).

**Tablo 1.1:** *Mal ve Hizmet İhracatının Mal ve Hizmet İthalatını Karşılama Oranı*

	Türkiye	Brezilya	Hindistan	Endonezya	Güney Afrika	Arjantin
2009	0.96	1.03	0.79	1.20	1.02	1.35
2010	0.80	0.95	0.79	1.15	1.05	1.18
2011	0.73	0.97	0.81	1.13	1.03	1.10
2012	0.83	0.92	0.77	0.99	0.95	1.14
2013	0.82	0.86	0.84	0.97	0.93	0.99
2014	0.88	0.83	0.88	0.99	0.95	1.03
2015	0.92	0.92	0.87	1.03	0.96	0.91
2016	0.91	1.07	0.91	1.05	1.02	0.92
2017	0.87	1.08	0.87	1.06	1.04	0.81
2018	0.96	1.03	0.84	0.97	1.02	0.88
2019	1.08	0.97	0.88	0.98	1.02	1.22
2020	0.89	1.05	0.98	1.12	1.19	1.22
2021	0.99	1.065	0.90	1.13	1.25	1.21

**Kaynak:** Worl Bank, World Development Indicators, 2022

Tablo 1.1’de 2009-2021 yılları arasında literatürde “kırılgan beşli” olarak adlandırılan ülkeler ile Arjantin’in mal ve hizmet ihracatının, mal hizmet ithalatını karşılama oranları gösterilmektedir. Türkiye diğer ülkeler ile karşılaştırıldığında incelenen dönem boyunca 2019 yılında yaşanan ekonomik daralma hariç mal ve hizmet ihracatı, mal ve hizmet ithalatını karşılamadığı görülmektedir. Ayrıca, Türkiye’nin verileri incelendiğinde, mal ve hizmet ihracatının mal ve hizmet ithalatını karşılama oranlarını zaman içinde artırma eğiliminde olduğu görülmektedir. Bu ülkeler içinde Brezilya, Endonezya ve Güney Afrika’nın dış ticaret göstergeleri Türkiye ve Hindistan’a göre daha iyi durumdadır. Hindistan’ın bozuk olan dış ticaret göstergeleri de zamanla iyileşme eğilimine girmiştir. Arjantin’in dış ticaret göstergeleri ise 2013-2018 yılları arasında bozulma eğilimi gösterse de 2019 yılından itibaren düzelmeye başlamıştır.

### **1.2.3. Bütçe Açıklarının Kapatılması**

Devlet açığının borçlanma yoluyla finanse edilmesi, kamu borcunun artmasına neden olmaktadır. İç ve dış borç arasında ayırım yapmak gerekir. Devlet vatandaşlara menkul kıymet sattığında bir iç borç oluşur. Bu durum, varlıkların yeniden düzenlenmesine yol açar ve bu sayede vatandaşlar devlet tahvilleri karşılığında mevcut satın alma gücünden vazgeçer. Hükümet yabancı hükümetlere, yabancı kurumlara veya yabancı şahıslara menkul kıymet sattığında bir dış borç ortaya çıkar. Dış borçlanma hem döviz girişine hem de yurt dışından reel kaynak ithalatına izin verir. Vergilendirme zorunlu olarak alınırken, kamu borcu, hükümetlerin gelecekte borcun faizini geri ödeme sözü vermesi için vatandaşlar tarafından gönüllü bir değişimi yansıtır.

Buchanan (1958) borcun gerçek yükü kavramına açıklık getirmektedir. Kamu harcamalarının gerçek yükünün, borcun itfa ve amortisman gerektirdiği gelecekte vergi mükelleflerine ait olduğunu savunmaktadır. Faiz giderlerini finanse etmek için gelecekteki vergi mükelleflerinden vergi alınması gerekir. Dış borcun ödenmesi yabancı vatandaşlara vergi ödenmesini gerektirdiği ölçüde, dış borç daha külfetli olarak değerlendirilebilir. Ancak bu görüş dış borcun, kaynakları ülke ekonomisinden değil, yurt dışından çekerek daha yüksek bir milli gelire izin verdiği argümanı ile karşı çıkılabilir. Bu anlamda dış borcun genel ekonomi üzerinde daha faydalı bir etkisi vardır. Ayrıca dış borç tüketimden ziyade, ekonominin üretim kapasitesini artırmaya yönelik borçlanmanın bir sonucu ise kamu borcunun bu bileşeni arzu edilir olarak kabul edilebilir.

### **1.2.4. Diğer Nedenler**

Dış borçlanma konusunda ülkeler farklı karakteristik özelliklere sahip olduğu için dış borcun oluşumuna katkıda bulunan tüm faktörleri saymak mümkün değildir. Dış borç almak, ülkelerin kendi sermayesindeki eksiklik, kalkınma, tüketim ve gelişme ile ilgili isteklerine bağlıdır. Borçlanma nedenleri, esas olarak bir ülkenin gelişmişlik düzeyine bağlıdır; dolayısıyla ekonomik olarak gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkeler için borç alma nedenleri farklılık gösterir. Çok çeşitli farklılıklara rağmen gelişmekte olan ülkelere özgü bazı ortak nedenler vardır. Gelişmekte olan ülkelerin dış borçlanmaya gitmesinin ardında yukarıda sayılan gerekçelerin dışında birçok sebep bulunmaktadır. Bu nedenler şöyle sıralanabilir (Adıyaman, 2006:22-23);

- Ekonomik istikrarın sağlanması ve korunması,
- Yerli kaynaklarla finanse edilemeyen karlı projelere yatırım yaparak zaman içinde potansiyel milli geliri artırmak,
- Vadesi gelen borçlara finansman sağlanmak,
- Olağanüstü harcamaları yapmak,
- Savunma giderlerinin finanse etmek,
- Ekonomik büyüme ve kalkınma için gerekli olan teknolojinin finansmanını sağlamak,
- Büyük yatırımları ve reformları finanse etmek.

Devlet, yukarıda belirtilen nedenlerden doğan kaynak ihtiyacını yurt içi piyasalardan sağlayamadığı zaman dış borçlanma kaçınılmaz hale gelir. Aynı zamanda yurt içinden elde edilen kaynaklar ile giderlerinin finansmanı bazı ekonomik dengesizliklere neden olacağı için dış borçlanma tercih edilmektedir.

### **1.3. Dış Borçların Sınıflandırılması**

#### **1.3.1. Vadelerine Göre Dış Borçlar**

Dış borçlar vadelerine göre kısa vadeli, orta ve uzun vadeli dış borçlar olmak üzere üçe ayrılır. Vade, borç ilişkisinde borcun alınması ile ödemesi arasında geçen zamanı ifade eder. Aynı zamanda vade, borcun şartlarının belirlenmesi bakımından önemlidir. Alınan borçların vadesi ile faiz oranı arasında ters yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Borcun vadesinin kısa olması geleceğe yönelik olumsuz beklentilerin oluşmasına ve istikrarsızlığın olabileceği yönünde beklentilerin artmasına ve faiz oranlarının yükselmesine neden olurken, borcun vadesi uzadıkça tam tersine olumlu beklentilerin ve istikrarının artacağı yönünde beklentileri oluşturarak faiz oranının düşmesine neden olur (Yılmaz, 2015:265). Vade, dış borçlanmanın maliyeti ile ters orantılıdır ve vadenin kısa olması borcunun verimliliğinin azalmasına yol açarken vadenin uzun olması borcun verimliliğini artırmaktadır.

### **1.3.1.1. Kısa vadeli dış borçlar**

Kısa vadeli dış borç, herhangi bir tarihte yerleşiklerin yerleşik olmayanlardan sağladığı ve kullanım itibariyle 1 yıl içinde anapara ve faiz ödemesi yapılmasını gerektiren yükümlülüklerdir (TCMB, 2021:6).

Borçlu ülkeler dış borç ödeme güçlükleri ile karşılaştıkları durumlarda kısa vadeli borçlanarak ödeme gücünü aşmaya çalışmaktadır. Uluslararası ticarete ithalat yapan firma, şirket, kişi ve ülkeler ithalat yapmak için gerekli döviz bulamadıkları zaman dış borçlanmaya giderler. Kısa vadeli borçlanmanın riski ve faiz düzeyi orta ve uzun vadeli borçlanmaya nispeten daha yüksek olduğu için yönetilmesi güçtür ve bu konuda dikkatli olunmalıdır (Gümüş, 2021:9). Ayrıca, kısa vadeli sermaye hareketleri, uluslararası faiz ve döviz kuru farklılıklarından getiri elde edebilecekleri faiz oranlarının yüksek olduğu ülkelere giriş yapmayı tercih ederler. Aynı zamanda kısa vadeli sermaye hareketi olarak adlandırılan sıcak para, ekonomik ve siyasi gelişmelere çok duyarlıdır. Ülkede ekonomik ve siyasi gelişmelerin olumsuzla döndüğünü hissettikleri anda o ülkeyi terk etme eğilimindedir. Bu durum yaşanabilecek olumsuz gelişmelerin derinleşmesine neden olabilir. Sıcak para ülkeyi terk ettiği zaman kısa vadeli dış borç alanlar kur riski ile karşı karşıya kalabilirler. Dolayısıyla kısa vadeli dış borcun riskleri iyi hesaplanmalıdır (Aslan vd, 2014:16-17).

### **1.3.1.2. Orta ve Uzun Vadeli Dış Borçlar**

Vadeleri bir ile beş yıl arasında olan dış borçlara orta vadeli, vadeleri beş yıldan daha fazla olan dış borçlara da uzun vadeli dış borç denir. Orta ve uzun vadeli alınan dış borçlar genellikle ülkenin kalkınması için kullanılır. Bu borçların vadesi daha uzun ve kısa vadeli dış borçlara göre faiz oranları daha düşüktür (Gümüş, 2021:9).

Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler dış finansman sorunu yaşadıkları için borçlanmada vade çok önemlidir. Bu ülkeler ekonomik kalkınmayı sağlamak ve finansman sorunu çözmek için borçlandıklarından dolayı uzun vadeli kredileri tercih etmektedir.

### **1.3.2. Borçlulara Göre Dış Borçlar**

Borçlulara göre yapılan dış borç ayırımında kamu kesimi ve özel kesim olmak üzere iki kesim karşımıza çıkmaktadır. Geçmişte borçlanma sadece devletten devlete

yapılırken günümüzde yaşanan ekonomik gelişmeler özel kesimin de dış borçlanmasına imkan tanımaktadır.

### **1.3.2.1. Kamu Sektörü Dış Borçları**

Kamu sektörünün aldığı dış borçlar, merkezi yönetim, yerel yönetim ve diğer kamu ekonomik birimlerinin almış olduğu dış borçlardan oluşur. Kamu sektörü tarafından alınan dış borçlar özel sektöre göre genellikle uzun vadeli ve faiz oranları daha düşüktür (Yılmaz, 2021:88). Eurobond ve Eurotahviller, hazine tarafından yabancı para piyasalarından ve yabancı para cinsinden uzun vadeli borçlanmak için çıkarılan önemli borçlanma enstrümanlarıdır (TSPAKB, 2004).

### **1.3.2.2. Özel Sektör Dış Borçları**

Özel sektörün aldığı dış borçlar, firmaların kendi mali olanakları dahilinde uluslararası kuruluşlar ve özel kaynaklardan temin ettiği borçlardır. Bu borçlar firmaların ödemek zorunda olduğu Hazine garantili ve Hazine garantisiz borçlardan oluşur (Yılmaz, 2021:88). Özel sektör dış finansman elde ederken kamu sektörünün sahip olduğu avantajlara sahip olmadığı için alınan finansmanın kendini amorti edebileceği alanlarda kullanılması önemlidir. Aksi takdirde, özel sektör aldığı kredileri öderken sorunlar yaşayabilir.

### **1.3.3. Kullanım Biçimlerine Göre Dış Borçlar**

#### **1.3.3.1. Proje Kredileri ve Program Kredileri**

Proje kredisi, bir yatırım projesinin gerçekleştirilmesi için yatırımın döviz ihtiyacını karşılamaya yönelik alınan kredilerdir. Proje tamamlanana kadar ilgili ülkeye kredi verilmektedir. Proje kredileri sadece alındıkları projenin finansmanında kullanılabilir. Proje kredileri, kalkınma planında yer alan kamu ya da özel sektöre ait yatırım projelerinin hayata geçirilmesi için başvuru kredileridir. Proje kredisi almak isteyen ülkeler ayrıntılı projeler hazırlar ve projeye, finansman sağlayacak ülke veya kuruluşa gönderir. Eğer yapılmak istenen proje, finansman sağlayacak ülke veya kuruluş tarafından kabul görürse proje kredisi açılır. Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde proje kredileri, altyapı yatırımlarını ve büyük projelerin gerçekleştirilmesini sağladığı için olumlu neticeler verir. Böylelikle gelecekte dış finansman ihtiyacının

azalmasına ve dış borç ödeme olanaklarının artmasına katkıda bulunur (Edizdoğan vd, 2013:490).

Program kredileri, belli bir projeye bağı olmadan üretim kapasitesinin dış finansman ihtiyacını karşılamaya yönelik alınan kredilerdir. Proje kredilerine nispeten daha esnek olan program kredileri az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yaşanabilecek ithalat tıkanıklığını gidermek ve ekonomik aktiviteyi artırmak için ülkeler tarafından başvurulur. Bu krediler genellikle ülkelerin ihtiyaç duyduğu hammadde, yarı mamul ve mamul malların ithal edilmesinde kullanılmaktadır (Gümüş 2021:149).

Program kredileri, borçlanan ülke açısından ekonominin dengeli büyümesini sağladığı için kullanışlıdır. Bu krediler sayesinde yapılmakta olan yatırımlar için ihtiyaç duyulan hammaddeler ve ara mallar sağlanır. (Açba, 1995:27). Program kredileri herhangi bir projeye bağı olmadığı için esnek olmakla birlikte kısa vadeli ve faiz oranları proje kredilerine göre daha yüksektir. Bu krediye ekonomilerini iyi yönetemeyen ülkeler ile yurt içi kaynaklarla ekonomilerinin gereksinimlerini karşılayamayan ülkeler sıklıkla başvurmaktadır (Sugözü, 2010:194).

### 1.3.3.2. Bağı ve Serbest Krediler

Dış borçlar, kullanım koşullarına göre serbest ve bağı krediler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Yapılan anlaşmada alınan borçların nerede nasıl kullanılacağı hüküm altına alırsa, yurt dışından finansman sağlayan ülke bu finansmanı istediği yerde kullanamaz. Krediyi sağlayan ülke kredi vermeyi kendi ülkesinde üretilen malların satın alınması koşuluna bağlamışsa, bu tür krediler **bağı** kredilerdir. Bir başka deyişle, bir ülkeden sağlanan finansman ancak o ülkenin mallarının alınması koşuluyla kullanılabilir. Bağı krediler sayesinde kredi veren ülkenin hem dış pazarı genişler hem de ihracatı artar. Ayrıca, krediyi veren ülkelerin kullanmış olduğu teknoloji krediyi alan ülkeler tarafından da kullanılmaya başlanır ve bu şekilde elde edilen pazar süreklilik kazanır. Bundan dolayı, kredi veren ülkeler verdikleri kredilerin kendi ihraç mallarında kullanılmasını istemektedir. Kredi veren ülkeler verdikleri krediden avantaj sağlarken, kredi alan ülkeler ise aldıkları krediden dolayı ortaya bir bağımlılık ilişkisi çıktığı için olumsuz yönde etkilenmektedir (Edizdoğan vd, 2013:491).

Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere sağlanan krediler, kredi sağlayan ülkeler tarafından döviz olarak verilirse ve verdikleri kredinin kullanılması konusunda borç

verdikleri ülkelere herhangi bir sınırlama getirmezlerse, bu durumda sağlanan krediler **serbest** kredilerdir. Serbest krediler, bağlı kredilere göre borçlanan ülke açısından daha avantajlıdır. Serbest kredi kullanan ülkeler, kalkınmak için ihtiyaç duydukları mal ve hizmetleri uluslararası piyasalardan daha uygun koşullarda ve daha ucuz bir şekilde erişme imkanına sahip olur (Açba, 1995:27).

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

Borç erteleme, vadesi dolan kredi taksitlerinin ödenmeyerek daha düşük faizle gelecek yıllara borcun aktarılmasıdır. Borç erteleme ile borçlu ülke vadesi dolan borcun ödemesini erteleyerek, ilk borca göre daha düşük faiz oranı ile gelecek yıllara borcunu ertelemiş olur (Yılmaz 2021:87). Borç ertelemelerinin bir diğer şekli de röfinansman kredileridir. Röfinansman kredilerinde borçlu ülkenin ödemesi gereken kredi taksitleri, alacaklı ülke tarafından ödenmekte ve alacaklı ülkenin sağlamış olduğu bu yeni finansman, borçlu ülke tarafından belli bir ödeme planına göre ödenmektedir (Edizdoğan vd, 2013:492).

Borç erteleme ve röfinansman kredileri temelde benzer olmakla birlikte, ilk seçenekte borcun faiz oranları değiştirilerek veya değiştirilmeden ertelenirken, ikinci seçenekte ise borç finanse edilir ve aynı veya farklı koşullarda alacaklı ülke tarafından kredi açılır. Yani röfinansman kredilerinde borç ödenerek yeni borçlanmaya gidilirken, borç ertelemelerinde borç devam ederken ödeme koşullarında değişikliğe gidilmektedir. Ülkeler dış borç ödemelerinde bu yollara başvurarak ödeme güçlüklerini aşmaya çalışmaktadırlar. Ülkeler sık sık bu yollara başvurmaktadır (Sugözü, 2010:196).

### **1.3.3.4. Satıcı Kredileri**

Özel kesimin sağladığı kredilerden olan satıcı kredileri giderek yaygınlaşmaya başlamıştır. Satıcı kredileri, firmalar veya bu amaç için kurulmuş kurumlar tarafından az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere, mal ve hizmet almaları için sağlanan kredilerdir. Bu krediler, özel ve yarı kamu niteliğinde olan kuruluşların teminatı ile verilerek satıcı firmaların %80-90 oranında riskini azaltırken, riskin geri kalan kısmı satıcıların üstünde kalmaktadır. Vadeleri kısa olan satıcı kredilerinin diğer kredilere nispeten faiz oranı daha yüksektir. Ayrıca bu kredilerin maliyetlerine ek olarak, sigorta masrafları gibi satıcıların üsteledikleri risk de kredinin fiyatlarına yansıtılmaktadır. Dolayısıyla, bu krediden faydalanmak isteyen kuruluşlar ağır maliyetlere katlanmak zorundadırlar. Bu

krediler ancak doğru bir şekilde ve uygun koşullarda sağlandığı zaman beklenen fayda elde edilebilir. Doğru şekilde kullanılmayan krediler ve ağır şartlar altında kullanılan krediler, ödemler dengesi açısından büyük sorunlar yaratabilir (Açba, 1995:28-29).

### **1.3.4. Alındığı Dış Kaynağa Göre Dış Borçlar**

#### **1.3.4.1. Devletten Devlete Borçlanma**

Devletten devlete borçlanma günümüzde çok görülen bir borçlanma türü değildir. Bu borçlar devletten devlete yardım programı kapsamında yürütülmektedir. Genellikle gelişmiş ülkelerin, gelişmekte olan ülkelerin kalkınması için sağladıkları düşük faizli, uzun vadeli ve ödemesiz dönemi bulunan kredilerdir (Yılmaz, 2021:90).

Bir devletin başka bir devlete kredi vermesi iki yanlı yardımlar kapsamına girmektedir. Bu tür yardımlarda siyasi baskı söz konusu olabileceği için mümkün olduğu kadar başvurulmamalıdır. Çünkü yardım yapan ülkeler politik baskı uygulayabilir ve ithalatın kendi ülkelerinden yapılmasını şart koşarak dış ticarete pazar payını genişletmek isteyebilir. Özellikle II. Dünya Savaşı'ndan sonra yaygın bir şekilde kullanılan devletten devlete borçlanma, 1960'lı yıllardan sonra özel sermaye hareketlerinin önündeki engellerin kaldırılmaya başlanması ve gelişmiş ülkelerde bütçe açıklarının artması ile düşük düzeyde kalmıştır. Gelişmiş ülkelere sağlanan yardımlar yardım niteliğini kaybederek krediye dönüşmüş ve krediler uluslararası kuruluşlar tarafından verilmeye başlanmıştır (Ulusoy, 2001:64-65).

#### **1.3.4.2. Uluslararası Kuruluşlardan Borçlanma**

Uluslararası mali kuruluşlar, birden fazla devlet tarafından kurulan ve kurucu ülkeler tarafından sermayesine katkı sağlanan ekonomik ve mali faaliyetlerinden birçok ülkenin fayda sağladığı kuruluşlardır (Aysu, 2011:5). Hem bölgesel hem de küresel çapta faaliyet gösteren kuruluşların temel amaçları şunlardır;

- Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin kalkınmalarına destek olmak,
- Dış ticarete yaşanabilecek ödeme güçlüklerini ortadan kaldırmak,
- Dış ticareti serbestleştirmek, ekonomik ve politik iş birliğini artırmaktır.

II. Dünya Savaşından sonra yıkılan Avrupa'nın yeniden imarını sağlamak için kurulan Dünya Bankası (WB), günümüzde gelişmekte olan ülkelere kredi sağlayan en önemli kuruluşlardan biridir. Aynı yıl uluslararası para standardının işleyişine yardımcı

olmak için kurulan Uluslararası Para Fonu (IMF) ise sonraki yıllarda Dünya Bankası ile yakın koordinasyon içinde çalışmaya başlamıştır (Macbean ve Snowden, 1981).

Dış borç sağlayan uluslararası kuruluşlar şunlardır;

- Uluslararası Para Fonu (IMF)
- Dünya Bankası (WB)
- Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (IBRD)
- Uluslararası Finans Kurumu (IFC)
- Uluslararası Kalkınma Birliği (IDA)
- Avrupa Yatırım Bankası (EIB)
- Avrupa Para Anlaşması (EMA)
- Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD)
- İslam Kalkınma Bankası (IDB)
- Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD)

#### **1.3.4.3. Ticari Banka Kredileri**

Uluslararası para piyasasında faaliyet gösteren ticari bankaların ülkelere, kuruluşlara ve kişilere sağladığı krediler ticari banka kredileri olarak adlandırılmaktadır. Ticari banka kredilerinin vadesi kısa faizi ise yüksektir. Ayrıca taahhüt ücreti, idari ücret, ajan ücreti gibi ilave maliyetler içerdiği için diğer finansman kaynakları içinde maliyeti en yüksek olanıdır. Bu kredilerin riskleri yüksek olduğu için finansman sağlayan bankalar verdikleri kredileri garanti altına almak adına ağır sözleşmeler yaparlar. Borç alan açısından bu kredinin avantajı, alınan finansmanın serbest kredi niteliğinde olmasıdır (Doğan, 2019:99).

Ticari banka kredisi talep eden ülke, kişi ve kuruluşlar bir bankayı ajan olarak yetkilendirir. Bu banka riski diğer bankalar ile paylaşarak sendikasyon oluşturur. Bu kredilere sendikasyon kredileri de denilmektedir. 1980'li yıllarda dış borç geri ödemelerinde yaşanan olumsuz gelişimler ticari bankalardan kredi almayı zorlaştırmıştır. Dış borç geri ödemelerinde yaşanan gelişimler ticari bankaların borç verirken daha dikkati olmalarına ve dış borç rasyoları iyi olan ülkelere finansman sağlamalarına neden olmuştur (Ulusoy, 2001:66).

#### **1.3.4.4. Uluslararası Tahvil Piyasalarından Borçlanma**

Uluslararası tahviller, özel şirketler, resmi kurumlar ve hükümetler tarafından çıkarılan ve ülke dışında satışa sunulan borçlanma araçlarıdır. Bu tahviller uluslararası piyasalardan ülke para birimi dışındaki para birimleri ile borçlanılmasına imkân verir. Uluslararası banka kredilerinden başka dış piyasalardan ödünç sermaye elde etmenin diğer bir yolu da tahvil ihraç etmektir. Ayrıca, tahvil piyasalarından elde edilen krediler bankalardan elde edilen kredilere göre daha uzun vadeli. Tahvil yoluyla borçlanılırken, kupon ödemesi denilen bir faiz ödemesi yapılır. Bu tahvillerin faizi sabit veya değişken olabilir (Seyidoğlu, 2015:635).

Para ve sermaye piyasasında gerçekleşen uluslararası sermaye akımları kısa, orta ve uzun vadeli olmak üzere üçe ayrılır. Vadesi bir yıla kadar olan fonların alınıp satıldığı piyasalara para piyasası, bir yıldan daha uzun vadeli fonların ödünç alınıp verildiği piyasalara sermaye piyasası denilmektedir. Kısa vadeli “europara”, orta vadeli “eurokredi” ve uzun vadeli “eurotahvil” ve piyasalarının tamamını ifade etmek için de Europiyasa kavramı kullanılmaktadır (Doğan, 2019:100). Bu piyasaların müşterileri gerçek kişiler, şirketler ve hükümetlerdir. İhracat veya diğer yollardan döviz geliri olan firmalar fon fazlasını bu piyasalarda değerlendirerek faiz geliri elde edebilirler. Bu piyasaların asıl müşterileri çok uluslu şirketlerdir. Çok uluslu şirketler faaliyet gösterdikleri ülkelerden elde ettikleri gelirleri bu piyasalarda değerlendirirler. Zaman zaman döviz fazlası olan ülkeler de bu piyasalarda yatırım yaparlar (Seyidoğlu, 2015:635).

#### **1.4. Dış Borç Değerlemelerinde Kullanılan Önemli Rasyolar**

Gelişmekte olan ülkelerin, dış borçlarının büyük boyutlara ulaşması borç veren ülkelerin borç verirken bazı dış borç göstergelerini (rasyo analizlerini) dikkate almalarına neden olmuştur. Dış borç rasyoları borç veren tarafından, borç verilen ülkenin güvenilirliğini ölçmek, borcu geri ödeyebilme kapasitesini anlamak ve borç alan ülkenin beklenen hedeflerini gerçekleştirip gerçekleştirmediğini görebilmek açısından önemlidir. Çoğunlukla borç veren ülkeler tarafından kullanılan bu rasyolar borç alan ülkeler de faydalı bilgiler sunmaktadır. Bu şekilde dış finansman kaynağı elde eden ülkeler dış borcu daha etkin bir şekilde kullanabilir, borç ödeyebilme kapasitesini analiz edebilir ve alternatif politikalar geliştirebilir. Özetle dış borç rasyoları, dış borçlanma koşullarındaki gelişimlerin görülmesi, borç verilecek ülkelerin borcu geri ödemedi

güvenirliliğin belirlenmesi ve ülke risklerin ölçülmesinde analitik bir araç olarak kullanılabilir (Derdiyok, 1993:34-35).

Daha çok ticari bankalar tarafından kullanılan dış borç rasyoları, 1970'li yıllarda başlayan ve birçok gelişmekte olan ülkenin dış borcunu ödeme noktasında sorun yaşamalarıyla birlikte devletler, mali kuruluşlar ve çeşitli resmi kurum ve kuruluşlar tarafından da dikkate alınmaya başlanmıştır. Artık borç veren kurum ve kuruluşlar herhangi bir ülkeye borç verirken ticari bankaların değerlendirmelerini dikkate almakta ya da uzman kişi ve kuruluşlara değerlendirme yaptırmaktadır. Dolayısıyla dış borç rasyoları dış kaynak arzında önemli bir rol oynamaktadır (Derdiyok, 1993:35).

IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşlar, ülke risklerini ölçmek için dış borçlar ile ilgili kriterler belirlemişlerdir. Bu kriterlerin pozitif veya negatif olması o ülke için yatırım kararlarını da benzer şekilde olumlu ve olumsuz yönde etkilediğinden dolayı önemlidir. Göstergelerin olumlu olması piyasa aktörlerinin kararlarını pozitif yönde etkilemektedir. Göstergelerin olumsuz olması ise piyasalarda güvensizlik ortamı yaratarak ülkeden sermaye çıkışlarının yaşanmasına, rezervlerin azalmasına ve sonuç olarak finansal istikrarın bozulmasına neden olmaktadır (Obuş, 2009:43). Dünya Bankası ve IMF tarafından kabul edilen dört borçluluk kriterinden üçünün belirlenen sınırları aşması durumunda o ülkenin çok borçlu olduğu kabul edilir (Evgin, 2000:14-15). Dünya Bankası ve IMF tarafından kabul edilen borç göstergeleri:

1. Toplam Dış Borç Stoku/GSMH
2. Toplam Dış Borç Stoku/ İhracat
3. Toplam Dış Borç Servisi/İhracat
4. Dış Borç Faiz Servisi/İhracat oranlarıdır.

Bu oranların;

- Toplam Dış Borç Stoku/GSMH > %50
- Toplam Dış Borç Stoku/ İhracat > %275
- Toplam Dış Borç Servisi/İhracat > %30
- Dış Borç Faiz Servisi/İhracat > %20

büyük olması durumunda ülkenin çok borçlu olduğu kabul edilir. Orta düzeyde borçlu kabul edilen ülkelerin yukarıdaki dış borç gösterge değerleri sırası ile, %30-50, 165-275, %18- 30 ve %12-20 arasındadır.

### 1.4.1. Toplam Dış Borç Stoku/GSMH

Toplam Dış Borç/GSMH rasyosu hem bir ülkenin kredibilitesinin ölçülmesinde hem de risk ve borç yükü analizlerinde kullanılan genel bir rasyodur. Dış borcun GSMH'den daha hızlı büyümesi bu oranının büyümesine neden olur ve dış borcun arttığını gösterir. Bu oran yükseldikçe ülkenin kredibilitesi azalır (Erol, 1992:146).

Dış borcun GSMH'ye oranının yüksek olması, ülkenin dış borcunun yüksek ve dışarıya bağımlılığın fazla olduğunu göstermektedir. Bu oran tespit edilirken GSMH ortalama dolar kuru dikkate alınarak yabancı para birimi cinsinden hesaplanır. Yerli paranın aşırı değerlendirildiği zamanlarda bu oran düşük çıkarken, yerli paranın aşırı değer kaybettiği zamanlarda ise bu oran yüksek çıkacaktır. Dolayısıyla bu orana bakılırken döviz kurunun ne kadar gerçek değerini yansıttığı dikkate alınmalıdır (Bal, 2001:100).

**Tablo 1.2:** *Toplam Dış Borç Stokunun Gayri Safi Milli Gelire Oranı*

	<b>Türkiye</b>	<b>Brezilya</b>	<b>Hindistan</b>	<b>Endonezya</b>	<b>Güney Afrika</b>	<b>Arjantin</b>
<b>2009</b>	43.46	17.26	19.22	34.45	26.11	41.42
<b>2010</b>	39.05	16.48	17.52	26.98	28.18	30.95
<b>2011</b>	36.75	15.87	18.51	25.30	27.74	27.74
<b>2012</b>	38.77	18.34	21.74	28.32	34.93	26.24
<b>2013</b>	41.13	19.86	23.30	29.78	36.20	27.81
<b>2014</b>	43.64	23.14	22.70	33.98	40.16	29.83
<b>2015</b>	46.81	30.80	23.03	36.98	37.70	30,36
<b>2016</b>	47.65	30.97	20.26	35.36	45.69	33.31
<b>2017</b>	53.94	26.88	19.50	35.95	47.19	36.02
<b>2018</b>	58.44	30.02	19.49	37.54	45.78	54.90
<b>2019</b>	59.42	31.32	20.00	37.06	50.43	64.52
<b>2020</b>	62.08	38.95	21.47	40.47	53.18	67.36
<b>2021</b>	54.21	38.91	19.62	36.07	41.27	51.15

**Kaynak:** World Bank: World Development Indicators, 2022

Tablo 1.2'de, 2009-2021 yılları arasında literatürde "kırılgan beşli" olarak adlandırılan beş ülkenin ile Arjantin'in dış borç stokunun GSMH'ye oranı gösterilmektedir. 2009 yılından sonara bu ülkelerin dış borcunun GSMH'ye oranı azalma eğilimi gösterse de özellikle 2012 yılında sonra Türkiye Brezilya ve Güney Afrika'nın dış borçluluk oranları artmaya başlamıştır. Bu yıllarda Hindistan ile Endonezya'nın borçluluk oranları daha istikralı iken Türkiye, Brezilya ve Güney Afrika'nın dış borçluluk oranlarında ciddi artışlar görülmektedir. Ayrıca kırılgan beşli içinde Türkiye'nin Toplam Dış Borç/GSMH rasyosu diğer ülkelere kıyasla en yüksektir.

Arjantin'in ise Toplam Dış Borç/GSMH rasyosu 2017 yılına kadar nispeten daha istikrarlı bir görünüm sergilerken 2018 yılından itibaren bu rasyo bozulmaya başlamış ve %50'yi geçmiştir.

#### **1.4. 2. Toplam Dış Borç Stoku/ İhracat**

Bu rasyo, bir ülkenin ne kadar borçlu olduğunu ve dış borç ödeme kapasitesini gösteren bir diğer rasyodur. İhracat gelirlerinin borç stoku üzerindeki uzun dönemli etkilerini incelemek için kullanılan bir kriterdir. Bu oranın %275'den büyük olması ülkenin aşırı borçlu olduğunu göstermektedir. Borçlu olan ülke için bu oranın düşük olması pozitif bir gösterge olarak değerlendirilirken, bu oranın yüksek olması negatif bir gösterge olarak değerlendirilmektedir (Evgin, 2000:67).

Toplam dış borç/ihracat oranı ile ilgili belki de en bariz sorunlardan biri, bir ülkenin ihracat kazançlarının zaman içinde büyük ölçüde değişebilmesidir. Böylece genellikle bazı tarihsel ortalamalara dayanan herhangi bir rasyo, gelecekteki borç ödeme kapasitesi hakkında çok zayıf bir tablo verebilir. Çünkü, 1982 borç krizi öncesi bu rasyoyu dikkate alan ticari bankalar daha sonra bu göstergeyi dikkate aldıkları için hata yaptıklarını vurgulamışlardır. Son 20 yılda iki borç krizi yaşamış olan Peru bunun iyi bir örneğidir. Peru emtia ihraç eden bir ülkedir ve emtia fiyatları da dünya piyasa fiyatlarında meydana gelene değişimlere duyarlıdır. Bundan dolayı, ülkenin ihraç gelirleri istikrarlı değildir. Bu yönüyle bakıldığında çoğu Gelişmekte Olan Ülke (GOÜ) için bu rasyoyu zayıf bir gösterge olarak değerlendirmek gerekir. Değişken ihracat kazançlarının riski, borç verenler tarafından iyi anlaşılmıştır. Ülkeye borç veren kurum ve kuruluşlar, ihracat kazançları iyi çeşitlendirilmiş ve sonuç olarak herhangi bir emtia veya üründe ani fiyat şoklarına dayanabilen ülkelere borç vermeyi tercih edeceklerdir (Pettis, 1994:79).

Nijerya'nın petrol ihracatı, toplam ihracatının %90'ından fazlasını, Gayri Safi Yurt İçi Hasılasının (GSYH) yüzde 25'ini ve kamu gelirlerinin yüzde 80'ini oluşturmaktadır. Petrol fiyatlarında yaşanabilecek fiyat değişimleri ülke ekonomisini olumlu ve olumsuz yönde etkileyebilmektedir (Montenegro vd, 1995:1). Diğer taraftan birçok GOÜ'nin ihracat partnerlerinin birkaç ülkeden oluşması istikrarsızlığa neden olmaktadır. Örneğin, 1997 yılında toplam ihracatının Tayland %46,1'ni, Malezya %51,2'ni ve Meksika %88,6'nı üç ülkeye yapmıştır. Bu durum, ekonomik ve siyasi

gelişmeler bağı olarak ihracat gelirlerinde istikrarsızlığa neden olabilmektedir (Bal, 2001:101).

#### **1.4.3. Toplam Dış Borç Servisi/İhracat**

Toplam Dış Borç Servisi/İhracat ülkelerin borç yükü değerlendirmelerinde kullanılan rasyolardan bir diğeridir. Bu oranın %30'un üzerinde olması ülkenin aşırı borçlu olduğunu gösterir. Bu rasyo, ülkenin ihracat gelirlerinin hangi oranda dış borçlanma giderlerine ayrıldığını ortaya koymaktadır. Bu rasyonun düşük değerler alması olumlu karşılanırken, yüksek değerler alması olumsuz karşılanmaktadır. Çünkü bu oranın yüksek değerler alması, ihracattan elde edilen gelirlerin büyük kısmının dış borç giderlerine ayrılması demektir. Bu rasyonun küçük değer alması ise, ihracat gelirlerinin daha düşük kısmının dış borçlanma giderlerine ayrıldığını, ödemeler dengesinde iyileşme ve dış borç ödeme gücünün arttığını gösterir (Evgin, 2000:68).

#### **1.4.4. Dış Borç Faiz Servisi/İhracat**

Dış Borç Faiz Servisi/İhracat rasyosu, ülkenin bir yıllık ihracat gelirlerinin ne kadarlık kısmının yıllık borç faiz ödemelerine ayrıldığını göstermektedir (Bal, 2001:101). Bu oran %12-20 seviyelerinde makul kabul edilirken, bu oranın %20'yi aşması ise ülkenin çok borçlu olduğunu göstermektedir. İhracatın artış hızı faiz servisinden daha fazla ise bir ülke için bu olumlu bir gelişme olarak görülürken, faiz servis hızının ihracat oranından daha fazla artması olumsuz bir gelişme olarak değerlendirilmektedir. Ülkede dış borç sevisinin ihracat düzeyinden daha hızlı artması dışarıdan elde edilen fonların yatırımları ve ihracatı artıcı yönde kullanılmadığının bir göstergesi olabilir (Evgin, 2000:101).

#### **1.4.5. Uluslararası Rezervler/ Dış borç Stoku**

Bu oran ülkenin sahip olduğu ödeme araçları ile mevcut dış borcun ne kadarlık kısmının karşılanabileceğini göstermektedir. Uluslararası Rezervler/Dış Borç Stoku, ülkenin borçlarını geri ödeyebilme kabiliyetinin de bir göstergesidir. Bu oran ne kadar yüksek olursa ülke için olumlu bir durumdur. Ülkenin uluslararası rezervlerinin az olması, bu oranın düşük değer almasına neden olarak ülkeye yabancı kaynak sağlayanlar açısından olumsuz bir durum olarak değerlendirilmektedir (Bal, 2001:102).

## **1.5. Dış Borçların Ekonomik Etkileri**

Dış borçlanma aracılığıyla elde edilen fonlar ekonomide çeşitli etkiler yaratmaktadır. Dış borcun ekonomide yaratacağı etkinin boyutu elde edilen kredilerin kullanım şekline ve kredinin şartlarına bağlı olarak değişmektedir. Dış borçlanmanın ekonomi üzerinde yaratacağı etkilerin ölçülmesi zor olsa da birtakım etkiler yaratacağı da bilinmektedir. Bu etkileri ortaya koymak ve incelemek mümkündür.

### **1.5.1. Dış Borçlanmanın Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi**

Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin kalkınmasını ve büyümesini engelleyen birçok faktör vardır. Bu ülkeler bilgi ve teknoloji bakımından gelişmiş ülkeler göre geri, yurt içi tasarruf düzeyi yatırımları finanse etmek için yetersiz ve ihracatın ithalatı karşılama oranı düşüktür. Ekonomiklik büyümeyi ve kalkınmayı engelleyen bu gibi faktörleri aşmak için bu ülkeler dış borçlanma yoluna gitmektedirler.

Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler, gelişmiş ülkelerin refah seviyesine ulaşmak için ulusal gelirin büyük kısmını yatırımlara ayırmaları gerekmektedir. Yatırımların ana kaynağı olan tasarruflar ise az gelişmiş ülkelerde düşük düzeydedir. Ancak, yüksek oranda yatırım yapılması tasarrufların artırılması ile mümkündür. Bu noktada az gelişmiş ülkeler Nurkse'nin deyimiyile bir "kısır döngü" içinde bulunurlar. Milli gelirin düşük olması nedeniyle tasarruf oranları bu ülkelerde düşük kalmakta ve düşük tasarruf oranları yatırımların artmasını önlemektedir. Sonuç olarak, ekonomik verimlilik artırılmamakta ve ulusal gelir düşük düzeyde kalmaya devam etmektedir. Bu döngüyü kırmanın bir yolu ise dış kaynaklara başvurmaktır. Rostow'un da üzerinde durduğu gibi, yurt dışından sağlanan finansman ülkenin kaynak ihtiyacını giderecek ve kalkınma sürecinde, kalkış aşamasına ve oradan da kendi kendini besleyen büyüme sürecine geçilmesini sağlayacaktır (Seyidoğlu, 2015:687).

Dış borçların hem faydaları hem de maliyetleri vardır. Dış borçlanma ile bir ülke ileri teknolojik ekipmanlar satın alabilir ve özel kesim tarafından yapılmak istenmeyen altyapı yatırımları hayata geçirilebilir. Borçlu ülke almış olduğu ileri teknolojik ekipmanlarla ve yapılan altyapı yatırımlarıyla üretimde verimliliği artırarak sürdürülebilir bir ekonomik büyüme yakalayabilir. Dış borçların maliyeti ise alınan finansmanın faizdir. Ödenecek anapara ve faizler için gelecekte vergi gelirleri artırılmalıdır. Bu ise ekonomik büyümenin ivme kaybetmesine neden olacaktır. Borçlanmanın farklı etkilerinden dolayı ekonomik büyüme üzerindeki net etkisi belirsiz

olmakla birlikte, ekonomik büyüme üzerinde etkili olması alınan borçların maliyetine ve kullanım şekline bağlıdır. Alınan dış borçlar verimli yatırımların finansmanı için kullanılırsa ve düşük maliyetle sağlanmışsa muhtemelen ekonomik büyümeyi uyaracaktır. Ancak alınan borçlar verimli bir şekilde kullanılmaz ve yüksek maliyetle borçlanılmışsa ekonomik aktiviteyi olumsuz bir şekilde etkileyecektir (Lin ve Sosin 2001, 636-637).

### 1.5.2. Dış Borçlanmanın Ödemeler Dengesi Üzerindeki Etkisi

Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin, ekonomik kalkınmasını engelleyen unsurların başında dış ödeme güçlükleri gelmektedir. Bu ülkelerin çoğunda ödemeler dengesinin cari işlemler hesabı açık vermekte ve bu açık ya sermaye hareketleri ile ya da dış borçlanma ile kapatılmaktadır. Ülkede kurulmak istenen sanayilerin gereksinimleri dışarıdan ithal edilmek zorunda olduğu için kalkınma çabaları fiziksel sermaye ihtiyacını artırarak açığın büyümesine neden olmaktadır (Öztürk, 2005:18).

Gelişmekte olan ülkelerin dış borcu yönetmekte zorlanmasının en önemli nedeni cari işlemler dengesinin büyük oranda açık vermesidir. Dolayısıyla, bu sorun ödemeler dengesini pozitif yönde etkileyecek iç ekonomi ve gerçekçi kur politikaları uygulanarak çözülebilir. Diğer taraftan, Latin Amerika borç krizinden sonra iç talebin kontrollü, ülkedeki yatırım-tasarruf eşitliği ve eşitsizliğine dayanan çalışmalar ön plana çıkmıştır. Bu çalışmalar, gelişmekte olan dış borcu yüksek ve iç tasarruf düzeyi düşük ülkelerde, kamu harcamaları yoluyla milli gelirin üstünde harcama yapıldığında dış borcun hızlıca artacağı üzerinde durmaktadır. Bu yaklaşımda dış borcun kaynağı ödemeler dengesinden ziyade mali dengeye kaymakta ve dövizden çok harcama dengesi üzerinde durulmaktadır, Ödemeler dengesine mali yaklaşım olarak bilinen bu görüşe göre (Evgin, 2000:9-10):

$$CA=(G+R+T) + (IÖ+SÖ)$$

Burada;

CA= Ödemeler dengesinin cari işlemler açığı veya fazlası,

G= Kamu harcamaları,

R= Kamudan yapılan transfer harcamaları (Faiz ödemeleri),

T= Kamu gelirleri,

IÖ= Özel Sektör yatırımları,

SÖ= Özel sektör tasarruflarını ifade etmektedir.

Özetle, kamu harcamaları kamu gelirlerine denk ve özel sektör tasarrufları özel sektör yatırımların üzerinde ise o ülkenin dış borç sorunları minimum düzeyde kalmaktadır. Aksi takdirde ülke dış borç ödemelerinde sorunlar yaşanmaktadır.

### **1.5.3. Dış Borçlanmanın İstihdam Üzerindeki Etkisi**

Gelişmekte olan ülkeler dış borçlanma aracılığıyla ele ettikleri fonlarla ülkelerinde yatırımlar yaparak ekonomik büyümeyi gerçekleştirmeyi hedeflemektedir. Büyüme hedeflerine ulaşıldığı ölçüde sermaye artar, üretim maliyetleri düşer ve iç-dış talep canlanır. Artan talebi karşılamak için de daha fazla üretim yapmak gerekecek, daha fazla işçi istihdam edilecek ve bu durumda istihdam düzeyinde artış meydana getirecektir (Aysu, 2007:24).

### **1.5.4. Dış Borçlanmanın Fiyat İstikrarı Üzerindeki Etkisi**

Dış borçların fiyatlar genel seviyesini nasıl etkileyeceği hususunda iki farklı görüş bulunmaktadır. Birbirinin zıttı olan bu görüşlerden ilkinde göre, devletin dış borçlanması fiyatlar genel seviyesini artıracaktır. Diğer görüşe göre ise dış borçlanma ekonomide daralmaya neden olarak deflasyonist bir etki meydana getirecektir (Sugözü, 2010:53). Dış borçla ilgili yükümlülüklerini yerine getirmekte sorun yaşayan ülkeler gelecekteki borç ve faiz ödemelerini yerine getirmek için vergi oranlarını artırmaları reel ve finansal varlıkların getiri oranlarını azaltacaktır. Borçlu ülkenin borcunu karşılama çabaları daha yüksek enflasyon beklentilerine, döviz kurlarında belirsizliğe, döviz kontrolüne ve kısıtlıya, ticari kredilere ve ihracat pazarına ulaşmada belirsizliklere yol açacaktır. Bu durum yurt içi reel yatırımları ve dolayısıyla reel büyümeyi olumsuz etkileyecektir (Dooley vd. 1990:6).

Dış borç yükünün artması, ihracat üzerinde baskı yaratarak ihracat gelirlerini düşürecektir. Çünkü, ihracatı artırma baskısı ihraç mallarının fiyatlarının düşmesine yol açacaktır. Sonuç olarak borçlu ülkelerde ihracat miktarı artarken ihracattan elde edilen gelir azalacaktır. İhraç edilen mal ve hizmet miktarının artması üretim imkanlarının sınırlı olması nedeniyle yurt içinde mal ve hizmet arzını azaltacaktır. Yurt içinde mal ve hizmet arzının azalmasından dolayı karşılanamayan talep, yurt içinde fiyatların

yükselmesine neden olmaktadır (Aysu, 2007:23-24). Gelişmekte olan ülkelerde ihracat düzeyinde meydana gelen artış fiyatlar genel seviyesi artırılıp iç talep kısılarak gerçekleştirilmektedir. İhracatı artırmanın bir diğer yolu da ülke parasının devalüasyonudur. Bununla birlikte, devalüasyonun dış ticaret dengesini iyileştirici bir sonuç doğurması, Marshall-Lerner koşulunun gerçekleşmesine bağlıdır. Marshall-Lerner koşulu, ithal mallarının yurtiçi talep esnekliği ( $e_m$ ) ile ihraç malları dış talep esnekliği ( $e_x$ ) toplamının 1'e eşit veya 1'den büyük ( $e_m + e_x \geq 1$ ) olması durumunu ifade eder (Hooy ve Chan, 2008:2). Bu koşulun gerçekleşmesi durumunda, yapılan devalüasyonun ile ihracat gelirleri artırılıp, ithalat giderleri kısılır ve ihracattan elde edilen gelirler, dış borç ödemelerini kolaylaştırır.

Dış borçları artan bir ülke borcu finanse edebilmek için iç borçlanmaya gidebilir veya emisyon oranını artırabilir. Dış dengeyi sağlamak için de devalüasyon yapmayı tercih edebilir. Dış borç ve faiz ödemeleri için tercih edilen bu yollar ülkede enflasyonist bir etki yaratacaktır. Dış borçların süreklilik kazanması bütçe açıklarına, bütçe açıkları da enflasyona neden olacaktır.

$$p = (ag-y)/(1-bg) \text{ eşitliğinde;}$$

$$p = \text{Fiyatlar genel seviyesi}$$

$$g = \text{Bütçe açıkları/GSYİH}$$

$$y = \text{Reel GSYİH büyüme oranı}$$

$$b = \text{Dış borç/GSYİH}$$

$$a = \text{Paranın dolaşım hızını göstermektedir.}$$

Faiz oranlarının yüksek olması reel devalüasyon oranları giderek artan borç servisinin yarattığı bütçe açığı, para arzı ve enflasyon oranı üzerinde artırıcı etki yapmaktadır (Dornbusch, 1993).

Dış borçların ana para ve faiz ödemeleri, borçlanarak ödenmeyecekse vergi gelirleri dış borç ödemelerinde kullanılacaktır. Dolayısıyla alınan borçlar vergi mükellefleri tarafından ödenecektir. Bireyler gelirlerinden tüketime daha az pay ayıracaklardır. Sonuç olarak, insanların kullanılabilir gelirlerinin azalması ekonomide deflasyonist etki yaratacaktır.

### **1.5.5. Dış Borçlanmanın Gelir Dağılımı Üzerindeki Etkisi**

Borçların gelir dağılımı üzerindeki etkisi borç faizleri ve anapara ödemeleri aşamasında ortaya çıkmaktadır. Borçlanma da bir nevi gelecekte alınacak olan vergilerin bugünden alınmasıdır. Dolayısıyla devlet borçları vergi mükellefleri tarafından ödenecektir. Devlete borç verenler ile vergiyi ödeyenler aynı kurum veya kişilerse gelir dağılımında herhangi bir bozulma ortaya çıkmayacaktır. Aksi halde devletin borçlanması gelir dağılımında adaletsizliğe yol açabilir.

Dış borç ödemelerinde, ülke içinde elde edilen gelirlerin bir kısmı ülke dışına transfer edilecektir. Bu durum borç ödeyen ülke için refahta bir azalma anlamına gelirken, borcu veren ülke için refahında bir artış anlamına gelmektedir. Dolayısıyla yurt dışından elde edilen kaynakların verimli bir şekilde kullanılması refah kaybını azaltırken, kaynakların verimli bir şekilde kullanılmaması refah kaybının daha fazla olmasına neden olacaktır (Şeker, 2006:86). Bir ülkede vergi sistemi ne kadar adilse dış borçların gelir dağılımı üzerindeki bozucu etkisi de o kadar az olacaktır. Eğer vergi sistemi adil değilse dış borçlar gelir dağılımının daha da bozulmasına yol açabilir.

### **1.5.6. Dış Borçlanmanın Beklentiler Üzerindeki Etkisi**

Hem hane halkları tüketim planları yaparken hem de firmalar yatırım kararı alırken, sadece geçmiş ve cari döneme bakarak bu kararları almazlar aynı zamanda gelecekte gerçekleşebilecek koşulları da dikkate alarak karar verirler. Benzer şekilde ülkede yaşanabilecek dış borçla ilgili pozitif ve negatif gelişimler yurt dışından finansman sağlayan kurum ve kuruluşlar ile ülkeye yatırım yapmayı planlayan yabancı yatırımcıları da yakından ilgilendirmektedir. Dolayısıyla dış borç ile ilgili olumlu ve olumsuz gelişmeler ekonomik karar birimlerinin tutumlarını da benzer şekilde olumlu veya olumsuz bir şekilde etkileyebilmektedir.

Dış borçların aşırı derecede artması dış borç yükümlülüklerini yerine getirme noktasında belirsizlik yaşanmasına neden olabilir. Olumsuz gelişmeler ise beklentileri bozarak yatırımlar ve büyüme üzerinde baskı oluşturabilir. Ülkeye yabancı kaynak sağlayan kurum ve kuruluşlar dış finansman sağlarken ilgili ülkenin borçluluk rasyolarına dikkat etmektedirler. Borçluluk göstergelerinin bozulması ülkenin yurt dışından finansman sağlarken zorlanmasına ve yeni finansman kaynakları bulamamasına neden olabilir. Bu durum devam eden yatırımları ve yeni yatırımlarım

planlarını sekteye uğratabilir. Ancak ülke yurt dışından sağladığı finansmanı verimli bir şekilde kullanırsa ve dış borç ödemelerinde herhangi bir sorun yaşanmazsa bu durum ülkeye finansman sağlayanlar nezdinde ülkenin kredibilitesini artırarak daha ucuz fiyatlardan borçlanmasına imkân sağlayacaktır. Bu ise devam eden yatırımların hızla tamamlanmasına ve yeni yatırımların yapılmasına olanak sağlayacaktır. Sonuç olarak dış borçlar iyi yönetildiği zaman ekonomik karar birimlerinin beklentilerini pozitif yönde etkilemekte, kötü yönetildiğinde ise karar birimlerinin beklentileri negatif yönde etkilenmektedir. Beklentilerin olumlu olması yatırımları ve büyümeyi olumlu yönde etkilerken, beklentilerin olumsuz olması ise yatırımları ve büyümeyi olumsuz yönde etkileyebilmektedir.

## **1.6. Borçlanma İle İlgili Görüşler ve Modeller**

### **1.6.1. Klasik Model**

Klasik iktisatçılar, devletin ekonomiye müdahale etmesine olumlu bakmamaktadır. Devletin görevlerinin sadece savunma, diplomasi, asayişin yerine getirmesi gibi konularla sınırlı olması gerektiğini savunmaktadırlar. Çünkü devletin görevleri arttıkça masrafları büyür ve artan masraflar vergi yükünü artırır. Vergilerin artması ise yatırımlara ayrılan kaynakların azalmasına ve sanayileşme sürecinin hız kaybetmesine neden olmaktadır (Smith, 1776:279-280).

Klasik iktisatçılara göre, ekonomi fiyat mekanizması aracılığıyla kendiliğinden dengeye gelecektir. Rekabet ekonomiyi doğal düzende ve dengede tutan temel faktördür. Klasik iktisadi düşünce sisteminde devletin faaliyet alanlarının sınırlı, bütçesinin denk ve olabildiğince küçük olması gerekmektedir. Devlet harcamalarının artması bütçenin açık vermesine, açığın kapatılması için ise ek vergilerin konulmasına neden olacaktır. Sonuç olarak ek vergilerin konulması yatırım, tasarruf ve emek arzı üzerinde vergilerin saptırıcı etkilerinin ortaya çıkmasına neden olacaktır. Diğer taraftan devletin bütçe açıklarını kapatmak için vergi yerine borçlanmaya başvurması durumunda, devlet ödünç verilebilir fon piyasasında özel sektöre rakip olacaktır. Devletin özel sektöre rakip olması faiz oranlarının artmasına neden olarak özel sektörü kredi piyasalarından dışlayacaktır. Bununla birlikte, klasik iktisatçılar yalnızca savaş ve olağanüstü durumlar ile büyük bayındırlık faaliyetlerinin gerçekleştirilmesi durumlarında borçlanmaya olumlu yönde bakmaktadır (Yılmaz, 2008:9-10).

### 1.6.2. Neo-Klasik Model

Klasik iktisat ilkelerine temelde bağılı olan Neoklasik iktisatçılar, Klasik iktisadi düşünceyi mikro analizler yaparak savunmuşlardır (Ersoy, 2012:363). Neoklasikler, bireylerin tüketimini kendi yaşam döngüleri içinde planlayan, ileri görüşlü olduklarını ve rasyonel davrandıklarını varsayar. Neoklasik modelin üç temel özelliği vardır. İlk olarak, her bir bireyin tüketimi hem borçlanma hem de borç vermeye izin verilen piyasa faiz oranında, bir zamanlar arası optimizasyon probleminin çözümü olarak belirlenir. İkincisi, bireylerin sınırlı ömürleri vardır. Her birey belli nesle aittir ve birbirini izleyen nesillerin yaşam süreleri eşittir. Son olarak, her zaman piyasanın dengeye geleceği varsayılmaktadır (Bernheim, 1989).

Neoklasiklere göre, uzun dönemde kamu açıkları vergilerle finanse edileceği için vergiler artacaktır. Bu durum, tüketicilerin tüketim ve tasarruf düzeylerinin azalmasına neden olacak ve netice itibarıyla gelecek nesillere daha az sermaye stoku bırakılacaktır. Neoklasik modelde ekonomik büyümenin devam etmesi için tasarruflar çok önemlidir. Toplam tasarrufların azalması nesiller arasında kaynakların yeniden dağılmasına ve gelecek nesillerin yaşam standardının düşmesine neden olacaktır. Kamu açıklarının vergi yerine borçlanma ile finanse edildiği durumda tüketim ve dolayısıyla toplam talep düzeyi artacaktır. Ekonomi tam istihdam düzeyindeyken, artan tüketim tasarrufların azalmasına neden olacaktır. Dışa kapalı bir ekonomide tasarrufların azalması faiz oranlarını artırarak özel kesimin yatırımlarını azaltacaktır. Dışa açık esnek kur sistemini benimseyen bir ülkede faiz oranlarının artması dışarıdan ülkeye yabancı sermaye girmesine neden olacak, ulusal para değeri kazanacak ve ihracat azalırken ithalat artacaktır. Sonuç olarak cari işlemler açıkları artacaktır (Ulusoy, 2013:6).

Neoklasikleri, Ricardocu denklik teoreminden ayıran şey yaşam sürelerine bakış açılarıdır. Neoklasikler insan yaşamını sınırlı olarak ele alırken, Ricardocu denklik yaklaşımı yaşamı nesilleri sonraki nesillere yaptıkları fedakarlıkla birine bağlayarak yaşam süresini sınırsız olarak ele almaktadır.

### 1.6.3. Ricardocu Yaklaşım

1970'li yıllarda R.Barro, Ricardo'nun borçlanma ve vergilendirme hakkındaki görüşlerini yeniden ele alması sonucunda ortaya çıkan yaklaşım "Ricardocu Denklik (eşdeğerlik) Teorisi" olarak adlandırılmıştır. Bu teoriye göre, kamu harcamaları vergi gelirleri yerine borçlanma ile finanse edilirse bireylerin tüketim kararları ve sermaye

birikimi üzerinde herhangi bir etki yaratmayacaktır, yani bu iki finansman şekli de birbirine denk olacaktır (Doğan, 2019:123). Ricardocu denklik teoremine göre, bütçe açıkları yalnızca vergileri ertelemektedir. Rasyonel bir birey, bugün ₺1 vergi ödemekle yarın ₺1 artı faiz ödemek arasında kayıtsız kalır. Vergilerin zamanlaması bir bireyin yaşam boyu bütçe kısıtlamasını etkilemediği için tüketim kararlarını değiştiremez. Ricardocu denklik teoreminin dayandığı temel varsayımlar aşağıda belirtilmiştir (Bernheim, 1987: 266-267):

- 1- Nesiller, bir sonraki nesiller için yaptıkları fedakarlıklar ile birbirlerine bağlıdır.
- 2- Sermaye piyasaları ya mükemmeldir ya da belirli şekillerde başarısız olur.
- 3- Vergilerin ertelenmesi kaynakları nesiller içinde yeniden dağıtmaz.
- 4- Vergiler bozucu etkiye sahip değildir.
- 5- Bütçe açıkları değer yaratamaz.
- 6- Tüketiciler rasyonel ve ileri görüşlüdür.
- 7- Mali bir araç olarak açık finansmanın mevcudiyeti siyasi süreci değiştirmez.

Ricardo'ya göre, bugün meydana gelen borçlanma ilerde ilave vergiler alınarak finanse edilecektir. Bu durumu dikkate alan rasyonel bireyler tüketimlerini değil tasarruflarını artırma eğiliminde olacaktır. Ricardocu Denklik Teoremi olarak bilinen bu görüşe göre, devlet borçlanmalarında meydana gelen bir artış tüketiminde ve sonuç olarak toplumun refahında herhangi bir artış yaratmamıştır. Aslında vergi ertelenmiş ancak ortadan kaldırılmamıştır. Dolayısıyla rasyonel bireyler tüketim kararlarını verirken ömür boyu gelirlerini göz önünde aldıkları için bütçe açıkları cari tüketim üzerinde herhangi bir etkiye sahip değildir. Devletin borçlanması, kamu tasarruflarını azaltırken özel kesim tasarruflarını da kamu tasarruflarının azalmasına denk bir artış meydana getirdiği için toplam tasarruflarda aslında herhangi bir değişim meydana gelmemiştir. Toplam tasarruf düzeyinde herhangi bir değişim olmadığı için faiz oranlarında ve yatırım düzeyinde bir değişim olmayacaktır. Dolayısıyla vergileri düşürmeye yönelik izlenecek politikaların da reel değişkenler üzerinde bir etkisinin olmayacağını, yani devlet müdahalesinin etkisiz olduğunu ortaya koymaktadır (Bilgili, 2018:42-43).

#### 1.6.4. Keynesyen Model

Keynes, Klasik iktisadi düşüncenin ortaya koyduğu varsayımların aksine ekonominin daima ve kendiliğinden tam istihdam seviyesinde dengeye gelmeyeceğini ileri sürmektedir. Efektif talep yetersizliğinden dolayı ekonominin eksik istihdam düzeyinde dengede olması genel kuraldır. Tasarrufların kronik olarak yatırımları aşma eğiliminde olması, yatırımların ve efektif talebin düşmesine neden olan önemli faktördür (Keynes, 1936:27). Efektif talebin yeterli olmaması eksik istihdamın nedeni olduğuna göre, devletin müdahale ederek ekonomiyi eksik istihdam seviyesinden tam istihdam seviyesine çıkarması gerekir. Devlet efektif talebi artırmak için para politikasından ziyade maliye politikasına başvurmalıdır. Çünkü, derin durgunluk dönemlerinde para politikasının üretim ve istihdam üzerindeki etkisi maliye politikasına göre daha sınırlıdır (Bocutoğlu, 2018:68).

Devlet tüketim eğilimini maliye ve para politikalarını kullanarak yönlendirme görevini üstlenebilir. Devlet vergi sistemini kullanarak, faiz oranlarını sabitleyerek ve diğer yollarla tüketimi etkileyebilir. Ayrıca, faiz oranını etkileyerek optimum yatırım oranını da belirlemesi mümkündür. Dolayısıyla, Keynes kamu yatırımlarının, tam istihdama ulaşma noktasında tek yol olduğunu düşünmektedir. Bu ise kamu otoritesinin, özel sektörle iş birliği yapmasının önünde engel değildir (Keynes, 1936:336-337).

Keynes (1936) Klasik iktisadi eleştirerek devletin ekonomiye müdahale etmeden ekonomik istikrarsızlığın kendiliğinden ortadan kalkmayacağını savunmaktadır. 1929 yılında yaşanan işsizliğin toplam talep yetersizliğinden kaynaklandığını ve bu durumu telafi etmenin yolu da insanların cari harcanabilir gelirleri artırmaktan geçtiğini vurgulamaktadır. Çünkü tüketim harcanabilir gelirin artan bir fonksiyonudur. Bu sorunu çözmek için devlet kamu harcamalarını artırarak ve vergileri düşürerek bireylerin cari gelirlerini yükseltmelidir (A.Yılmaz, 2009:67-68). Keynesyen teoriye göre, durgunluk döneminde atıl kaynaklar olduğu için bütçe açıkları ekonomiyi canlandıracak en iyi politikadır. Bütçe açıklarındaki artış bir yandan ilave talep yaratarak gelir ve istihdamda bir artış meydana getirecektir. Diğer yandan, genişletici maliye politikası uygulaması ekonomi üzerinde uyarıcı etki yaparak vergi gelirlerinin artmasını sağlayacak ve ekonomi durgunluk döneminden çıkma aşamasına geldiğinde daraltıcı maliye politikalarıyla bütçe fazlası verilerek bütçe dengesi tekrar sağlanmış olacaktır (Susam, 2015, 36).

### **1.6.5. Monetaristler ve Yeni klasikler**

1929 yılında meydana gelen büyük durgunluk dönemi Keynes'in öne sürdüğü açık bütçe politikalarıyla ülkeleri ekonomik istikrara ulaştıran başarısı 1960'lı yıllara kadar devam etmiştir. 1973 yılında yaşanan petrol krizi ve bu yıllarda ortaya çıkan stagflasyon olgusu Keynes'in ortaya koyduğu maliye politikaları ile aşılamamıştır (Yılmaz, 2015:15). Bu dönemde Friedman kamunun ekonomi içindeki ağırlığının azaltılması ve para politikası uygulamalarını öne sürmüştür. Friedman'a göre, ekonomik faktörleri, talebi, istihdamı ve fiyatlar genel seviyesini belirleyen ve düzenleyen para arzında meydana gelen değişimlerdir. Bu görüşü savunanlar, kamu harcamalarındaki ve borçlanmadaki artışın, devletin ödünç verilebilir fon piyasasında girmesine neden olacağını ve özel sektöre rakip olması halinde faizleri yükselterek özel kesimin yatırımlarını dışlayacağını savunmaktadır (Friedman, 1968).

Bütçe açıklarına karşı olan monetaristler, kamu harcamalarındaki artışın açıkları daha fazla artıracığını savunmaktadırlar. Çünkü, kamu açıklarını kapatmak için alınan borçlar, borç yükünü azaltmaktan ziyade enflasyonu artıracak ve para politikasının işleyişini bozacaktır. Uygulanan para ve maliye politikaları kısa dönemde çıktı düzeyini artırabilir ancak uyumcu beklentiler geçerli olduğu için uygulanacak politikalar uzun dönemde sadece fiyatlar genel düzeyinin yükselmesine neden olacak ve çıktı düzeyi değişmeyecektir. Monetarist yaklaşıma göre, kamu harcamaları sınırlı tutulmalı ve merkez bankası para arzını reel hasılayı dikkate alarak ayarlamalıdır.

Temelini Klasik iktisadi düşünceden alan Yeni Klasikler ise klasik iktisadın rasyonel birey kavramını geliştirerek beklentilerinin önemini vurgulayan rasyonel beklentiler teorisini geliştirmiştir. Keynesyenlerin büyüme ve istihdamı artırmak için uyguladığı maliye ve para politikalarını eleştirerek, talep yönlü politikaların etkin olmadığını öne sürmüşlerdir. Rasyonel bireyler, kamu harcamalarının vergi yerine borçlanma ile finanse edildiğinde, cari dönemde gelirlerinde bir artış olsa bile ilerleyen dönemde vergilerde artış olacağını bilir. Yeni Klasiklere göre, kamunun borçlanması toplam talep üzerinde herhangi bir değişiklik yaratamayacaktır (Doru, 2019:16).

### **1.7. Dış Borçlanma ve İktisadi Büyüme İlişisini Açıklayan Teoriler**

Dış borcun ekonomik teorisi, Keynesyen iktisadi düşünce ile birlikte ortaya çıkmıştır. Keynesyen iktisadi düşünce ekonomik büyümenin ivme kazanmasında devlet müdahalesinin gerekli olduğunu savunmaktadır. Başka bir deyişle Keynes, Klasik

iktisadi düşünceyi eleştirilerek, eksik istihdam durumunda ekonominin devlet müdahalesi olmadan kendiliğinden tam istihdam seviyesinde dengeye gelmeyeceğini savunmaktadır. Keynes, Gelişmekte Olan Ülkelerin (GOÜ) ekonomik yapılarında veya dinamik büyüme süreçlerinde sorunlar bulunduğunu ve bundan dolayı dış finansmanın, ekonomik büyümeye önemli katkıları sağlayacağını savunmaktadır. Keynes'in devlet müdahalesi ile birlikte daha yüksek düzeyde büyüme oranlarına ulaşılabileceği savı, dış borç ile büyüme teorilerine önemli katkılar sağlamıştır (Kara, 2001:46).

Keynes ile başlayan büyüme teorisi, Harrod-Domar tipi büyüme modeli ile devam etmiştir. Harrod-Domar tipi büyüme modeli kapalı bir ekonomi modelidir. Bu model Chenery-Strout (1966) tarafından geliştirilerek modele dış ticaret dahil edilmiştir. Geliştirilen modelde gelişmekte olan ülkelerde dış borcun önemini vurgulamış ve "İkili Açık Analizi" denilen bir modelde, gelişmekte olan ülkelerin dış açığını hesaplamışlardır. Bu modelde, gelişmekte olan ülkelerde birinci açık tasarruf açığı, ikinci açık ise ödemeler dengesinde ithalatın ihracattan fazla olduğu durumda ortaya çıkan döviz açığıdır (Kara, 2001:46).

Dış borçların bir ülkedeki üretim seviyesini artırıp artırmayacağı belirsizdir. Dış borcun bir ülkedeki çıktı düzeyini artırması alınan borcun faizine ve dışarıdan alınan kaynakların verimli bir şekilde kullanılmasına bağlıdır. Alınan borçlar düşük faiz oranları ile alınmış ve alınan bu kaynaklar etkin bir şekilde kullanılmışsa alınan kaynaklar ekonomik büyümeyi muhtemelen pozitif yönde etkileyecektir. Ancak alınan borçlar yüksek faiz ile alınmış ve dış borçlar dış borç servisini karşılayacak düzeyde getiri sağlayacak yatırım harcamalarında kullanılmışsa büyük olasılıkla ekonomik büyümenin ivme kaybetmesine neden olacaktır. Özellikle uzun dönemli alınan dış borçlar ülkenin gelecekteki sermaye stoku ve büyümesini azaltırken, cari dönemde sermaye stokunu artırır ve ekonomik büyümeyi canlandırır. Akademik literatürde dış borçların büyüme üzerindeki etkileri hem teorik hem de ampirik olarak incelenmiştir. Ancak teorik literatür, 1980'lerde Latin Amerika'da yaşanan borç krizleri ile birlikte gelişmeye başlamıştır. O dönemde borçların orta gelirli ülkelerin büyümeleri üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Aynı zamanda, bu teorik çerçeve düşük gelirli ülkeler için de geçerlidir (Bilginoglu ve Aysu, 2008:4).

### 1.7.1. İkiz Açık Teorisi

Harrod-Domar modeli altmışlı yıllarda Chenery ve Strout (1966) tarafından geliştirilerek iki açık (two gap) modeli yaklaşımı ile gelişmekte olan ülkelerin dış kaynak ihtiyacı hesaplanmaya çalışılmıştır. Gelişmekte olan ülkeler tasarruf ve ticaret açığı olmak üzere iki açıyla karşı karşıyadır. Geleneksel olarak, yatırım için çok önemli olan tasarruf eksikliği, gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyümesinin önündeki en önemli sınırlamalardan biri olarak görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelere kişi başına gelirler düşük olduğu için sınırlı tasarruf yaratma kapasitesine sahiptirler. Diğer taraftan, döviz kıtlığı iktisadi büyümeyi engelleyen diğer bir faktördür. Gelişmekte olan ülkeler yatırım ve üretim için hayati önem taşıyan mal ve hizmetleri ithal etmesi gerekir, ancak ithalat gereksinimleri genellikle ihracat kazançlarını aştığı için ortaya döviz kıtlığı çıkmakta ve büyüme bu durumdan olumsuz yönde etkilenmektedir. İkiz açık modeline göre, alınan dış borçlar yatırım ve tasarrufu artırır, bu ise ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkiler (Moreira vd., 2005: 27).

İkili açık, makro düzeyde milli gelir karşılaştırmaları yoluyla gösterilebilir;

Gelir: Tüketim + İthalat + Tasarruflar

Üretim = Tüketim + İhracat + Yatırımlar

Gelir = Üretim

olduğuna göre;

Yatırımlar-Tasarruflar = İthalat- İhracat

olarak formülleşir.

Aynı özdeşlikleri sembolik olarak ifade edecek olursak;

Y: İç üretim, Gelir

C = Tüketim

I: Yatırım

S = Tasarruf

M: İthalat

X: İhracat

Y=C+M+S

Y=C+X+I

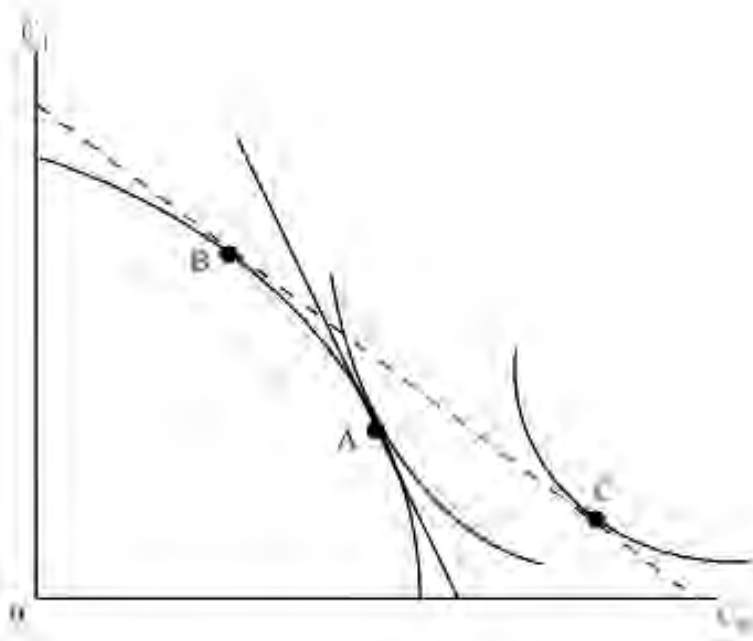
I-S=M-X

(yatırım-tasarruf) açığının, (ithalat-ihracat) açığına özdeş olması, milli gelir muhasebesinin doğal bir sonucudur. Yatırımlar tasarrufları geçtiği zaman mal ve hizmet ithalatı da mal ve hizmet ihracını geçecektir. Ancak, bu iki açığın ex-ante birbirine eşit olması için bir neden yoktur. Bahsedilen açık ex-post anlamındadır. Ex ante böyle bir eşitliğin var olmaması da İkili Açık Analizinin başlangıç noktasını teşkil etmektedir (Evgin, 2000:5-6).

Diğer taraftan, İkili Açık Analizi kalkınma sürecinde ithalatın ve dövizin rolünü vurgulamaktadır. Ayrıca bu analiz yardım, ticaret ve kalkınma konularına ilişkin geleneksel ve modern konuları birleştirir. Eğer, döviz açığı büyümeyi sınırlandırmışsa serbest ticaret iç ve dış dengeyi aynı anda sağlayamaz ve yurt içi kaynakların atıl kalması sonucu dış ticaretten elde edilen kazançlar ortadan kalkar. Bu sonuç, ikili açık analizinin büyüme kuramına katkısıdır ve dış borçlanmanın önemini ifade etmektedir. Dış borçlanmaya gidilememesi durumunda, yurt içi tasarrufların bir kısmı gerekli girdilerin ithal edilmemesinden dolayı atılacaktır (Evgin, 1996: 6).

### **1.7.2. Zamanlararası Borçlanma Modeli**

Nissanke ve Ferrarini (2004) tarafından yapılan çalışmada ağır borçlu yoksul ülkelerin (HIPC) borçlanma gerekçeleri ele alınmış ve dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkisi açıklanmaya çalışılmıştır. Literatürde “zamanlararası borçlanma modeli” olarak yer alan bu çalışmanın teorik temelleri zamanlar arası tüketim optimizasyonuna dayanmaktadır. Modelde, dış borçlanmanın ülkedeki tasarruf açığını ortadan kaldırmadaki önemini vurgulamaktadır. Dış borçlanma ile birlikte ülkeye sermaye girişi artacak, artan sermaye girişi yatırımların finansmanında kullanılacak ve ekonomik büyüme hızlanacaktır. Bu model, belli bir dönemde iki dönemi kapsayan  $y_0$  ve  $y_1$  gelir seviyesini ve fayda  $U(C_0, C_1)$  fonksiyonunu ele almaktadır. Böylece, bir ülkenin iki dönem için zamanlararası fayda maksimizasyonu Şekil 1.2'deki gibi bir diyagramda tartışılabilir.



Şekil 1.2: Yurt Dışından Borçlanma (Nissanke, M., & Ferrarini, B. 2004 s.2-3)

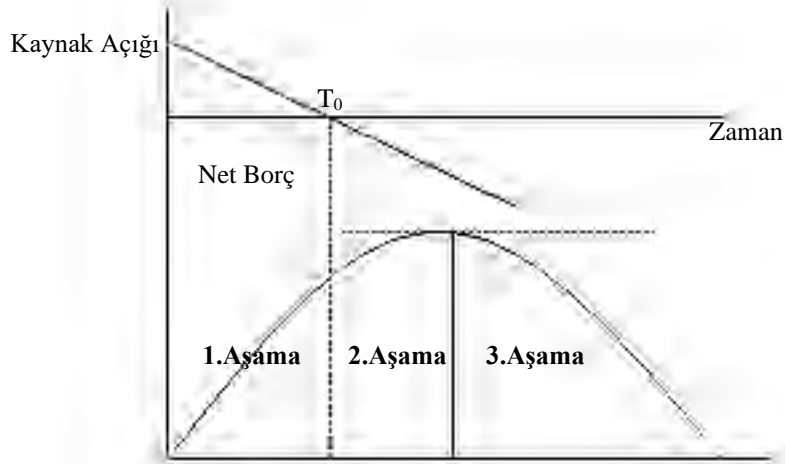
Şekil 1.2 zamanlar arası üretim olanağı sınırını, iki dönemdeki çıktılar arasındaki bir değiş tokuşu temsil etmektedir. A noktası, bir ülkenin uluslararası sermaye piyasalarına erişiminin olmadığı ve hem üreticilerin hem de tüketicilerin, dünya faiz oranını ( $r^*$ ) aşan ülke faiz oranı  $r$  ile karşı karşıya olduğu otarşi konumunu temsil etmektedir. B noktası ülkenin dış borçlanma imkanlarına sahip olduğu durumda üretim imkanları eğrisi üzerinde bulunduğu noktayı göstermektedir. Bütçe doğrusunun A noktasındaki eğimi  $-(1 + r)$  iken, B ve C noktalarındaki bütçe doğrusunun eğimi  $-(1 + r^*)$ 'dir. Ülke uluslararası borçlanmaya açıldığında, iki etki ortaya çıkmaktadır: i) ülke kaynakları daha düşük faiz oranına ( $r^*$ ) tepki vererek B noktasında daha fazla üretime yönlendirilir ve ii) C noktasından geçen daha yüksek kayıtsızlık eğrisi, A noktasından geçen kayıtsızlık eğrisine göre daha yüksek olması nedeniyle ülke C noktasında daha yüksek akım tüketimine sahiptir. Borçlanma sayesinde ülke daha fazla yatırım yapma imkanına sahip olmuştur ve normalde kendi kaynakları ile üretebileceği mal ve hizmetten daha fazla mal ve hizmet üretebilmiştir (Nissanke ve Ferrarini, 2004).

### 1.7.3. Borçla Büyüme (Growth-Cum-Debt) Modeli

Büyüme-borç-büyüme modellerine ilişkin literatür iki ana aşamadan geçmiştir. İlk aşama araştırmacıları Avramovic (1964), King (1968) ve Solomon (1977), Harrod-Domar büyüme modeli bağlamında gelişmekte olan ülkelerin borç kapasitesi hakkında

değerlendirmelerde bulunmuş ve borç durumlarının zaman içinde nasıl geliştiğini açıklamaya odaklanmışlardır. Dhonte (1979), Loser (1977), Nagy (1978) ve Feder ve Just (1977) dahil olmak üzere araştırmacılar, ülkelerin borç servisi zorlukları yaşadığı koşulları incelemiş ve borç servisinde zorluklar yaşayan ülkelerin makroekonomik dış performansına odaklanmışlardır. Başka bir araştırmacı grubu, uluslararası finans piyasasının arz tarafına odaklanmıştır. Weiss (1981), Feder ve Ross (1982) ve Sachs ve Cohen'i (1982) içeren bir dizi çalışma, borç verme davranışını etkileyen faktörleri incelemiştir (Osei, 1995:28).

Borçla büyüme modeli; yurt içi tasarruf düzeyi yeterli olmadığı için yapılamayan yatırımların dış borçlanma aracılığıyla gerçekleştirilmesini incelemektedir. Borç-Büyüme modelindeki ana aşamalar, oldukça basitleştirilmiş akıl yürütme ile gösterilebilir. Gelişim sürecinin ilk aşamasında yatırım arttıkça düşük seviyede başlayan tasarruflar, yerli yatırım ihtiyacını finanse etmekte yetersiz kalmaktadır. Bir ülke sadece yatırımın bir kısmını finanse etmek için değil, aynı zamanda amortisman ücretlerini karşılamak ve bu süreçte biriken borcun faizini ödemek için de borçlanmak zorundadır. Bu şekilde, yatırım için mevcut yurt içinde bulunan kaynaklarına ilaveler yapmış olur. Gelişim sürecinin ikinci aşamasında, tasarruflar tüm yerli yatırım gereksinimlerini karşılayacak kadar artmaya başlar. Ancak bu aşamada, birikmiş borçlar üzerindeki ek faiz ve amortisman ödemelerinin tüm ek yükünü karşılamak için tasarruflar yeterli düzeyde olmayacaktır. Bu aşamanın başlangıcında, borç büyümeye devam edecek, ancak ilk aşamadakinden daha yavaş bir hızda: tasarruflar artacağından, bir kısmı şimdiye kadar birikmiş olan borcun faizini ödemek için kullanılabilir. İkinci aşama ilerledikçe faiz maliyetinin artan bir kısmı yurt içi tasarruflardan ödenmektedir. Henüz net geri ödeme gerçekleşmez; ancak faizli borçlanma gittikçe küçüldükçe, dış borçluluk sürekli azalan bir hızla artacaktır. İkinci aşama sona erdiğinde üçüncü aşama başlar. Yurt içi tasarruflar tüm yurt içi yatırımları finanse etmek ve birikmiş borcun tüm faiz maliyetini ödemek için yeterlidir. Ayrıca bu aşamada ülke, yurt içi yatırım ve yurt dışı faiz ödemelerinin üzerinde bir tasarruf fazlası üretmeye başlar. Ülke, tatmin edici bir ekonomik gelişme ivmesini sürdürürken, borcunu amorti etmeye başlayabilir. Bileşik faiz kanunu tersine işler ve ödenmemiş dış borçlar hızla azalır. Sonuç olarak, borç döngüsü tamamlanacak; yabancı sermaye, ülkenin sürekli yükselen ekonomik büyüme eğrisine girmesine yardımcı olacak ve yabancı sermaye, borç alan ülkede çalıştığı süre boyunca faiz kazandıktan sonra geri ödenecektir (Avramovic vd., 1964: 53-54).



Şekil 1.3: Borç Büyüme Modelinin Zaman Yolu (Nissanke, M., & Ferrarini, B. 2004 s.2)

Gelir artırıcı borç stratejisinin başarılı bir şekilde gerçekleştirilmesi için gereken koşullar (Nissanke ve Ferrarini, 2004:7):

1- Dış borçlanmaya yapılan ilaveler, büyümeyi artıran üretken yatırımlar için kullanılmalıdır.

2- Bu strateji tarafından hedeflenen büyüme oranı ( $g^*$ ), dünya faiz oranından ( $r^*$ ) büyük olmalıdır ( $g^* > r^*$ ).

1980'lerdeki borç krizinden sonra ortaya çıkan borç-büyüme modelinin ikinci nesli (McDonald 1982; Hernandez-Cata 1988), borç sürdürülebilirliği için aşağıdaki koşulları savunur:

3- Marjinal yurt içi tasarruf oranı,  $sd$ , hedef büyüme oranının gerektirdiği yatırım oranını aşmalıdır,  $I^*$ , yani  $sd > I^*$ , böylece borç sonunda azalmaya başlayacaktır.

4- sermayenin marjinal ürünü  $fk$ , borçlanma maliyetini aşmalıdır ( $fk > r^*$ ).

Büyüme-borç modelleri, borç kapasitesini ekonomik büyüme sürecinde borçlanmanın yararları ve maliyetleri açısından ele alır. Temel argüman, zaman içinde borca yapılan eklemelerin büyümeye (yeterince) katkıda bulunması koşuluyla, bir ülkenin borç ödeme kapasitesini koruyacağıdır. Bununla birlikte, önerilen borç büyüme sürecinde otomatiklik olmadığından, farklı aşamalarda ilerleme bir dizi koşulun karşılanmasını gerektirir. Genellikle bu koşullar, Harrod-Domar büyüme modeli bağlamında ifade edilen tek bir koşulda birleştirilmiştir. Koşul, borç servisi kapasitesini zaman içinde korumak için çıktı büyüme oranının faiz oranı ile ölçülen borçlanma maliyetine eşit veya bu maliyeti aşması gerektiğini belirtir. Başka bir deyişle, herhangi

bir borç stratejisi, nihayetinde onu destekleyecek yeterli ekonomik büyüme varsa işe yarayacaktır (Hjertholm, 1999: 7). Özetle borçla büyüme modeline göre dış borçlanma sermaye malları ithal edildiğinde ortaya çıkan cari işlemler açığını finanse etmek için kullanılırsa ve ülkenin yatırım hızı artarsa ekonomi hızlı bir şekilde büyüyecektir (Bilginöglü ve Aysu, 2008:7).

#### **1.7.4. Borç Fazlası (Debt Overhang) Teorisi**

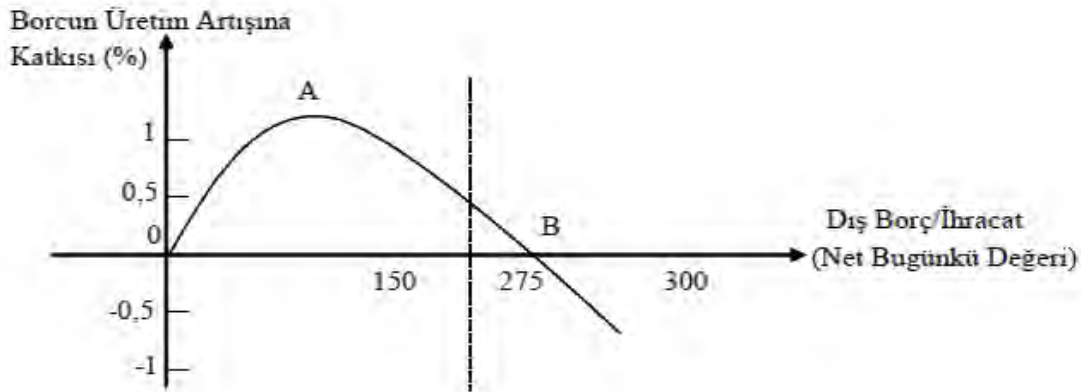
Teori ilk olarak Myers (1977) tarafından ele alınmıştır. Şirketin borçlanma kararına dayanan konsept daha sonra Krugman (1988), Sachs (1989) tarafından ülke borçlanması ve borç yükümlülüklerini yerine getirilememe durumu, aşırı borçluluk kavramı çerçevesinde incelenmiştir. Borç fazlası teorisi, dış borç stokunun ekonomik büyüme üzerindeki olumsuz etkilerini ele almaktadır. Ülkenin borç servisi yükü çok ağır olduğunda, cari çıktının büyük bir kısmı yabancı borç verenlere tahakkuk ettiğinde ve sonuç olarak yatırım için caydırıcı bir unsur oluşturduğu durumda borç fazlalığının var olduğu söylenebilir. Bir ülke cari gelirleri ile borç servisini karşılayamıyorsa, ülkeye kredi verenler iki seçenekle karşı karşıyadırlar. Kreditörler nihayetinde ülkenin borcunu ödeyeceğini varsayıp kredi sağlamaya devam edebilirler ya da kalan borcu geri ödeme olasılığını artırmak için ülkenin borcunun bir kısmını bağışlamak isteyebilirler (Krugman, 1988).

Krugman (1988) borçlu ülkeleri, borçlu firmalara benzetmektedir. Firmaya finansman sağlayanlar, firmanın gelir akışını dikkate alarak gelecekte borçlarını ödeyip ödeyemeyeceğine bakarlar. Şayet firmanın beklenen gelirlerinin bugünkü değeri, firmanın mevcut borcundan düşükse firmaya kredi sağlayanlar borçların ödeneceğini beklemezler ve firmanın iflas etmesini beklemeye başlarlar. Firmalar gibi ülkelerin de gelir akımları dış borç servisi yükümlülüklerini yerine getirmeye yetmeyebilir.

Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler tarafından yapılan dış borçlanma, başlangıçta yatırımlar için büyük bir kaynak sağlamaktadır. Yatırımların artması iktisadi büyüme pozitif katkı yapmaktadır. Ancak, borçların geri ödenme noktasında yaşanan sorunlar iktisadi büyüme ivme kaybettirmektedir. Bu durumun önüne geçmek için ülkeler ödeme gücüne sahip olduğu durumlarda borçlanmaya başvurmalıdır. Aksi takdirde, dış borçlar ülkenin ödeyemeyeceği bir hal almakta ve borç servisinin doğuracağı maliyetler yerli ve yabancı yatırımları azaltmaktadır. Sonuç olarak, ülkenin iktisadi büyümesi negatif yönde etkilenmektedir. Büyük miktarlara ulaşan borçların

vergilerin artırılma ihtimalini ortaya çıkardığı için özel yaptırımların düşmesine yol açarak iktisadi büyüme üzerinde negatif etkilere neden olacağını ortaya koyan teori “borç fazlası veya aşırı borçluluk” teorisidir (Doğan, 2019:135-136).

Dış borçların artması, belirsizliği artırarak yatırımı ve büyümeyi baskı altına almaktadır. Kamu borcunun büyüklüğü arttıkça, hükümetin borç ödeme yükümlülüklerini yerine getirmek için başvuracağı eylem ve politikalara ilişkin belirsizlikler artmakta ve bu da yatırım üzerinde olumsuz etkiler yaratmaktadır. Özellikle kamu sektörü borç stoku arttıkça, devletin borç servisi yükümlülüklerinin bozucu önlemlerle (enflasyon vergisi gibi) finanse edileceğine dair beklentiler oluşabilir. Ayrıca özel sektör yakın bir devalüasyondan ve/veya borcu ödemek için vergi artışlarından korkarsa, hızlı borç birikimine artan sermaye kaçışı da eşlik edebilir (Clements vd., 2003:4).



Şekil 1.4: Borç ve Büyüme Arasındaki Doğrusal Olmayan İlişki (Patillo vd. “External Debt and Growth,” 2002:44)

Şekil 1.4’de dış borçlanmanın iktisadi büyüme üzerindeki etkisi gösterilmektedir. A noktasına kadar alınan dış borçlar ekonomik büyümeyi artırırken bu noktadan sonra alınan dış borçlar ekonomik büyümeyi nispeten daha az artırmaktadır. B noktasına kadar dış borçlanmanın ekonomik büyümeye katkısı devam etmektedir. Ülke B noktasından sonra dış borçlanmaya devam ederse artık alınan borçlar ekonomik büyümeye katkı sağlamayacaktır. Sonuç olarak, dış borçlanma belli bir eşığe kadar iktisadi büyümeye katkı sağlamakta ve o eşik geçildikten sonra ekonomideki dengeleri bozmakta yatırımlarla birlikte büyümede de azalmalara yol açmaktadır. Ayrıca, dış borçlanmada eşığın aşılması belirsizliklerin oluşmasına neden olmakta ve bu durum yatırımları caydırmaktadır.

### **1.7.5. Kapalı Çember Kuramları**

R.Nurkse (1952) ve Rosenstein-Rodan, az gelişmiş ülkelerde iktisadi kalkınmanın önünde kaynakların yetersizliğini bir sorun olarak görmekte ve özellikle kalkış aşaması ve kişi başı gelir artışı üzerinde durmaktadırlar. Nurkse, pazar yetersizliği fikrini esas alarak dengeli kalkınmayı savunmuş ve yatırımların farklı sanayi kollarında yapılması durumunda pazar bulma güçlüklerinin ortadan kalkacağını belirtirken, Rosenstein-Rodan kalkınma ve sanayileşmenin yavaş yavaş değil, büyük bir itişle başlayabileceğini ve yatırımların birbirini tamamlayan sektörlerle yapılmasının en önemli ön koşul oluşuna inanmaktadır. Her iki kuram da az gelişmiş ülkelerin içine düştükleri yoksulluk kısır döngüsünden gelişmiş ülkeler tarafından sağlanan borçlanma, yabancı sermaye girişi ve dış yardımların çıkarabileceğini savunmaktadır (Öztürk, 2005:86-90).

### **1.7.6. Sürdürülebilirlik Yaklaşımları**

Borç yaratılması, ekonomik faaliyetin doğal bir sonucudur. Herhangi bir zamanda, bazı ekonomik kuruluşlar cari tüketim ve yatırım gereksinimlerinin üzerinde gelire sahipken, diğerler kurumlar bu konuda yetersizdir. Borç yaratılması yoluyla, her iki varlık grubu da zamanlar arası tüketim ve çıktı tercihlerini daha iyi gerçekleştirebilir, böylece ekonomik büyüme teşvik edilir. Borç yaratılması, borçlunun borç sözleşmesinin gereklerini yerine getireceği varsayımına dayanır. Ancak borçlunun geliri yetersizse veya gelirin yetersiz kalması durumunda talep edilecek yeterli varlık yoksa, borç sorunları ortaya çıkar. Bu gibi durumlarda veya böyle bir durum beklentisiyle, uluslararası finansal akışlardan hem alacaklılar hem de borçlular açısından doğan faydalar tam olarak gerçekleşmez. Bu nedenle, ülke düzeyinde iyi risk yönetimi prosedürlerine ve dış borcun sürdürülebilir seviyelerde tutulmasına ihtiyaç vardır (IMF, 2014:165).

Gelişmekte olan ülkeler tasarruf açığını gidermek için dış borçlanmaya başvururken dış borçlanmanın ulaştığı boyutları ihmal etmemektedirler. Bu durum, dış borçların geri ödenmesinde sorunların yaşanmasına neden olmaktadır. Dış borç geri ödemelerinde aksaklıklar yaşanması ülkelerin ekonomik büyümelerini olumsuz yönde etkilemektedir. Dış borç ödemelerinde yaşanan olumsuz gelişmeler dış borçların sürdürülebilirliğini gündeme getirmektedir.

Dış borçlanmanın sürdürülebilirliği, borç alan otoritenin borçlanmadan elde edilen kaynaklarının etkin bir şekilde kullanılmasına ve borç servislerini yeni borçlanmaya başvurmadan karşılayabilmesiyle mümkündür. Mali dengesizlik durumunda otoriteler belli maliyetlere katlanarak yeni kaynaklar sağlamaktadır. Bu maliyetler, fon sağlayanlar tarafından belirlenen faiz oranlarıdır (Bilginöglü ve Aysu, 2008:11).

Dış borç krizleri gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyümelerini negatif yönde etkilemektedir. Sürdürülebilirlik ise ekonomide olumsuz koşullar ortaya çıkmadan mevcut durumu korumak ve iyileştirmektir. Borç sürdürülebilirliği, ülkenin sürdürülebilir büyüme hedefi yakalaması, istikrar yakalaması, reformlarını devam ettirmesi, fon sağlayanlar nezdinde itibarını koruması, borç ödeme dönemlerinde aksama olmaması ve gelecek dönemlerde rahat borçlanılabilmesi durumudur (Çiçek, 2005: 4).

Genel olarak sermaye kıtlığı ile karşı karşıya olan gelişmekte olan ülkelerin, iç tasarrufu desteklemek için dış borç almaları beklenmektedir. Standart borçla büyüme literatürüne göre, bir ülkenin dışarıdan elde ettiği sermaye dış borçlanmanın maliyetinden daha yüksek bir getiri oranı ürettiği sürece yurt dışından borç alınmalıdır. Bu durumda, borç alan ülke dış tasarrufların yardımıyla üretim kapasitesini artırabilir ve çıktıyı genişletebilir. Ülkenin bazı rasyolarına bakarak sürdürülebilir dış borçlanma düzeyini hesaplamak mümkündür. Böylece borcun ihracata, borç servisinin ihracata ve borcun GSYH'ye oranı gibi çeşitli oranlar standart sürdürülebilirlik ölçüleri olarak kullanılmaktadır. Bu oranlara bakılarak sürdürülebilirlik düzeyini belirlemek zor olsa da bunların aldığı değerler, dış borç stokunun aşırı derecede artıp artmadığı noktada uyarıda bulunmaktır. Ek dış borçlanma, borç servisi yükünü ülkenin çevirebileceğinden daha fazla artırıyorsa, ihracatı genişleterek durum tersine çevrilmelidir. Aksi takdirde, ödeme yapmak için daha fazla borçlanmaya ihtiyaç duyulacak ve dış borç ülkeye hizmet etme kapasitesinden daha hızlı büyüyecektir (Ajayi ve Khan, 2000:1). Dış borç rasyoları ülkenin ihracatı artırılarak sürdürülebilir seviyelerde tutulabilir. Bununla birlikte, Bhagwati (1958) dış ticaretteki artışın, dış ticaret hadleri üzerindeki olumsuz etkilerini ortaya koymuştur. Ülke daha fazla mal üretip ihraç edebilir duruma gelebilir ancak dış ticaret hadleri bozulduğu zaman ülke daha az tüketime sahip olabilir (Bhagwati, 1958: 201-204).

Borç sürdürülebilirliğini değerlendirmede kullanılan yaygın bir uygulama, ülkenin GSYİH'sinin bir oranı olarak devlet borcuna odaklanmaktır. Sürdürülebilir bir devlet

borcu, borç oranının sabit olduğu veya zaman içinde düştüğü bir borçtur; yükselen bir borç oranı sürdürülemezliği ifade eder (Loser, 2004:9).

Borçlarının sürdürülebilirliğinin de devamlılığının sağlanabilmesi için gerekli ve önemli olan faktörlerden biri de faiz dışı fazla verilmesidir. Faiz dışı fazla, kamu gelirlerinin faizler dışındaki kamu giderlerini karşıladıktan sonra geriye kalan kamu gelirlerini ifade etmektedir. Bu yaklaşıma göre, kamu borcunu belli bir düzeyde tutmak için faiz dışı fazlanın milli gelire oranı ile ekonomik büyüme hızı toplamının reel faize eşit veya reel faizden daha büyük olmalıdır (Goldstein, 2003:8). Faiz dışı fazla, kamunun mali disiplin konusunda ne kadar kararlı olduğunu göstermektedir. Bu kararlılık güven ortamı oluşmasına, reel faizlerin düşmesine vade yapısının uzamasına katkı sağlayacaktır. Bu durum borçların sürdürülebildiği ile ilgili endişelerin azalmasına neden olacaktır. Sürdürülebilirlik ile ilgili bir diğer gösterge reel büyüme ile reel faiz oranları arasındaki ilişkidir. Sürdürülebilir bir borçlanma politikası için reel büyüme oranlarının reel faiz oranlarının üzerinde gerçekleşmesi gerekmektedir (Cural, 2012: 97).

## İKİNCİ BÖLÜM

### 2. 1. Türkiye Ekonomisinde Dış Borçların Tarihsel Gelişimi

Türkiye Cumhuriyeti'nin borçlanma tarihini Osmanlı İmparatorluğu'ndan başlatmak gerekmektedir. Çünkü yeni kurulan Cumhuriyet, Osmanlı İmparatorluğu'ndan bağımsız bir devlet olarak kurulsa da Osmanlı İmparatorluğu'ndan miras kalan borçları reddetmemiş ve borçlanma tarihi Osmanlı'dan devralınan bakiye üzerinden başlamıştır. Bundan dolayı, borçlanma tarihimizi “Osmanlı İmparatorluğu Dönemi” ve “Türkiye Dönemi” olarak ayrı ayrı incelemek uygun olacaktır (Yavuz, 2009: 204). Bu bölümde, Osmanlı İmparatorluğu'nda 1854 yılından itibaren başlayan borçlanma süreci ve daha sonra meydana gelen gelişmeler ile yeni kurulan Türkiye Cumhuriyeti'nde yaşanan borçlanma süreçleri hakkında genel bir perspektif sunulmaktadır.

### 2.2. Osmanlı İmparatorluğu'nda Dış Borçlar

Osmanlı İmparatorluğu, yükselme döneminde gerçekleştirdiği fetihler ve kazandığı savaşlar sayesinde yeni gelir kaynakları elde etmiştir. Budan dolayı, devletin hazinesi ve mali sistemi çok parlak dönemler yaşamış ve uzun bir süre herhangi bir mali sıkıntı yaşamamıştır. Ancak, gerileme dönemine gelindiğinde ise, durum tersine dönmüş ve kaybedilen savaşlar beraberinde mali kayıpları da getirmiştir. Nitekim, Osmanlı İmparatorluğu 16. yüzyılın sonlarından itibaren mali bunalımlar yaşamaya başlamıştır. Özellikle 18. yüzyılda yapılan savaşların çoğunun yenilgiyle sonuçlanması mali bunalımın boyutunu önemli ölçüde artırmıştır (Yavuz, 2009:204).

17. ve 18. yüzyılda Osmanlı İmparatorluğu'nun merkezi gücü sınırlı kalırken, vergi gelirlerinin büyük bir kısmına taşrada güçlü olan ayanlar ve yerel idareciler tarafından el konulmaktaydı. Bu dönemde imparatorluk içinde üretilen hasılanın %3'lük kısmı merkezi devletin hazinesine giriyordu. 19. yüzyılda yaşanan askeri ve teknolojik gelişmelerin de etkisiyle merkezi devletin gücü artmış ve II. Mahmut taşradaki muhalefetin mali ve iktisadi gücünü kırmak için vergi toplama yetkisini güçlü ayanlardan alarak başka kişilere vermeye başlamıştır. Tanzimat Fermanı'ndan sonra devlet iltizam sistemini daha etkin kullanarak vergi gelirlerini yavaş yavaş artırmaya başlamıştır. I. Dünya Savaşı öncesinde devletin topladığı vergi gelirleri imparatorluk kapsamında üretilen hasılanın %11'ini aşmaktaydı. Ancak vergi gelirlerinde meydana

gelen artışlar Osmanlı İmparatorluğu'nun mali sorunları çözmeye yetmemiş ve 19. yüzyıl boyunca imparatorluğun ek gelir arayışları devam etmiştir (Pamuk, 2007:230).

Avrupalı sermayedarlar ve Avrupalı devletlerinin temsilcileri 1840'lı yıllardan itibaren mali sorunların çözümü için dış borçlanmaya gidilmesi konusunda merkezi bürokrasiye baskı yapmaya başlamışlardır. Çünkü, Osmanlı İmparatorluğu'nun Avrupa para piyasalarında tahvil satarak borçlanması, birçok kesime yarar sağlayacaktı. Başta bankerler aracılık faaliyetlerinden büyük komisyonlar elde edeceklerdi. Bu tahvilleri satın alan Avrupa'daki küçük tasarruf sahipleri faiz geliri elde edecekti. Diğer taraftan, devletin yurt dışından sağlayacağı kaynakların bir bölümü, Avrupa'dan sanayi mallarının ithal edilmesinde kullanılacağı için Avrupa sanayisine de ilave talep yaratacaktı. Osmanlı İmparatorluğu ilk dış borçları 1840'lı yıllarda kısa vadeli olarak Galata bankerleri aracılığıyla Fransız bankalarından almıştır. Ancak yoğun iç ve dış baskılara rağmen, merkezi bürokrasinin uzun vadeli borçlanma konusundaki birtakım tereddütleri hala devam etmekteydi. 1854 yılında meydana gelen Kırım Savaşı devletin harcamalarının artmasına ve gelir-gider dengesinin bozulmasına neden olmuş ve böylece Osmanlı İmparatorluğu Avrupa para piyasalarından uzun vadeli borçlanmaya başlamıştır (Pamuk, 2007:230).

Osmanlı İmparatorluğu'nun hali hazırda bozuk olan mali yapısı, Kırım Savaşı'nın getirmiş olduğu maliyetleri karşılamakta yetersiz kalınca, devlet ilk defa İngiltere ve Fransa'nın desteği ile uzun vadeli dış borç almak zorunda kalmıştır. Mısır'dan gelecek cizye gelirleri karşılığında 3 milyon İngiliz sterlini borç alınmıştır. Bu gelirler Avrupa borsaları açısından en güvenli olanıydı. 1855 yılında, güvenilirlik bakımından ikinci sırada gelen Suriye ve İzmir gümrüklerinin gelirleri karşılık gösterilerek 5 milyon sterlin borç alınmıştır. 1865, 1873, 1874 yıllarında ise devletin tüm gelirleri teminat gösterilerek borçlanmaya gidildiği için bu borçlara "Umumi Borçlar" denilmiştir (Tabakoğlu, 1998:184-185). 1854 yılında alınan ilk borçlanmayı diğer borçlanma anlaşmaları izlemiştir. Bu borçlanmalardan toplamda 127.120.220 milyon lira elde edilirken, 238.773.272 milyon lira borçlanılmıştır (Arslan, 2015:4). Bununla birlikte, Osmanlı İmparatorluğu'nun yıllık dış borç ana para ve faiz ödemeleri 11 milyon sterline denk gelirken, Osmanlı maliyesinin tüm gelirleri 18 milyon sterlin civarlarındaydı. Dolayısıyla, Osmanlı dış borç yükümlülüklerini yerine getirilebilmek için devlet gelirlerinin %60'lık kısmını dış borç ödemelerine ayırmak zorundaydı (Pamuk, 2007:231).

Osmanlı dış borçları Avrupa çapında bir yatırım, kazanç, spekülasyon, komisyon ve rüşvet alanı oluşturmuştur. Osmanlı İmparatorluğu 1854 yılında Kırım Savaşının getirdiği mali yükün altından kalkmak için dış borç alırken, daha sonra her mali sıkıntıya düştüğünde Avrupa bankalarından borç almaya başlamıştır. Büyük miktarda elverişsiz koşullarda dış borç alınıyor ve alınan borca diğer ülkelerin ödediği faizlerden daha yüksek faizler ödeniyordu. Buna rağmen, alınan dış borçlar milli geliri pozitif yönde etkileyecek yatırım harcamalarından ziyade cari harcamalarda, sarayların yapımında, bürokratların maaşlarının ödenmesinde ve büyük bir donanmanın kurulmasında kullanılmıştır. 1873 yılında yaşanan borsa krizleri Avrupa ve Amerika borsalarını etkisi altına alınca, Osmanlı İmparatorluğu yeni borçlar bulamamıştır. 1854-1874 yılları arasında toplamda 15 defa borç alan devlet iflasın eşiğine gelmiştir. 1875 yılında ise devlet, vadesi gelen borçların yarısını ödemeyeceğini açıklamıştır. Ancak, 1876 yılında vadesi gelen borçların tamamını ödeyememiştir (Tabakoğlu, 1998:185).

Osmanlı Devleti'nin dış borç yükümlülüklerini yerine getiremeyeceğini ilan etmesi ile alacaklı devletlerle başlayan müzakereler 1877-1878 Osmanlı-Rus Savaşı nedeniyle sekteye uğrasa da 1881 yılının Muharrem ayında alacaklı devletlerle anlaşmaya varılmıştır. Bu anlaşmayla dış borçlar yapılandırılmış ödeme koşulları yeniden düzenlenmiştir (Aysal, 2013:6-7). Dış borçların yeniden yapılandırılmasına karşılık olarak Osmanlı, imparatorluk içinde yabancı alacaklıların temsilcisi olarak çalışacak ve onlar adına vergi gerilerinin bir kısmını toplayıp Avrupa'ya aktaracak bir örgütün kurulmasını kabul ediyordu. Düyun-u Umumiye İdaresi adı verilen bu örgüte, Osmanlı maliyesi gelir kalemlerinden tuz ve tütün tekelleri, damga resmi, balıkçılık ve alkollü içeceklerden alınan vergiler, ham ipekten alınan öşür ile Doğu Rumeli vilayetinden alınan yıllık vergi gelirlerini bırakmıştır. Böylelikle, Osmanlı İmparatorluğu'nun gelir kaynakları üzerinde denetim kurulmuş ve bu kaynaklardan elde edilen gelirler Avrupa'daki alacaklılara aktarılmaya başlanmıştır. Düyun-u Umumiye İdaresi kendine bırakılan vergi kaynaklarını geliştirmek ve vergileri daha etkin toplamak için imparatorluk içinde yirmiden fazla kentte, beş binden fazla çalışanıyla geniş bir örgüt kurmuştur. Bu idarede çalışan binlerce personel, Osmanlı şehir ve köylerine yayılarak Avrupa'da bulunan kupon sahipleri adına vergi toplamaya başlamışlardır. Düyun-u Umumiye İdaresi vergi gelirleri kendisine bırakılan tarımsal ürünlerin üretimini de geliştirmiş ve ihracata yönelik tarımsal ürün üretimini teşvik etmeye başlamıştır (Pamuk, 2009:23-24).

Düyun-u Umumiye İdaresi'nin kurulması Osmanlı İmparatorluğu'nun maliye tarihi açısından bir dönüm noktasıdır. Yabancı alacaklılarla birlikte yönetilen bu idare 1922 yılına kadar kendilerine ayrılan devlet gelirlerini tahsil etmiş ve alacaklılara ödemiştir. Osmanlı İmparatorluğu'nun en önemli gelir kalemlerini denetim altına alan Düyun-u Umumiye İdaresi devletin mali bağımsızlığına son vermiştir. Bu idarenin kurulmasıyla Osmanlı Devleti'ne borç veren Avrupalı sermayedarlar alacaklarını garanti altına aldıkları için devlete borç verme noktasında daha istekli davranmaya başlamışlardır. Düyun-u Umumiye İdaresi kurulduktan sonra da Osmanlı İmparatorluğu borçlanmaya devam etmiştir.

### **2.3. Osmanlı İmparatorluğu'ndan Türkiye Cumhuriyeti'ne Kalan Dış Borçlar**

T.B.M.M. Hükümeti, Kurtuluş Savaşı'nı borç almadan zafere ulaştırmış ve 21 Kasım 1922 tarihinde, Dışişleri Bakanı İsmet İnönü'nün başkanlığında, Lozan Barış Konferansına katılmıştır. Bu konferansta Osmanlı İmparatorluğu'nun borçları hükümetin karşısına çıkarılmıştır. Konferansta borçlar konusunda uzun tartışmalar yaşanmış ve borçların Trablusgarp Savaşı ve 1912-1913 Balkan Savaşları sonunda İmparatorluk topraklarından pay alan Balkan devletleri ile Lozan Anlaşması sonucunda yeni kurulan devletler arasında aldıkları toprak parçasının 1911-1912 yılları arasındaki ortalama geliri nispetinde paylaşılması kararlaştırılmıştır. Böylece, Osmanlı İmparatorluğu'nun borçları, onun mirasını paylaşan 15 devlet arasında adil bir şekilde paylaşmıştır (Özdemir, 2010:110-111).

24 Temmuz 1923'te imzalanan ve 6 Ağustos 1924'te yürürlüğe giren Lozan Antlaşması ile Osmanlı İmparatorluğu'nun toplam dış borç miktarı 129.604.910 lira olarak belirlenmiştir. Ancak, toplam borç miktarına ödenmemiş taksitler ve avanslar eklenince borç miktarı 161.603.833 liraya ulaşmıştır. Osmanlı Borç Meclisi (Düyun-u Umumiye Meclisi) her hükümetin ödeyeceği yıllık borç anapara ve faiz miktarını bir cetvel halinde düzenlemiştir. Lozan Anlaşması ile Osmanlı'dan Türkiye Cumhuriyeti'ne düşen borç miktarı ödenmemiş taksitler ve avanslar dahil edilince 105.559.623 lira olarak hesap edilmiştir. Böylece, Osmanlı İmparatorluğu'nun kalan borçların %65,32'lik kısmı yeni kurulan Türkiye Cumhuriyeti'nin payına düşmüştür (Özdemir, 2010:110-113).

Türkiye Cumhuriyeti'nin payına düşen borç miktarı belli olduktan sonra sıra ödemelerin hangi zamanda ve hangi para birimi ile yapılacağına gelmiştir. Türk

temsilciler ile alacaklı ülkelerin temsilcileri bu hususları belirlemek için Ağustos 1925’de başladıkları görüşmeleri 13 Haziran 1928 tarihinde Paris Sözleşmesi’nin imzalayarak neticelendirmişlerdir. Bu sözleşme ile dış borçların miktarı 107.528.461 altın lira olarak belirlenmiştir. Ödemeler ise 1 Haziran 1929 tarihinden itibaren başlayacak, aşağıda belirtilen takvime göre gerçekleştirilecekti:

7 yıl, (1.6.1929- 31.5.1936 döneminde) yılda 2 milyon altın lira,

6 yıl, (1.6.1936- 31.5.1942 döneminde) yılda 2,38 milyon altın lira,

5 yıl, (1.6.1942- 31.5.1947 döneminde) yılda 2,78 milyon altın lira,

5 yıl, (1.6.1947- 31.5.1952 döneminde) yılda 3,18 milyon altın lira

3 yıl, (1.6.1952-31.5.1955 döneminde) yılda 3,4 milyon altın lira olmak üzere, borçlar bitinceye kadar ödenecekti.

Ayrıca, Paris Sözleşmesi ile Düyun-u Umumiye İdaresi (Borçlar Meclisi) yeniden yapılandırılarak varlığını sürdürmesi kabul edilmiştir. Borçlar meclisinin yanında, Tahvil Hamilleri Meclisi oluşturulmuştur. İdare merkezi Paris’te bulunan bu iki meclis tarafından, Osmanlı’dan kalan borçlar yönetilmiştir (Arslan, 2015:8-9).

1929 yılında yaşanan Büyük Buhran Türkiye’yi de olumsuz yönde etkilemiştir. Bu dönemde yatırımlar yavaşlarken Türk parası değer kaybetmiş, ihracat azalmış ve gümrük gelirlerinin düşük düzeyde kalması bütçe açığını artırmıştır. Aynı dönemde tarımsal ürün fiyatlarında meydana gelen düşüşler nüfusun çoğunluğunu oluşturan çiftçileri yoksullaştırmıştır. Ayrıca, tüm dış ekonomik ilişkiler Osmanlı Bankası yöneticilerinin ve onlarla çıkar ilişkisi içinde olan azınlıkların kontrolünde kalmaya devam etmiştir.

Türkiye 1929 yılında, Borçlar Meclisine ödemesi gereken 2 milyon altın lira borcunu ödememiş, kendisine iki yıl için tanınan imkânı kullanarak yalnızca faiz ödemelerini gerçekleştirmiştir. Bu imkân 1930 yılında tekrar kullanılamayacağı ve hazinenin yeterince güçlü olmadığı bir dönemde dış borç ödemesi yapılması bütçeyi olumsuz yönde etkileyeceği için dış borçların yeniden görüşülmesini talep etmiştir. Türkiye’yi ağır dış borç ödeme yükünü hafifleten şey ise Türkiye ile Borçlar Meclisi arasında 1930’da başlayan ve 3 yıl devam eden uzun müzakereler neticesinde olmuştur. Bu görüşmelerde Türkiye, ülkenin içinde bulunduğu ekonomik koşulları öne sürerek borç miktarının indirilmesini ve yeniden yapılandırılmasını istemiştir. Aksi halde Hükümetin, dış borçları ödemeyeceğini Borçlar Meclisine bildirmiştir. Uzun süren

görüşmelerin sonunda, Türkiye amacına ulaşmış ve 1933 yılında “İlke Uzlaşması” çerçevesinde imzalanan Paris Anlaşması ile Osmanlı’dan devralınan 107.528.461 altın lira borç, 8.578.343 altın lira olarak yeniden belirlenmiştir (Arslan, 2015:18-19). Böylece, Türkiye, Osmanlı İmparatorluğu’ndan kalan borçların yaklaşık %92’inden kurtulmuştur.

İlke Uzlaşması ile borç faiz oranı %5’den %7,5’e çıkarılmış, borç ödeme süresi 80 yıldan 50 yıla indirilmiş, borç tutarı da 107.528.461 altın liradan 8.578.343 (1 Osmanlı Altın Lirası= 9,30 TL paritesine göre, 79.778.590 TL olarak hesaplanmıştır) altın liraya indirilmiştir. Türkiye, 1933 Paris Sözleşmesi ile kabul edilen hak ve yetkilerine dayanarak 1944 yılında Osmanlı İmparatorluğu’ndan devraldığı borçları erken ödeme kararı almıştır. 1944-1954 yılları arasında alacaklılara yaptığı duyurularda 25 Mayıs 1954 tarihini son başvuru tarihi olarak ilan etmiş, Osmanlı’dan kalan borçları erken itfaya tabi tutmuş, hatta tahvil hamillerine erken ödeme fiyatından daha yüksek fiyatlar verilerek ödemeler ilan edilen tarihten önce tamamlanmış ve süreç hukuken 25 Mayıs 1954 tarihinde sona ermiştir. Böylece, Türkiye vermiş olduğu ödeme sözünü 29 yıl önceden yerine getirerek, mali itibarını sağlamlaştırmış ve 100 yıldır taşınan ağır borç yükünden kurtulmuştur (Özdemir, 2010: 119-124).

#### **2.4. Kuruluş ve Devletçilik Yıllarında (1923-1939) Dış Borçlanma**

17 Şubat 1923 tarihinde yeni Türkiye’nin ekonomik sorunlarını tartışılmak ve izlenecek ekonomi politikaları belirlemek için İzmir İktisat Kongresi toplanmıştır. Kongreden liberal iktisada dayalı, büyüme ve kalkınma politikalarının uygulanması yönünde kararlar çıkmıştır. 1929 yılında dünyada yaşanan ağır ekonomik buhran ve hem sermaye hem kalifiye elaman eksikliğinden dolayı İzmir İktisat Kongresi’nde alınan kararların istenilen sonuçları vermemesi üzerine Türkiye’de devletçi ekonomi politikaları uygulamaya başlamıştır. Bu kapsamda yabancıların elinde bulunan şirketlerin millileştirilmesi yoluna gidilmiştir (Ulusoy, 2016:172).

Türkiye, 1923-1929 yılları arasında Lozan Anlaşması’nın kısıtlamaları altında savaş yıllarının yarasını sarmaya çalışmıştır. Cumhuriyetin ilk yıllarında Türkiye ekonomisi nispeten dışa açık ve bağımlı bir hammadde ekonomisinin tüm özelliklerini taşımaktaydı. Yerli sanayi henüz kurulamamış ve iç tüketimde ithal ikamesi sağlayamamıştı. Bu dönemde Türkiye tarım ürünleri ihraç ederken, sanayi ürünleri ithal etmeye devam etmiştir. Başka bir deyişle, bu yıllarda ülkenin sanayi mallarında dışarıya

bağımlılığı devam etmiştir. Ayrıca, bu yıllar arasında ülke sürekli dış ticaret açığı vermiştir. 1924 yılında ithalatın ihracatı karşılıklı oranı %82,1 iken 1929 yılında bu oran %60,6'ya kadar gerilemiştir (Şahin, 2016:35-37).

1929 yılında kapitalist ülkelerde ortaya çıkan Büyük Buhran, Türkiye'yi de etkilemiştir. 1929 yılında ihracat gelirleri bir önceki yıla göre, 18,2 milyon TL azalarak, 155,3 milyar TL'ye gerilemiştir. Ayrıca, 1929 yılında Lozan Anlaşması'nın gümrük tarifeleri ile ilgili koyduğu kısıtlamaların süresi dolmuş ve Türkiye kendi belirlediği gümrük tarifelerini yürürlüğe koyma imkanına sahip olmuştur. Sanayileşme konusunda özel kesimden umduğunu bulamayan ve arayış içinde olan Türkiye, Büyük Buhrandan kapitalist ülkelere göre, daha az etkilenen merkezi planla yönetilen ülkelerin tecrübelerinden etkilenmiştir (Şahin 2016:37-44).

1929 yılından sonra Türkiye, ithalatı kontrol etmeye başlamış, 1930 yılında Merkez Bankası kurulmuş, Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kanun (TPKKHK) çıkarılmış ve kambiyo işlemleri denetim altına alınmıştır. Bu dönemde uygulanan politikalar sonucunda Türkiye, dış ticaret fazlası vermiş ve 1932 yılında geri ödemesi başlayacak olan Osmanlı İmparatorluğu'ndan kalan borçlarını ödeyebilir duruma gelmiştir (Kazgan, 2002:65-66).

1930-1939 dönemi Türkiye'nin ilk sanayileşme yıllarıdır. Bu dönemde, kapitalist ülkeler büyük bir bunalım yaşarken, Türkiye ekonomisi dışa kapanmış ve devlet eliyle milli sanayi kurulmaya çalışılmıştır. İlk olarak, korumacı önlemler alınmış, 1932 yılında ise ani şekilde devletçi uygulamalara geçilmiştir. Böylece, korumacılık devletçilikle tamamlanmıştır (Boratav, 2016:63-70). Bu dönemde dünya ekonomisi ağır ekonomik bunalım yaşarken Türkiye ekonomisi, 1930'lu yıllarda devletçi ve korumacı iktisat politikaları uygulayarak toparlanma, büyüme ve sanayileşme süreci yaşamıştır.

Cumhuriyetin ilk yıllarında dış borçlanmaya karşı temkinli yaklaşılmıştır. Ülkede ekonomik koşullar iyi olmamasına rağmen 1930 yılına kadar dış borçlanmaya başvurulmamıştır. Bu süre içerisinde Osmanlı'dan miras kalan borçların ödenmesine ve devlete itibar kazandırmaya önem verilmiştir (İnce, 2001:188). Cumhuriyetin ilk yıllarında kapitülasyonlardan kurtulmak için yabancıların elinde bulunan şirketleri millileştirme yoluna gidilmiştir. 1928 yılında ilk millileştirme çalışmaları başlamış ve 1928-1933 yılları arasında gerçekleştirilen millileşmelerden dolayı 1933 yılı sonunda dış borçlar 84 milyon TL'ye ulaşmıştır. 1934-1939 yılları arasında "Türk Borcu" adı

taşıyan tahviller çıkarılarak, millileştirilen tesislerin alacaklarına verilmiş ve bu borçların büyük kısmı 1948 yılına kadar ödenmiştir (Evgin, 2000:35).

Millileştirme amacı dışında, ilk defa 14 Haziran 1930 tarihinde, “İktisadi Cihazlanma” amacıyla ABD’de bulunan bir yatırım şirketinden 10 milyar dolar dış borç alınmıştır. 25 yıl %6,5 faiz oranı ile alınan bu borcun karşılığında yatırım şirketinin Türkiye’de kibrit fabrikası kurmasına izin verilmiştir. 1934 yılına kadar alınmış başka uzun vadeli dış borç yoktur (Evgin, 2000:35). 1934 yılında ise, Birinci Beş Yıllık Plan’da yer alan fabrikaların kurulması için Sovyet Rusya’dan 8 milyon dolarlık 20 yıl vadeli mal karşılığı (tütün, yün, pamuk, susam, zeytin, canlı hayvan, ham deri vb.) faizsiz kredi alınmıştır. Ayrıca, 1938 yılında İngiltere’den 16 milyon İngiliz sterlini borç alınmıştır. Bu borcun 10 milyonu dış ödeme güçlüklerini aşmak için, 6 milyonu askeri malzeme satın alınması için kullanılmıştır (Yaşa, 1971:71-Parasız, 1998:47). Türkiye II. Dünya Savaşı’na kadar başka uzun vadeli dış borç almamıştır.

## **2.5. II. Dünya Savaşı ve Sonrası Dönem (1939-1950) Dış Borçlanma**

Türkiye, II. Dünya Savaşı’na girmemesine rağmen savaşın yarattığı olumsuz ekonomik koşullardan etkilenmiştir. Savaş yıllarında yetişkin erkek nüfusun büyük bölümünün askere alınmasıyla birlikte ülkenin üretim düzeyinde gerileme yaşanmıştır. Ayrıca, savaştan önce başlatılan planlama çalışmaları ve sınai yatırım programları, bütçenin büyük kısmı savunma harcamalarına ayrılmak zorunda kaldığı için ertelenmiştir. Bu dönemde, iktisadi gerileme yaşanmış ve bu anlamda 1940-1945 yılları iktisadi gelişme açısından kesintiye uğramıştır (Boratav, 2019:89).

Türkiye’nin İkinci Dünya Savaşı yıllarında dış borçları artmıştır. Bu dönemde, askeri araç gereç ihtiyaçları karşılamak için dış borçlanma yoluna gidilmiştir. Bu yıllarda izlenen başarılı politikalar sayesinde, savaşın her iki taraftan da borç alınabilmiştir. İlk borçlanma, üç taraflı yardım paktına dayanılarak İngiltere ve Fransa’dan üç grup halinde alınmıştır. İlk grup, 1939 yılında İngiltere’nden alınan 20 milyon sterlin tutarında silahlandırma kredisidir. İkinci grup 1940 yılında İngiltere ve Fransa’dan 15 milyon altın istikrazı, üçüncü grupta ise 1940 yılında yapılan 2 milyon sterlin ve 264 milyon Franklık “Kliring ve Deblokaj İstikrazı” yer almaktadır. Diğer taraftan, 1942 yılında Almanya’dan 100 milyon Mark (45,5 milyon TL) tutarında alınan borcun tamamı savunma harcamaları için kullanılmıştır. Bu kredilerin tamamı sonraki yıllarda ödenmiştir (İnce, 2001:189-190).

Türkiye savaştan önce aldığı borçların ödemesini planlanan şekilde yapmasına rağmen II. Dünya Savaşı dönemini borçlarını artırmış olarak kapatmıştır. 1945 yılı sonunda uzun vadeli dış borç toplamı 356 milyon liraya ulaşmıştır. Bu borç seviyesi, dış borçların 1939 yılına göre %266 oranında arttığını göstermektedir. Bu artışa, savaşın başında ve savaş esnasında hem müttefiklerden hem de Almanya'dan büyük bölümü askeri amaçlarla birçok kere alınan borçlar neden olmuştur. Savaştan sonra devletin borcu iki buçuk kattan fazla artmasına karşın, devletin sahip olduğu altın ve döviz stoku hemen hemen bu borcun tamamını karşılayacak düzeydedir. Ayrıca, uzun vadeli dış borçlar artarken, savaştan önce 58 milyon liraya ulaşan kısa vadeli dış borçlar 1945 sonunda 648 bin liraya gerilemiş, ertesi yıl da tamamı ödenmiştir (Yaşa, 1971:72).

II. Dünya Savaşı'ndan sonra ABD ve SSCB'nin başı çektiği iki kutuplu dünya düzeni ortaya çıkmıştır. Türkiye savaş yıllarında tarafsızlığını sürdürürken savaşın sonlarına doğru ABD öncülüğündeki batı bloğuna geçiş yapmıştır. Ayrıca yeni kurulan Uluslararası Para Fonu (IMF), Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (IBRD) ve Avrupa İktisadi İşbirliği Örgütü'ne (OECD) 1947 yılında üye olmuştur (Bingöl, 2011:305).

Türkiye'de siyasi alanda yaşanan gelişmelerin sonucunda, liberalleşme eğilimlerinin artması ABD ve batının dikkatini çekmiştir.1946 yılından sonra ABD kredi ve yardımları artmaya başlamıştır. Türkiye, 1946 yılında ABD'nin Ortadoğu'da satışa çıkardığı harp bakiyesi silah ve malzemelerini satın almak için ABD'den 10 milyon dolarlık bir kredi almıştır. 1947 yılında Uluslararası Para Fonu'ndan (IMF) 5 milyon dolarlık, 1948 yılında Amerikan Hükümetinden 24 Milyon Dolarlık, 1950 yılında ise Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası'ndan (IBRD) 25,4 milyon dolar tutarında üç kredi (3,9 Milyon dolarlık silolar, 9 Milyon Dolarlık Sınai Kalkınma Bankası ve 12,5 milyon dolarlık liman kredisi) ve Avrupa Ödeme (Tediye) Birliği'nden 25 milyon dolarlık başlangıç kredisi ve 30 Milyon Dolarlık kota kredisi olmak üzere toplam 55 milyon dolarlık kredi alınmıştır (Ulusoy, 2016:174-175).

7 Eylül 1946 tarihinde, Cumhuriyet tarihinin ilk büyük devalüasyonunu gerçekleştirilmiş ve bir doların karşılığını 1,30 TL'den, 2,80 TL'ye yükseltilerek TL %115,4 oranında devalüe edilmiştir. Yapılan devalüasyon ile birlikte dış ticarete korumacılık uygulamaları da esnetilmeye başlanmıştır (Boratav, 2019:108). Türkiye'nin 1946 yılı sonunda uzun vadeli dış borçları TL devalüe edildiği için bir önceki yıla göre %98 civarında artarak 707,4 milyon TL'ye yükselmiştir. 1949 yılında İngiltere

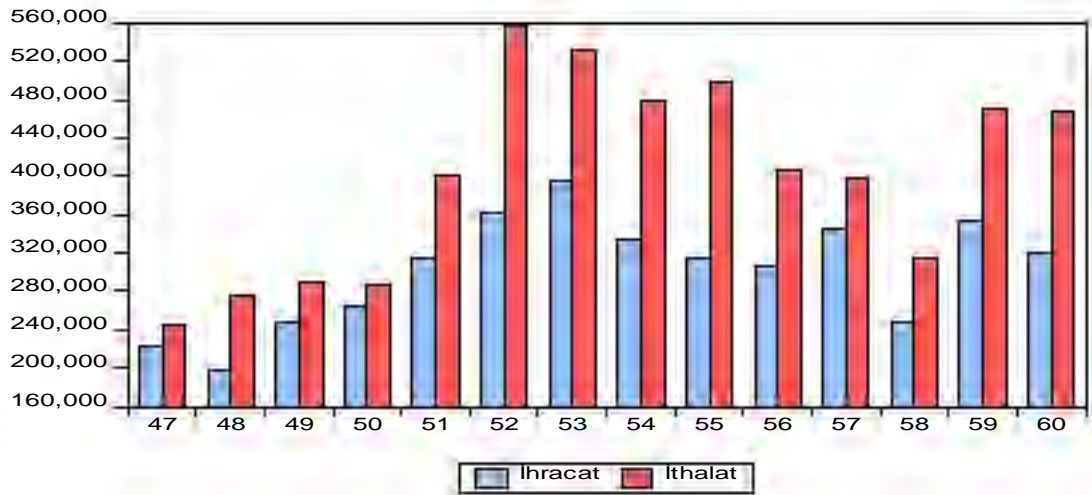
sterlinini %30,52 düzeyinde devalüe etmiş ve daha sonra diğer Avrupa ülkeleri de İngiltere'yi takip ederek paralarının değerlerini düşürmüşlerdir. Bu devalüasyonlar Türkiye'nin dış borçlarının TL bazında 203,6 milyon düşmesini sağlamıştır. Ancak 1945 yılı sonunda 356 milyon TL olan dış borçlar, 1949 yılı sonunda 703 milyon TL'ye, 1950 yılı sonunda ise 775 milyon TL'ye yükselmiştir. Bu yıllarda, eski borçların ödenmesine özen gösterilmiş, yeni alınan kredilerden dolayı dış borçlarda artış meydana gelmiştir (Evgin, 2002:36-37).

## **2.6. 1950-1960 Döneminde Dış Borçlanma**

Cumhuriyeti'nin kuruluşundan 1950'lere gelene kadar önemli sayılabilecek bir dış borçlanma yapılmamıştır. Osmanlı Devleti'nden geriye kalan yabancı statülü özel şirketler de bedelleri ödenerek millileştirilmiştir. 1930'larda girişilen ilk sanayileşme teşebbüsleri ülkenin kendi kaynakları kullanılarak gerçekleştirilmeye çalışılmıştır. II. Dünya Savaşı'ndan sonra Türkiye dış politika olarak Batı'ya yönelmiş ve kendi kendine yeterlilik politikasını değiştirmiştir. Truman Doktrini ve Marshall Planı çerçevesinde Batı'dan yardım almaya başlamıştır. Fakat asıl 1950'lerden sonra dış yardımlara dayanan kalkınma politikası izlenmiş ve bu durum Planlı Dönemde de devam ettirilmiştir (Seyidoğlu, 2015:709). Alınan dış borçlar ve bağışlar sayesinde önemli gelişmeler kaydedilmiş ve büyüme hızı artmıştır. Alınan dış borç ve bağış miktarı geri ödemeleri aştığı için ülkeye pozitif kaynak transferi sağlamıştır. Fakat, dönemin sonunda ülkenin döviz gelirlerini artıracak önlemlerin yeterli olmaması ve borç yönetiminde yaşanan tutarsızlıklar dış borç ödeme sorunların yaşanmasına sebep olmuştur.

1950 yılında Türkiye'nin siyasi ve iktisadi hayatında önemli gelişmeler yaşanmıştır. 1950 yılında Demokrat Parti'nin iktidara gelmesiyle 1946 yılında başlayan liberalleşme hareketleri hız kazanmış, dışa kapalı ve korumacı politikalar terk edilerek, serbest dış ticaret rejimi benimsenmiş, dış pazara dönük kalkınma stratejisi uygulanmaya başlanmıştır. Özel sektörün geliştirilmesine yönelik politikalar izlenmiş, yeni kurulan şeker ve çimento fabrikalarının sermayesine özel sektörün katılması sağlanmıştır. Ayrıca, liberal mevzuat uygulanarak yabancı sermaye teşvik edilmiştir (Cural, 2012:118).

Mayıs 1950’de iş başına gelen Demokrat Parti Hükümeti Eylül 1950’de ithalatı %60 oranında serbestleştirmiştir. Dönemin başında ithalatın serbest bırakılması ve dış yardımların artmasıyla birlikte ithalat bolluğu yaşanmıştır. Diğer taraftan iklim koşullarının iyi gitmesi, tarım sektöründe makineleşmenin artması ve yeni ekim alanlarının tarıma açılmasıyla birlikte tarımsal üretimde artmıştır. Ayrıca, Kore Savaşı ihracat mallarının talebini artırmış ve ekonomide hızlı bir gelişme yaşanmıştır. Uygulanan politikalar hükümetin elindeki döviz rezervlerinin tükenmesine neden olmuş ve alınan dış kaynak da yeterli olmayınca dış ticaretin liberasyonundan vazgeçilmek zorunda kalınmıştır (Şahin, 2016:108). Bununla birlikte, tarım sektöründe hava koşullarının kötüye gitmesi ve ekilebilir alanların sınırına gelmesiyle tarımsal üretim de gerilemiştir. Diğer taraftan, hem özel sektör tarafından üretilmeyen bazı sınai ve ara malların hem de alt yapı yatırımlarının geliştirilmesi zorunluluğu Kamu İktisadi Teşebbüslerinin tekrar önem kazanmasına neden olmuştur. Liberal dış ticaret politikaları istenilen sonucu vermeyince ithalatı sınırlandırma ihracatı artırma çabaları artmış ancak dış ticaret dengesi açık vermeye devam etmiştir. Meydana gelen bu gelişmeler, tarıma ve dış ticarete dayalı sanayileşme politikası yerine, sanayileşmeye öncelik veren ithal ikameci politikaların benimsenmesine neden olmuştur (Cural 2012:118-119).



Şekil 2.1: 1947- 1960 İhracat ve İthalat Göstergeleri (Bin \$) (TÜİK, 2022)

Şekil 2.1’de 1947-1960 yılları arasında Türkiye’nin gerçekleştirdiği ihracat ve ithalatın dolar cinsinden değeri gösterilmektedir. II. Dünya Savaşı yıllarında uygulanan

korumacı politikalar neticesinde ülke sürekli dış ticaret fazlası verirken, 1946 yılından sonra dış ticareti sınırlayan engellerin kaldırılmasıyla birlikte ülke dış ticaret açığı vermeye başlamıştır. Bu dönemde ithalat, sürekli ihracatı aşmış ve ihracat istenilen düzeyde artırılmamıştır. 1947 yılının başında ihracatın ithalatı karşılama oranı %92 seviyelerinde iken bu oran 1960 yılına gelindiğinde %68'lere kadar gerilemiştir. Temmuz 1954'de dış ticarete kontroller ve sınırlamalar getirilmesine rağmen istenilen sonuçlar elde edilememiş ve dış ticarete getirilen sınırlandırmalar ihracatın da azalmasına neden olmuştur.

Türkiye 1950-1960 periyodunda toplamda 3 milyar 556 milyon dolar ihracat yaparken, 4 milyara 810 milyon dolar ithalat yapmıştır. Bu dönemde meydana gelen dış ticaret açığı 1 milyar 254 milyon dolara ulaşmış ve ithalat-ihracat arasında büyük bir fark ortaya çıkmıştır. 1950 yılında yapılan ithalatın içinde yatırım ve ara malların payı %79,6 tüketim mallarının payı ise %20,6 düzeyindedir. 1960 yılına gelindiğinde ise, yapılan ithalatın içinde yatırım ve ara malların payı %90,4'e yükselmiş tüketim mallarının ithalat içindeki payı %9,6'ya gerilemiştir. Ayrıca, dış ticaret hacmi 1950 yılında 449 milyon dolar iken, 1960 yılında 788 milyon dolara ulaşarak, dönemin başına göre nerdeyse iki kat artmıştır.

**Tablo 2.1:** 1958 İstikrar Programı Destekleme Kredileri (Milyon \$)

Uluslararası Kuruluşlar	Kredi Miktarı
Avrupa Ekonomik İşbirliği Ülkeleri	75
Avrupa Para Anlaşması	25
Uluslararası Para Fonu	25
Export-İmport Bank.	37,5
Kalkınma İkras Fonu <sup>1</sup>	37,5
<b>Toplam</b>	<b>200</b>

**Kaynak:** Macit İnce (2001), "Devlet Borçları ve Türkiye" s 198.

1950'li yılların başında denenen liberalizasyon politikalarından sonra dış ödeme açıkları ciddi derecede artmış, bu durum dış borçlanmayı zorunlu hale getirmiştir. Bu

<sup>1</sup> Kalkınma İkras Fonu'ndan kullanılacak olan 37,5 milyon dolarlık kredinin 16 milyon dolarlık kısmı sonradan iptal edilerek kullanılmamıştır.

yıllarda en fazla ABD'den borç alınmıştır. Ancak alınan borçlara rağmen ithalat ödemeleri karşılanamamış. Bir süre sonra da uluslararası mali kuruluşlar yeni krediler açma konusunda çekimser davranmışlardır. Bu arada, ithalatı yapılan ancak bedelleri ödemeyen dış alımlardan dolayı özel nitelikli borçlar ciddi derecede artmıştır. 1957 yılında Paris'de yapılan görüşmelerde alacaklı ülkeler, Türkiye'nin ekonomik istikrara yönelik tedbirler alması şartıyla, süresi dolmuş borçları ertelemeyi ve yeni krediler açmayı kabul etmişlerdir. 4 Ağustos 1958 kararları olarak bilinen istikrar kararları alınmış ve uygulamaya konulmuştur. Böylece, Türkiye ilk ciddi borç erteleme anlaşmasını 1958 İstikrar Kararları ile yapmıştır. Paris görüşmelerinde önemli bir kısmı ABD'den geriye kalanı da Avrupa İktisadi İşbirliği Örgütü (OECE) ve IMF tarafından karşılan 359 milyon dolarlık yeni kredi sağlanmıştır (Seyidoğlu, 2015:709).

**Tablo 2.2:** ABD'den Sağlanan Bağış ve Krediler (1950-1960) (Milyon \$)

Yıllar	Bağış	Kredi	PL-480	Diğer	Toplam
1950	16,1	35,8	--	9,7	61,6
1951	32,2	35,8	--	5,8	73,8
1952	58,8	11,2	--	1	71
1953	55	--	--	2,5	57,5
1954	46	--	--	2,7	48,7
1955	55	20	26,6	0,6	102,2
1956	55	25	15,1	2,2	97,3
1957	55	25	68,8	3,3	152,1
1958	70	--	52	14	136
1959	100	--	34,7	42,4	177,1
1960	80	--	35	4	119
<b>Toplam</b>	623,1	152,8	232,2	88,2	1096,3

**Kaynak:** Sacit Açıba (1995), "Devlet Borçlanması" s 154.

Tablo 2.2'de 1950-1960 yılları arasında ABD'den alınan bağışlar, krediler ve Amerikan tarımsal ürün fazlasının ithali karşılığında alınan borçlar gösterilmektedir. Bu yıllar arasında ABD'nin yaptığı bağışların toplamı 623,1 milyon dolara ulaşmıştır. Genellikle bu bağışlar kalkınmayı ve savunmayı desteklemek için yapılmıştır. ABD'nin bu yıllarda verdiği kredi toplamı 152,8 milyon dolara ulaşmıştır. Ancak, 1952 yılından

itibaren ekonomide yaşanan olumsuz gelişmeler Türkiye'nin kredi taleplerinin ABD tarafından geri çevrilmesine neden olmuştur. Bundan dolayı, 1953-1954 yıllarında ve 1958-1960 yıllarında ABD'nin verdiği kredilerde bir kesinti yaşanmıştır. ABD tarafından verilen LP-480 kredileri ise, Amerikan tarımsal ürün fazlalığının ithali için kullandırılan kredilerdir. Bu krediler, Türk parası karşılığında alınmış ve Amerikalıların Türkiye'deki ihtiyaçlarını karşılamak için kullanılmış ve daha sonra bu borçların bir kısmı bağış şekline dönüştürülerek silinmiştir (Açba, 1995:153-155).

SSCB Stalin'in 1953 yılında ölmesi ile boğazlarla ilgili politikalarında değişikliğe giderek, Montreux Anlaşması'nı resmen tanıdıklarını bildirmişlerdir. Yaşanan bu gelişmeden sonra 1957 yılında Sovyetlerden de kredi alınmış ve bu kredi ile Çayırözü Cam Fabrikası'nın kuruluş çalışmaları başlamıştır. Diğer taraftan, Avrupalı devletlerden de doğrudan doğruya kredi alınmıştır. İngiltere'den 1957 ve 1959 yıllarında 3,3 milyon sterlinlik Federal Almanya'dan 1960 yılında 147 milyon DM'lik kredi alınmıştır (Açba, 1995: 155).

Türkiye'nin 1950 yılı sonunda 775 milyon TL olan dış borçları 1960 yılı sonunda 13 kattan fazla artarak 10247,4 milyon TL'ye ulaşmıştır. Bu tutar, genel ve katma bütçeli idareler, iktisadi devlet teşekkülleri ve devlet tarafından veya devlet kefaletiyle alınan borçların toplamıdır. Ülkenin borcu dolar cinsinden 1950 yılında 227 milyon iken, 1960 yılı sonu itibari ile dört kattan fazla artarak 1138,6 milyona ulaşmıştır. Borç değerinin Türk lirası ve dolar cinsinden farklı düzeyde artmış olmasının nedeni 1958 yılında istikrar kararları çerçevesinde TL'nin devalüe edilmesinden kaynaklanmaktadır (Yaşa 1971:75-76).

**Tablo 2.3:** 1950 ve 1960 Sonlarında Dış Borçlar

Para Birimi	1950	1960	Fark	Artış
Dolar (milyon)	277	1138,6	816,6	%411
Türk Lirası (milyon)	775	10247,4	9472,4	%1322

**Kaynak:** Memduh Yaşa (1971), "Devlet Borçları" s 76.

Tablo 2.3'de Türkiye'nin 1950 başı ve 1960 sonu itibari ile dış borcunun toplamı dolar ve lira cinsinden gösterilmektedir. 1138,6 milyon dolarlık borç üç farklı kalemden oluşmaktadır. Bu borçlardan 690 milyon doları yani borçların %60'lık kısmı devlet

borçları, 376,6 milyon doları yani borçların %33'ü ariyere borçlar ve 72 milyon doları yani borçların %7'lik kısmı kamu sektörü kredili ithalat borçlarıdır.

Ariyere borçlar, 1950'lerde ithalatın liberalize edilmesiyle ortaya çıkan devletle ilgisi olmayan borçlardır. Bu dönemde, ithalatçılar liberalizasyon listesinde olan malların bedelinin Türk Lirası karşılığını merkez bankasına yatırarak ithalat yapabiliyorlardı. İkinci Dünya Savaşı sırasında biriken güçlü altın-döviz rezervleri sayesinde ödemeler zamanında yapılıyor, sistem düzgün çalışıyor ve ithalata bir sorun yaşanmıyordu. Ancak ithalatın önündeki engellerin gevşetilmesiyle birlikte, ithalat önemli ölçüde artmış ve dış ticaret açığı büyümüştür. Türkiye'nin elinde bulunan altın ve döviz stoku eriyince Eylül 1952'den itibaren döviz transferini durdurmuştur. Sonuç olarak, sipariş üzerine Türkiye'ye gönderilen malların bedeli satıcılara ödenememiş ve karşılığı Türk Lirası olarak merkez bankasına yatırılan ancak döviz transferinin durdurulmasıyla satıcılara vadesinde ödenemeyen ithalat bedelleri "Ariyere Borçlar" olarak adlandırılmıştır. Ariyere borçlar, aslında özel sektör borcu iken, döviz darboğazına girilmesi dolayısıyla döviz transferinin durdurulması sonucunda devlet bu borçların sorumlusu olmuş ve bu borçların anaparasını, faizini ve 1958 devalüasyonu sonrası meydana gelen kur farkını genel bütçeden ödemek zorunda kalmıştır (Olcay, 2013:45-46).

## **2.7. Planlı Kalkınma Yıllarında (1960-1980) Dış Borçlanma**

1950-1960 döneminde Türkiye sürdürülebilir ekonomi koşullarını taşımayan bir süreç yaşamıştır. Dönemin başlarında, olumlu iç ve dış ekonomik koşulların bir araya gelmesiyle, ekonomide önceki döneme göre yüksek büyüme hızına ulaşmış ve sosyal gelişmeler ve değişimler sağlamıştır. Ancak 1954'ten itibaren tüm sektörlerde büyüme yavaşlamış, dış ticarete yaşanan açıklar döviz kıtlığına neden olmuş, birçok malın piyasasında darlıklar yaşanmış, fiyatlar genel seviyesi yükselmiş ve ekonomik bunalım yaşanmıştır. Bu dönemde, Türkiye kaynaklarını zorlayarak koordinasyonsuz bir kalkınma çabasına girdiği, kaynak kullanımını etkin bir şekilde gerçekleştirmediği ve dış finansmanı karşılayacak yeterli döviz geliri elde edemediği için ekonomik bunalıma sürüklenmiştir. Bu dönemi inceleyen sosyal bilimciler ekonominin plansız ve programsız yürütülmesini, yatırımlar arasında koordinasyonun olmamasını ve kaynakların verimli bir şekilde kullanılmamasını yaşanan ekonomik bunalımın

nedenleri olarak görmektedir. Kamu tarafından gerçekleştirilen program ve projeler arasında koordinasyon sağlanamamış ve yürütülen projeler sağlam kaynaklara bağlanmamıştır. Devlet birçok projeye aynı anda başlayarak imkanları zorlamış ve büyümeyi devam ettirecek yeni kaynaklar yaratamamıştır (Şahin, 2016:119).

27 Mayıs 1960 tarihinde ülkede askeri rejim yönetimi ele geçirerek Demokrat Partiyi (DP) iktidardan düşürmüştür. Askeri rejim tarafından, iktisadi planlama gündeme getirilmiş ve askeri rejimden sonra seçimle iktidara gelen Adalet Partisi (AP) iktisadi planlamayı sürdürmüştür. Ayrıca merkez ülkelerde planlamanın yayıldığı, iktisatçılar tarafından yeni planlama tekniklerinin geliştirildiği, Birleşmiş Milletler'in (BM) de gelişmekte olan ülkelerin faaliyetlerinin arttığı ve SSCB'nin çevre ülkelerde etkinliğini artırma girişimleri devam ettiği bir dönemdir. Türkiye'ye dış borç sağlayan kesimler, kamu harcamalarını, özellikle de yatırım harcamalarını belli bir kalkınma programı dahilinde yürütülmesini önermişlerdir. Ekonominin belli bir program dahilinde düzenlenmesinin ülkeye dış borç sağlayan çevreler açısından da daha güvenilir bir ortam yaratacağına inanılmıştır (Bingöl 2011:315). Bu dönemde yurt içi ve yurt dışı faktörler ekonominin plana bağlanmasında etkili olmuştur. Türkiye, 1970'li yılların ortasına kadar uluslararası ekonomiye, serbest piyasa ekonomisine geçmeyi gündeme getirmemiştir (Kazgan, 2002:94).

Bu dönemde uygulanan ekonomi politikaları, 1950'lerde uygulanan ekonomi politikalarına tepki niteliğindedir. Liberal politikalar yerine, planlı ve devletçi politikalar uygulanmıştır. Kalkınma strateji olarak ithal ikameci kalkınma stratejisi benimsenmiştir. Ülkede yaşanan döviz darboğazı ve borç ödeme güçlükleri dış borçlanmaya karşı tepkiler oluştursa da ekonomik kalkınma için büyük yatırımların gerekmesi ve dış ticaret açıklarının süreklilik kazanması dış borçlanmayı giderek artırmıştır. Ancak bu dönemde yurt dışından elde edilen finansmana, planlanan hedeflerin gerçekleştirilmesi amacıyla etkin kullanılma kısıtı getirilmiştir. Kalkınmanın planlı bir şekilde gerçekleştirilmesi için 1960 yılında Devlet Planlama Teşkilatı (DPT) kurulmuş ve 15 yıllık perspektif içinde beşer yıllık kalkınma planları hazırlamakla görevlendirilmiştir. 1963 yılından itibaren uygulanmaya başlanan kalkınma planları dahilinde dış kaynak kullanımı sınırlandırılmıştır. Ayrıca, yabancı kaynak kullanımına sınırlama getirilerek, özel sektör kısıtlanmış yabancı kaynak kullanımının kamu sektörü tarafından yapılması planlanmıştır (Olcay, 2013:47).

Dönemin başında, dış kredi ve yardımlar ABD tarafından sağlanırken, daha sonra savaş sorunlarını çözen Batılı ülkeler ile birlikte OECD çerçevesinde kurulan konsorsiyumlar aracılığıyla dış borçlar sağlanmaya başlanmıştır. 1962 yılında 14 batılı ülke bir araya gelerek Türkiye için yardım konsorsiyumu oluşturmuş ayrıca Dünya Bankası, Uluslararası Para Fonu ve Avrupa Yatırım Bankası bu konsorsiyuma gözlemci olarak katılmıştır. Konsorsiyumun amacı, borçlu ve alacaklı ülkeleri zaman zaman bir araya getirerek, borçlu ülkelerin ekonomik ve sosyal durumu hakkında alacaklı ülkelere güvenilir bilgiler sağlamaktır. Bu bağlamda borç isteyen ülke her yıl, yatırım programını açıklar ve borç alacağı ülkenin sorularını cevaplandırır. Konsorsiyuma üye ülkeler ise hangi yatırımları finanse edebileceklerini araştırır. Bu araştırmaların sonuçlarına göre borç isteyen ülkeye borç verip vermeyeceğine karar verir. Borç veren ülkenin hangi yatırımı finanse edeceğine karar vermesini takiben, borç alan ülke ile borç veren ülke ve kuruluşlar arasında borç sözleşmesi imzalanır (Açba, 1995:159-160). Konsorsiyum tarafından sağlanan krediler, 20-30 yıl vadeli, 5-7 yıl ödemesiz süresi bulun ve %2-3 arasında görece düşük faizli kredilerdir. Bu avantajlarından dolayı kalkınmanın finansmanında olumlu etkiler göstermiştir. Bu kredilerin olumsuz yanı ise, bağlı krediler olmalarından kaynaklanmaktadır. Krediyi veren devlet ile kuruluşlar kredi alan devletin iktisadi ve siyasi yönden alacağı kararlar üzerinde etkili rol oynayabilmektedir (Doğan, 2019:176). Ayrıca bu dönemde Türkiye konsorsiyum dışında IMF'den, Rusya'dan ve Japonya'dan finansman sağlamıştır (Açba, 1995:159-160).

**Tablo 2.4:** *BBYKP Döneminde Fiilen Kullanılan Konsorsiyum Kredileri (Milyon Dolar)*

Yıllar	Program	Proje	Toplam
1963	164	84	248
1964	159	41	200
1965	215	56	271
1966	179	63	242
1967	173	86	259
<b>Toplam</b>	<b>890</b>	<b>330</b>	<b>1220</b>

**Kaynak:** Sait Açba (1995), "Devlet Borçlanması" s.160

Tablo 2.4’de 1963-1967 Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (BBYKP) döneminde kullanılan toplam kredi miktarı gösterilmektedir. Bu dönemde, kullanılan toplam kredi miktarı 1 milyar 220 milyon dolar tutarındadır. Kullanılan kredinin 890 milyon dolarlık kısmı program 330 milyon dolarlık kısmı ise proje kredisi şeklindedir.

Bu dönemde ithal ikameci sanayileşme politikası benimsenmiş ve sanayileşmeye öncelik verilerek sırasıyla tüketim malları, ara malları ve yatırım malları sanayilerinin kurulması planlanmıştır. Bu doğrultuda, yeni kurulan yerli sanayi belli bir gelişme gösterene kadar gümrük tarifeleri ve ithalat kotaları ile korumacı dış ticaret politikaları izlenerek dış rekabetten korunmuştur. Dolayısıyla üretim önceliği yurt içi piyasaya verilmiştir. Devlet bu dönemde, hem piyasada aktif rol alarak üretici konumunda olmuş hem de özel sektör girişimlerini kredi, vergi ve sübvansiyonlar ile desteklemiştir. Devlet, özel sektörün yatırımcı olarak girmediği alanlara KİT’ler vasıtasıyla girerek üretimde bulunmuştur (Bingöl, 2011:318-319).

**Tablo 2.5:** Konsorsiyumun Sağladığı Krediler (1963-1971)

Yıllar	Kredi Miktarı (Milyon Dolar)
1963	225.45
1964	204.85
1965	264.96
1966	255.72
1967	257.08
1968	263.54
1969	244.74
1970	300.17
1971	294.89
<b>Toplam</b>	<b>2311.40</b>

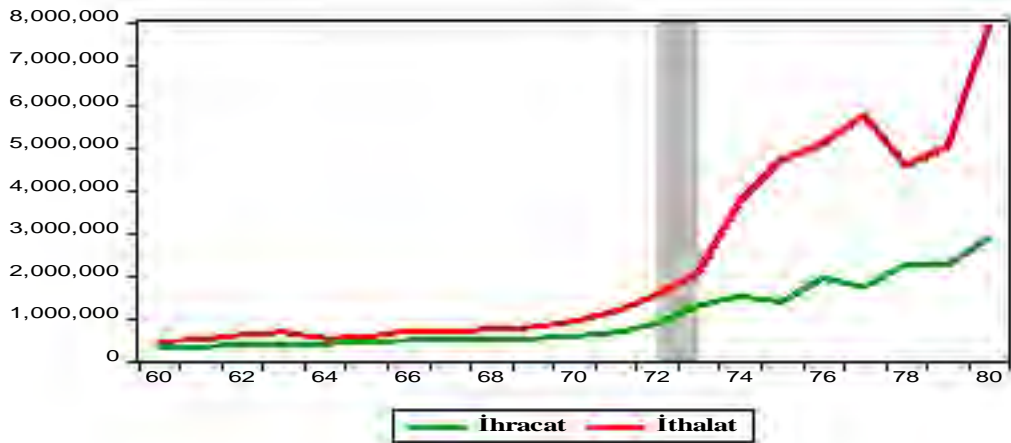
**Kaynak:** ÜBYKP (1973-1977), s. 62

Tablo 2.5’de Türkiye’ye yardım konsorsiyumu tarafından 1963-1971 yıllarında sağlanan kredi miktarı gösterilmektedir. Bu yıllarda sağlanan kredi miktarı 2 milyar 311 milyon dolara ulaşmıştır. Yıllık ortalama kullanılan kredi miktarı 250 milyon dolar

civarındadır. Kullanılan kredilerin %65'lik kısmı ithalatının finansmanında program kredisi olarak kullanılmıştır.

İthal ikame sanayileşme politikasının amacı, iç pazara yönelik üretim gerçekleştirmek, ithalat için harcanmak zorunda kalınan dövizen tasarruf etmek ve yerli bir sanayi kurmaktır. Başlangıçta otomatik döviz tasarrufu sağlayan ithal ikameci politikalar, ithalatı ikame edecek sermaye malları, ara malları ve hammaddelerin ithal edilmesi için döviz gerektirmektedir. Bu döviz ise ya ihracat gelirlerinden ya da dış borçlardan elde edilecektir. Eğer ithal ikame politikaları ile sermaye ve ara mallar üretilebilirse döviz tasarrufu sağlanabilir. Diğer taraftan sınırlı iç talep, işletmelerin kapasite kullanımını ve büyük yarar sağlamlarını ortadan kaldırmaktadır (Kartal ve Acaroğlu, 2017:157)

İlk bakışta ekonominin dışa olan bağımlılığını zamanla azaltması beklenen ithal ikameci sanayileşme politikası, beklenenin aksine bir sonuç vererek ekonominin ithalata olan bağımlılığını artırmıştır. Birinci Beş Yıllık Kalkınma Plan döneminde makro ekonomik düzeyde pozitif ithal ikamesi gerçekleşirken sonraki yıllarda GSMH içinde ithalatın payı artma eğilimine girmiştir. Bu olgunun arkasında yatan tek etken, doğrudan ve dolaylı ithal gereksinimi yüksek olan dayanıklı tüketim malları sektörünün hızlı gelişme temposu değildir. Aynı derecede önemli olan bir diğer etken, ara mallarında sağlanan gelişmelere yatırım malları kesiminin yetişememesi nedeniyle yüksek bir büyüme temposu daima aşırı bir ithal gerektirmesinde aranmalıdır. Sonuç olarak, petrol fiyatlarının ucuz olması ithal malı enerji türlerine bağlı bir sanayi yapısı kurulmasına neden olmuştur (Boratav, 2019:134-135).



Şekil 2.2: 1960-1980 İhracat ve İthalat Göstergeleri (\$) (TÜİK, 2022)

Şekil 2.2’de 1960-1980 yıllarında Türkiye’nin gerçekleştirdiği ihracat ve ithalatın dolar cinsinden değeri gösterilmektedir. Dönerin başından beri Türkiye’nin gerçekleştirdiği ihracat, ithalatın gerisinde kalmıştır. 1960 yılında 320 milyon dolar civarında olan ihracat, 1980 yılına gelindiğinde 3 milyar dolara yaklaşmıştır. 1960-1980 yılları arasında ithalat 470 milyon dolardan 8 milyar dolara yükselmiştir. Bu yıllarda ihracat istikrarlı bir şekilde artarken, ithalatta meydana gelen değişim 1970’li yıllara kadar istikrarlı iken 1970’li yıllardan sonra petrol fiyatlarında meydana gelen yükselme ile birlikte ithalat hızla artmaya başlamıştır. İhracat düzeyinde meydana gelen artışlar, ithalatta meydana gelen artış hızına yetişememiş ve ihracat ile ithalat arasındaki makas iyice açılmaya başlamıştır.

Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü’nün (OPEC) 1973 yılında aldığı kararlar, petrol fiyatların hızla yükselmesine neden olmuştur. Türkiye yaşanan krizin ekonomiye etkilerini, artan siyasi rekabetten dolayı ertelemeye çalışmıştır. Ham petrol fiyatları dünyada hızlı bir şekilde yükselirken, Türkiye’de petrol türevlerinin fiyatları fazla değiştirilmemiştir. Bu dönemde, gelişmiş kapitalist ülkeler petrol ithalatını azaltmaya çalışırken, Türkiye’de 1970-1973 yıllarında otomotiv sektöründe yaşanan gelişmeler, petrol ithalatının artırılması yönünde baskı oluşturmuştur. Böyle bir durumda, petrol ithalatının kısılması otomotiv sektörünün büyük problem yaşamasına ve üretimin düşmesine neden olacağı düşünülmüştür. Bundan dolayı, tüm dünya petrol tüketimini azaltmaya çalışırken, Türkiye’de 1972-1977 yılları arasında petrol fiyatları sübvansede edilmiş ve Türkiye’nin petrol tüketimi 10,8 milyon tondan 17,7 milyon tona yükselerek, petrolün enerji tüketimindeki payı artarak %52’ye çıkmıştır (Bingöl, 2011:323-324).

**Tablo 2.6:** Türkiye'nin Petrol ve Petrol Ürünleri İthalatının Toplam İthalat İçindeki Yeri ve İhracat Gelirlerinin Petrol ve Petrol Ürünleri İthalatını Karşılama Oranı

Yıllar	İthalat (Milyon Dolar)	İhracat (Milyon Dolar)	Petrol ve Petrol Ürünleri İthalatı (Milyon Dolar)	3/1 (%)	3/2 (%)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
1972	1.563	885	155	9.9	17.5
1973	2.086	1.317	221	10.6	16.8
1974	3.778	1.532	763	20.2	49.8
1975	4.739	1.401	812	17.1	58.0
1976	5.129	1.960	1.125	21.9	57.4
1977	5.796	1.753	1.367	23.6	78.0
1978	4.599	2.288	1.438	31.3	62.8
1979	5.069	2.261	1.759	34.7	77.8
1980	7.909	2.910	2.100	26.6	72.2

Kaynak: Hüseyin Şahin "Türkiye Ekonomisi" 2016, s.171

Tablo 2.6'da 1972-1980 yılları arasında Türkiye'nin gerçekleştirmiş olduğu ithalat, ihracat ve petrol ve petrol ürünleri ithalatının toplam ithalat içindeki payı ve ihracat gelirlerinin petrol ve petrol ürünleri ithalatını karşılama oranları gösterilmektedir. 1972 yılında petrol ve petrol ürünleri ithalatının, toplam ithalat içindeki payı %9,9 iken bu oran 1973 yılında yaşanan petrol kriziyle birlikte %20'lere kadar yükselmiştir. 1979 yılında yaşanan ikinci petrol krizinde ise, toplam ithalat içindeki petrol ve petrol ürünlerinin payı %35'lere yaklaşmıştır. Toplam ihracat gelirlerinin petrol ve petrol ürünleri ithalatını karşılama oranı 1972 yılında %17,5 iken petrol fiyatlarında yaşanan yükselmelerden dolayı 1979 yılına gelindiğinde toplam ihracat gelirlerinin %77,8'lik kısmı petrol ve petrol ürünleri ithalatını ancak karşılayabilmektedir. Petrol fiyatlarında meydana gelen yükselme ülkenin üretim maliyetlerini artırmış ve ödemeler dengesi problemini ortaya çıkarmıştır.

**Tablo 2.7: Dış Ticaret Göstergeleri:1960-1980 (Dolar)**

Yıllar	İhracat	İthalat	Dış ticaret dengesi	İhracatın ithalatı karşılama oranı
1960	320 731	468 186	- 147 455	68.5
1961	346 740	507 205	- 160 465	68.4
1962	381 197	619 447	- 238 250	61.5
1963	368 087	687 616	- 319 529	53.5
1964	410 771	537 229	- 126 458	76.5
1965	463 738	571 953	- 108 215	81.1
1966	490 508	718 269	- 227 761	68.3
1967	522 334	684 669	- 162 335	76.3
1968	496 419	763 659	- 267 240	65.0
1969	536 834	801 236	- 264 403	67.0
1970	588 476	947 604	- 359 128	62.1
1971	676 602	1 170 840	- 494 239	57.8
1972	884 969	1 562 550	- 677 581	56.6
1973	1 317 083	2 086 216	- 769 133	63.1
1974	1 532 182	3 777 501	-2 245 319	40.6
1975	1 401 075	4 738 558	-3 337 483	29.6
1976	1 960 214	5 128 647	-3 168 433	38.2
1977	1 753 026	5 796 278	-4 043 252	30.2
1978	2 288 163	4 599 025	-2 310 862	49.8
1979	2 261 195	5 069 432	-2 808 236	44.6
1980	2 910 122	7 909 364	-4 999 242	36.8

**Kaynak:** TÜİK, 2022

Tablo 2.7’de Türkiye’nin 1960-1980 döneminde dış ticaret rakamları gösterilmektedir. Bu dönemde hem ihracat hem de ithalat artış eğilimi içindedir. Ancak, ihracatta meydana gelen artış dönem boyunca ithalatta meydana gelen artışın gerisinde kalmıştır. İhracat, ithalatın gerisinde kaldığı için dış ticaret dengesi sürekli açık vermeye devam etmiştir. Dönemin başında ihracatın ithalatı karşılama oranı %68,5 iken dönemin sonuna doğru bu oran dramatik bir şekilde azalarak %30’lu seviyelere kadar gerilemiştir. Dış ticaret dengesinin bu şekilde bozulmasına 1970’li yıllarda petrol fiyatlarında meydana gelen artışlar neden olmuştur.

İthalata bağımlılığın artması ve ihracatta görece durgunluğa rağmen 1962-1976 yılları arasında düzgün ve yüksek büyüme sağlamanın altında, ekonomiye önemli miktarda dış kaynak enjekte edilmesi yatmaktadır. Cari işlemler dengesini destekleyen bir diğer gelişme ise Avrupa’da yaşayan Türk işçilerin gönderdiği dövizlerdir. 1965-1969 yılları arasında 100 milyon dolar civarında olan işçi dövizleri 1970’li yıllarda 1 milyar doları aşmış ve dış ticaret açığının kapatılmasında önemli bir rol oynamıştır (Boratav, 2019:136-137).

**Tablo 2.8:** Türkiye'nin Toplam Dış Borç Stoku ve Vade yapısı: 1964-1980 (Milyon Dolar)

Yıllar	Toplam Dış Borç Stoku	Orta ve uzun vadeli Dış borçlar	Kısa vadeli Dış borçlar
1964	964	964	...
1965	1.051	1.051	...
1966	1.149	1.149	...
1967	1.286	1.286	...
1968	1.502	1.502	...
1969	1.678	1.678	...
1970	1.891	1.891	...
1971	2.177	2.177	...
1972	2.291	2.291	...
1973	2.654	2.654	...
1974	2.901	2.901	...
1975	4.291	3.256	1.035
1976	6.920	4.214	2.706
1977	10.935	4.819	6.116
1978	13.925	6.749	7.176
1979	13.439	9.883	3.556
1980	15.734	13.229	2.505

**Kaynak:** Önder Bingöl (2011), Küreselleşme Sürecinin Gelişmekte Olan Ülkelerde Yarattığı Dış Borç Sorunları: Türkiye Örneği, s 347.

Tablo 2.8'de Türkiye'nin 1964-1980 döneminde, toplam dış borç stoku ve toplam dış borç stokunun vade yapısı gösterilmektedir. 1964 yılından itibaren Türkiye'nin dış borç stoku artarken, özellikle 1973-1978 yılları arasında yoğun bir dış borçlanma sürecine girilmiştir. 1973 yılında 2.654 milyar dolar olan dış borç stoku 1978 yılına gelindiğinde beş kattan fazla artarak 13.925 milyon dolara yükselmiştir. Dönemin başında alınan dış borçlar orta ve uzun vadeli iken 1970'li yılların ortalarından itibaren kısa vadeli dış borçların hızlı bir şekilde artması dikkate değerdir. Özellikle 1977 ve 1978 yılında dış borçların içinde kısa vadeli dış borçların payı %50'yi geçmiştir. Bu durumun arkaasında, 1975 yılında tekrar hayata geçirilen Döviz Çevrilebilir Mevduat (DÇM) hesapları yatmaktadır. Bu uygulama ile birlikte toplam dış borç stoku içinde kısa vadeli dış borç stokunun payı artmaya başlamıştır. Ancak 1977 yılında Türkiye, vadesi gelen kısa vadeli borçlarını ve faizlerini ödeyememiş ve 1978 yılında moratoryum ilan etmiştir.

1970'li yıllara kadar olumlu yönde seyreden iktisadi göstergeler bir anda terse dönmüştür. Hem dünyada hem de Türkiye'de meydana gelen krizler ekonomiyi olumsuz yönde etkilemiştir. Bu krizlerin başında Bretton Woods sisteminin çökmesi, petrol krizleri ve gelişmiş ülkelerden başlayarak tüm dünyaya yayılan stagflasyon

dalgası gelmektedir. Yaşanan bu gelişmeler, gelişmekte olan ülkelerin ihraç mallarının talep eksikliğinden dolayı ödemeler dengesi açıklarının ortaya çıkmasına yol açmıştır (Sakal, 2002:213).

Türkiye, 1974’de Kıbrıs Çıkarmasını gerçekleştirmiştir. Bu çıkarmayı Amerikan ambargosu izlemiştir. Ambargonun etkisiyle dış yardımlar ve krediler durma noktasına gelmiş ve nihayetinde, ülkenin ekonomik durumu bu gelişmeden olumsuz yönde etkilenmiştir (İnce, 2001:209).

DÇM’ler 1967 yanında döviz sıkıntısına girildiğinde gündeme gelmiş ancak, enflasyonun ivme kazanmasıyla birlikte, enflasyonist kredi genişlemesi yarattığı gerekçesiyle 1973 yılında sınırlandırılmıştır. 1974 yılında petrol fiyatlarının ani şekilde yükselmesi hükümeti döviz arayışına sokmuş ve DÇM’ler tekrar gündeme gelmiştir. 1975 yanında hükümet, yabancı ülkelerde ikamet eden gerçek ve tüzel kişilere Türkiye’de yetkili bankalarda DÇM açma imkanını yeniden tanımıştır. Avrupa para piyasalarından yüksek faizin cazibesine kapılıp gelen DÇM dövizleri; ithalatın finansmanında kullanılmıştır. Reel faizlerin yüksek olması, kur garantisinin ithalatı teşvik etmesi ve kredi genişlemesine kaynaklık etmeleri, DÇM hesaplarının Türkiye’nin başına büyük sorunlar açmasına neden olmuştur. Kısmen DÇM hesapları sayesinde, ithal fiyatlarında meydana gelen artışa karşı iç politikada tedbir alınmadan ithalat sürdürülüş ancak yaşanan üç yıllık rahat, 1978 yılında yüksek fiyatlarla ödenmiştir (Kazgan, 2008:182-183). Türk Lirası yabancı paralar karşısında değer kaybettiği için DÇM’ler devlete büyük yük getirmiştir.

Türkiye’nin alıştığı dış kaynak türlerinin durmasına rağmen, artan ithalat hacminin bedelleri ticari krediler ve özellikle kısa vadeli borçlanma şekli olan *dövizle çevrilebilir mevduat hesapları* (DÇM) ile sağlanmıştır. DÇM uygulaması; Türk Lirası’nın yabancı paralar karşısında değer kaybından doğacak zararların Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından karşılanacağı garanti edilerek yabancıların Türkiye’nin ticari bankalarında belli süreli birikim hesabı açmasıdır. Başka bir deyişle, borcun ödeme zamanına kadar geçen sürede döviz kurlarında meydana gelecek değişimlerden doğan riskler devlet tarafından üstlenilmiştir. Bu uygulamayla yurt dışında çalışan işçilerin tasarruflarının yurt içine çekilmesi amaçlanmıştır. Ayrıca, uygulanan faiz oranlarının Eurodolar piyasasından yüksek olması yabancı bankalar için de bir yatırım alanı oluşturmuştur. 1973 yılında 225 milyon dolar olan DÇM’ler 1978 yılında 3 milyar 103 milyon dolara ulaşmıştır. Bu miktarın %90’lık kısmı 250 yabancı

bankaya %10'luk kısmı ise yurt dışında çalışan işçilere aittir. 1978' yılından itibaren ödeme güçlüklerinin ortaya çıkması nedeniyle garanti miktarında tavan getirilmiş ve DÇM büyümesi durmuştur. Ayrıca, DÇM sağlayan bankalar IMF koşullarının kabul edilmesini istemekteydiler (Kepenek, 2016:169).

1973 yılından itibaren ülkede, tarım ürünlerinin ihracatı gerilemeye başlamış, ithalat için gerekli döviz elde etmek zorlaşmıştır. Ayrıca 1978 yılında moratoryum ilan edilmesiyle ertelenen dış borçların vadeleri 1980'li yılların ilk yarısında gelmeye başlamıştır. Türkiye'nin yeni borç bulamaması ya da vadesi gelen borçlarını erteleyememesi durumunda ekonominin yönetilmez duruma gelme ihtimali, Türkiye'nin IMF, WB ve OECD gibi uluslararası kuruluşlar karşısında pazarlık gücünü azaltmıştır. Türkiye'nin OECD'den ve uluslararası piyasalardan kredi bulmak için IMF programına uyulması büyük önem arz etmektedir. Ayrıca, 1979 yılında petrol fiyatlarında meydana gelen artış ve uluslararası faiz piyasalardaki hızlı yükseliş ülkeyi zorlu bir sürecin beklediğini göstermekteydi. Bundan dolayı, IMF tarafından onaylanacağı düşünülen 24 Ocak 1980 tarihli istikrar programı hazırlanarak serbest piyasa ekonomisi ile dışa açılma hedeflenmiştir. Türkiye, dış borç krizini ve krizden sonra IMF ve Dünya Bankası tarafından dayatılan yapısal uyum programını, 1982 yılında dış borç krizi yaşayan diğer gelişmekte olan ülkelere önce yaşamıştır. 1980'de uygulanmaya konulan istikrar programı ile birlikte ithal ikameci politikalar terk edilerek, piyasa mekanizmasını ön plana çıkaran ve ekonominin yavaş yavaş dünya ekonomisiyle entegre olmasını amaçlayan politikalar hayata geçirilmeye başlanmıştır (Bingöl, 2011:333-334).

## **2.8. 1980 Sonrasında Dış Borçlanma**

1960'lı yılların başında ekonomik ve siyasi bunalım sonrasında planlı kalkınma dönemi başlamıştır. Planlanmadan beklenen, bunalımdan uzak bir ekonomik ve toplumsal gelişme yakalamaktır. Planlı kalkınma döneminin başlangıcından 15-20 yıl sonra ekonominin tekrar bunalıma sürüklenmesi plan dışı bir olgudur ve çelişkili bir durumdur. Çelişkinin nedeni, ekonomiye planların değil, planlara, iç ve dış ekonomik gelişmelerin yön vermesinden kaynaklanmaktadır (Kepenek, 2016:191-192). Planlı dönemde, ithal ikameci politikalar uygulanarak, daha önce ithal edilen ürünlerin yurt içinde üretimi sağlanarak döviz tasarrufu artırılabilecek ve böylece ödemeler dengesinde yaşanan sorunlar çözülerek kalkınmaya hız verilecekti. Ancak, 1970'li yılların ikinci

yarısından itibaren yurt içinde ve yurt dışında meydana gelen gelişmeler sonucu, ithal ikameci politikalar tıkanmış, dış ticaret dengesi açıkları büyümüş, döviz darboğazı yaşanmış, üretim düşmüş ve enflasyon oranı yükselmiştir. Yaşanan bu gelişmeler, uygulanan politikalardan vazgeçilmesine neden olmuştur. Ayrıca, dış destek sağlamak için uluslararası kuruluşlar uygulanan ekonomi politikalarında köklü değişiklikler yapılmasını istemişlerdir.

Türkiye 1970'li yıllarda siyasi istikrarsızlığın da etkisiyle, yaşanan sorunların derinine inmeden yapay önlemler ile mevcut yapıyı koruyarak geçiştirmeye çalışmış ve nihayetinde çok derin ve yoğun bir bunalım yaşamıştır. İthalatta ve üretimde problemlerin ortaya çıktığı, kıtlıkların, yüksek enflasyonun ve derin bir bunalımın yaşandığı bir dönemde Süleyman Demirel 24 Ocak 1980 tarihinde kapsamlı ve beklenmedik boyutlarda radikal bir istikrar ve liberalleşme programı açıklayarak yürürlüğe koymuştur. 12 Eylül 1980 tarihinde yapılan askeri darbeden sonra kurulan askeri yönetim de bu programı benimseyerek arkasında durmuştur. 24 Ocak kararları ile kısa vadede ödemeler dengesi sorunlarını çözmek, enflasyonu düşürerek istikrar sağlamak ve uzun vadede dışa açılarak ihracata yönelen bir ekonomi yaramak hedeflemekteydi (Pamuk, 2015:265).

Alınan istikrar önlemleri kapsamında Türkiye'de aşamalı bir şekilde iç, dış ve döviz piyasaları serbestleştirilerek, ithalat ve ihracatın önündeki engeller kaldırılmıştır. Ayrıca kamu sanayi yatırımlarından tamamen vazgeçilerek, devletin ekonomideki payı sınırlandırılmış ve 1989 yılında finansal piyasaların da tam liberalleştirilmesiyle birlikte istikrar tedbirleri daha derinleşmiş ve geniş bir boyut kazanmıştır (Kepenek, 2016:191)

İstikrar programının birinci önceliği sınai mamul mal ve hizmet ihracatını artırarak cari işlemler bilanço açıklarını küçültmek ve dış borçları düzenli şekilde ödemektir. İkinci öncelik, makro ekonomik istikrarın sağlanarak enflasyonun düşürülmesiydi. Ekonomik büyüme ise, üçüncü öncelik içinde yer almış diğer öncelikleri gerçekleştirmek için feda edilebilir bir hedef olarak görülmüştür (Kazgan, 2008:196).

Türkiye'de neo-liberal yapısal dönüşüm veya uyum sürecinin fiili başlangıcı 24 Ocak 1980 tarihli karar ve aynı yıl haziran ayında IMF ile imzalanan stand-by anlaşması olmuştur. Bu istikrar programının, Türkiye'de daha önce uygulanan istikrar programlarından temel farkı kısa vadeli ekonomik istikrarın ötesinde serbestleşmeye ve

ekonominin dışa açılmasına dayanan kapsamlı ve uzun vadeye yayılmış bir yapısal dönüşüm programı öngörülmesidir (Sönmez 2009:2526).

**Tablo 2.9: Türkiye'nin Dış Borç Göstergeleri: 1980-1989 (Milyon Dolar)**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<b>Cari Denge</b>	-3.408	-1.936	-952	-1.923	-1.439	-1.013	-1.465	-806	1.596	-961
<b>Borç Sevisi</b>	2.766	2.732	3.168	3.832	3.730	4.216	4.685	5.517	7.158	7.170
<b>Faiz</b>	1.138	1.443	1.565	1.511	1.586	1.753	2.134	2.387	2.799	2.907
<b>Anapara</b>	1.628	1.289	1.603	2.136	1.907	2.208	2.173	2.687	3.927	4.023
<b>IMF</b>	-	-	-	185	237	255	378	443	432	240
<b>Toplam Borç Stoku</b>	15.734	16.627	17.858	18.814	20.823	25.660	32.206	40.326	40.722	41.751
<b>Orta/Uzun Vade</b>	84,1	86,9	90,1	87,6	86,4	81,3	80,2	81,1	84,2	84,3
<b>Kısa Vade</b>	15,9	13,1	9,9	12,4	13,6	18,7	19,8	18,9	15,8	13,7

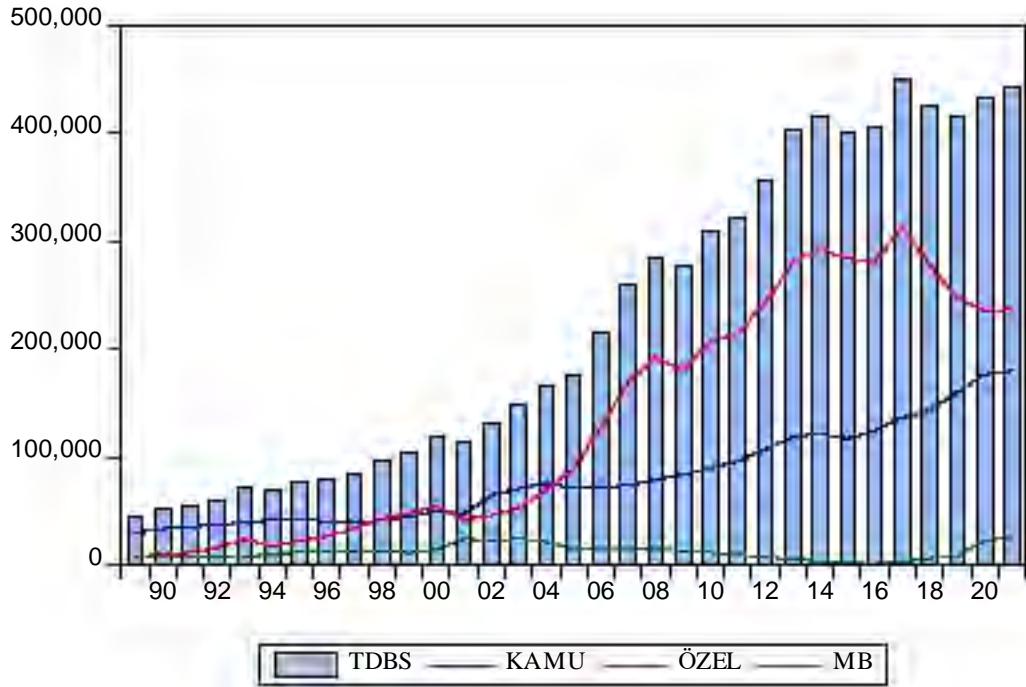
**Kaynak:** Sinan Sönmez, "Türkiye Ekonomisinde Neoliberal Dönüşüm Politikaları ve Etkileri",

2009 s 37.

Tablo 2.9'da Türkiye'nin 1980-1989 döneminde cari dengesi, borç servisi, toplam borç stoku ve toplam dış borç stokunun vade yapısı gösterilmektedir. Bu dönemde, 1988 yılı hariç diğer yıllarda dış ticaret dengesi açık vermiştir. Ayrıca, cari işlemler dengesinde meydana gelen açık dönemin başına göre azalmıştır. Türkiye'nin toplam dış borç stoku ise, bu dönemde her yıl artmaya devam etmiştir. 1980 yılında ülkenin dış borç stoku 15.734 milyon dolar iken 1989 yılına gelindiğinde dış borç stoku iki kattan fazla artarak 41.751 milyon dolar seviyesine yükselmiştir. Dış borç stokunda meydana gelen artışla birlikte toplam dış borç servis ödemeleri de artmaya devam etmiştir. Dış borçların vade yapısında ise, 1970'li yılların ikinci yarısına göre iyileşmeler yaşanmıştır. 1970'li yılların ikinci yarısında uygulanan politikalardan dolayı toplam dış borç stoku içinde kısa vadeli dış borç stoku uzun vadeli dış borç stokunu geçmiştir. Bu dönemde ise, toplam dış borç stoku içinde kısa vadeli dış borç stoku yaklaşık %10-%20 arasında değişirken uzun vadeli dış borcun da toplam dış borç stoku içindeki payı yaklaşık %80-%90 arasında değişmektedir.

1980'den sonra uygulanan dışa açık kalkınma politikaları neticesinde ihracat ve ithalat hacimlerinde artışlar yaşanmıştır. Artan ihracat gelirleriyle Türkiye dış borç anapara ve faiz ödemelerini düzenli bir şekilde ödeyerek dış kredi itibarını artırmıştır.

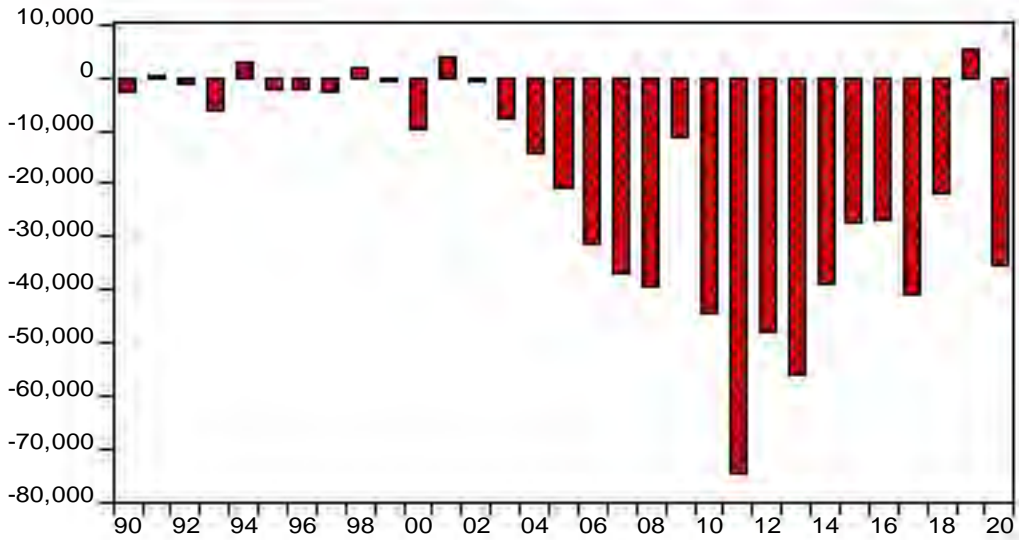
Bu gelişmeler neticesinde, ülke çok yanlı uluslararası kuruluşlardan ve uluslararası özel sermaye piyasalarından borçlanmaya başlamıştır. Hazine ilk defa 1988 ve 1989 yıllarında Federal Almaya, Japonya ve ABD piyasalarından, orta ve uzun vadeli kredi sağlamış ve bu akıma zamanla yerel yönetimler de katılmıştır. Ancak Türkiye’de zaman zaman yaşanan krizler, uluslararası para ve sermaye piyasalarından borçlanma kapasitesini olumsuz yönde etkilemiş ve sağlanan kredilere de yüksek faiz ödeyerek erişebilmiştir. Daha yüksek faizlerin ödenmesinde, Standard & Poors ve Moodys gibi uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye’nin mali güvenirlilik notunu düşürmelerin de etkisi vardır (Seyidoğlu, 2016:710-711).



Şekil 2.3: 1989-2021 Dış Borç Göstergeleri (Bin Dolar) (TCMB EDVS, 2022).

Şekil 2.3’de Türkiye’nin 1989-2021 yılları arasındaki toplam dış borç stoku, kamu sektörünün dış borç stoku, özel sektörün dış borç stoku ve TCMB’nin dış borç stoku gösterilmektedir. 1989 yılında ülkenin toplam dış borç stoku 40 milyar dolar civarında iken 2021 yılına gelindiğinde toplam dış borç stoku nerdeyse on kat artmış ve 442,5 milyar dolara yükselmiştir. Bu dönemde, hem kamu sektörünün dış borç stoku hem de özel sektörün dış borç stoku artmıştır. 1989 yılında yaklaşık 30 milyar dolar olan kamu sektörünün dış borç stoku 2021 yılına gelindiğinde altı kat artarak 180 milyar dolara yükselmiştir. Bu dönemde, kamu sektörünün dış borç stokunda 2001 yılına kadar ciddi

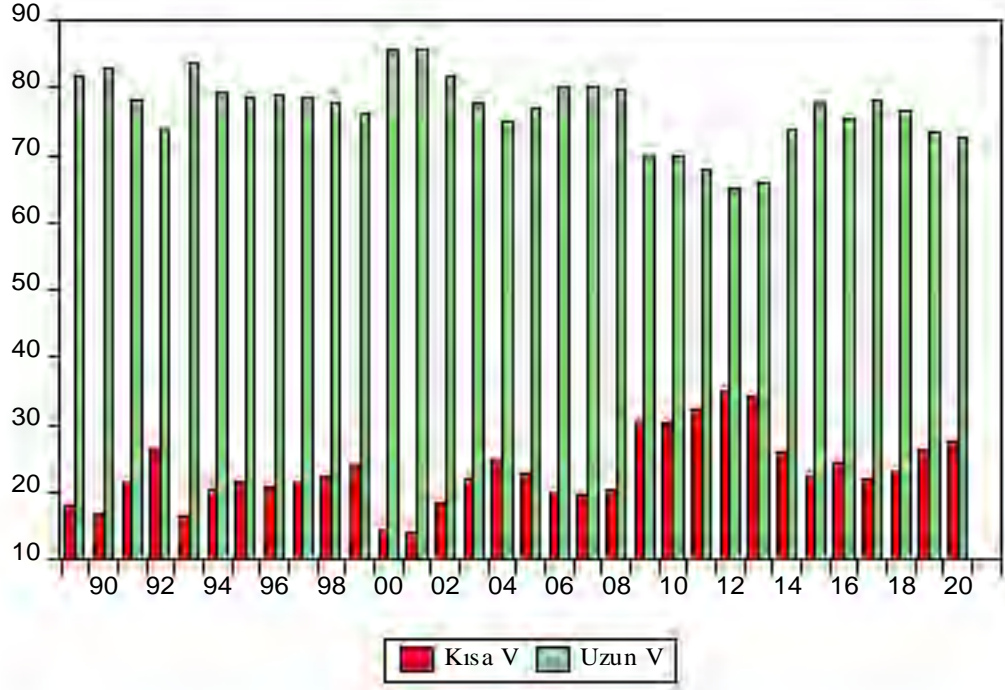
bir artış yaşanmamış, 2004 yılından sonra kamu sektörünün dış borç stoku artış trendine girmiş ve 2008 Küresel Finans Krizinden sonra artış hız kazanmıştır. Özel sektörün dış borç stoku, 1989 yılında kamu sektörüne göre düşük seviyelerde iken daha sonra artarak kamu sektörü dış borç stokunun üzerine çıkmıştır. 1989 yılında 6,6 milyar dolar civarında olan özel sektör dış borç stoku 2021 gelindiğinde nerdeyse otuz altı kat artarak 236,6 milyar dolara ulaşmıştır. Özellikle, 2004 yılından sonra hızlı bir artış trendine giren özel sektör dış borç stoku 2017 yılından itibaren kamu sektörünün aksine azalma eğilimi göstermektedir. TCMB'nin dış borç stoku ise 1989 yaklaşık 8 milyar dolar iken 2021 yılında 26 milyar dolara yükselmiştir. TCMB'nin dış borç stoku 2000'lerin başından itibaren azalma trendine girerek 2016 yılına 1.1 milyar dolara kadar gerilemiştir. Ancak 2017 yılından itibaren TCMB'nin dış borç stokunda artış eğilimi başlamıştır.



Şekil 2.4: 1990-2020 Türkiye'nin Cari Dengesi (Milyon Dolar) (TCMB EDVS, 2022)

Şekil 2.4'de Türkiye'nin 1990-2020 döneminde cari dengesi gösterilmektedir. Bu dönemde de cari denge noktasında başarı sağlanamamıştır. Bu dönemde, 1991, 1994, 1998, 2001 ve 2019 yıllarında cari denge fazla vermiştir. Ancak bu yıllar da ekonomide meydana gelen pozitif bir gelişmeden ziyade, genellikle ekonomik daralmaların yaşandığı yıllar olduğu için cari denge fazla vermiştir. Oysa, Türkiye ekonomisi büyüdüğü yıllarda cari denge genellikle açık vermiştir. 2003 yılına kadar cari dengede yaşanan açıklar büyük nitelikte değilken, 2004 yılından sonra cari denge daha fazla açık

vermeye başlamış ve incelenen dönem içinde 2011 yılında zirveye ulaşmıştır. Ayrıca, 2011 yılı incelenen dönem içinde ekonominin en fazla büyüdüğü yıldır ve bu durum ithalat ile büyüme arasında yakın bir ilişkinin olduğunu göstermektedir. 2011 yılında sonra cari denge açıkları azalmaya başlasa da cari denge konusunda istenilen başarı elde edilememiştir.



Şekil 2.5: 1989-2021 Türkiye'nin Dış Borç Vade Yapısı (%) (TCMB, Dış Borç İstatistikleri 2022)

Şekil 2.5'de Türkiye'nin 1989-2021 döneminde toplam borç stokunun vade yapısı gösterilmektedir. Bu dönemde, genel itibariyle orta ve uzun vadeli dış borç stoku, kısa vadeli dış borç stokunun üzerinde seyretmiştir. 2010'lu yıllarda dış borç stokunun vade yapısı diğer yıllara göre kısalma eğilimi gösterse de 2015'den sonra uzun vadeli dış borç stoku artmaya başlamıştır. İncelenen dönemde içinde uzun vadeli dış borç stoku 1989 yılında en fazla %87'ler seviyesinde ulaşırken, 2013 yılında ise %64'lere kadar gerilemiştir.

## 2.9. Türkiye'nin Dış Borç Rasyoları

Borçlu ülkeler nitelik ve çeşitlilik açısından farklı olsa da bu ülkelerin borçluluk düzeyini belirlemede bazı ortak kriterler kullanılmaktadır. Bu kriterler; dış borç stoku/GSMH, dış borç stoku/ihracat, dış borç servisi/ihracat ve faiz servisi/ihracat

kriterleridir. Dış borç stoku/GSMH bir ülkenin borçluluk seviyesini belirlemede en sık kullanılan rasyolardan biridir. Bu oran, %30'un altında ise o ülke az borçlu, %30-%50 arasında ise orta derece borçlu ve bu oran %50'nin üzerinde ise o ülkenin aşırı borçlu olduğu kabul edilmektedir. Dış borç stokunun yükselmesi bu oranı yükseltirken, GSMH yükselmesi bu oranı düşürmektedir. Bu oranın yüksek olması ülke kredibilitelerini düşürürken, bu oranın düşük olması ülke kredibilitelerini yükseltmektedir. Bir ülkenin borçluluk seviyesini tespit etmede kullanılan bir diğer rasyo da toplam dış borç stoku/ihracattır. Bu oranın, %165'ten küçük olması ülkenin dış borç stokunun az olduğunu, %165-%275 arasında olması ülkenin orta düzeyde bir dış borç stokuna sahip olduğunu ve bu oranın %275'in üzerinde olması ülkenin yüksek derecede bir dış borç stokuna sahip olduğunu göstermektedir. Benzer şekilde bu oranın düşük olması ülke kredibilitesi açısından olumlu bir gelişme iken, bu oranın yüksek olması ülke kredibilitesi açısından olumsuz bir gelişmedir.

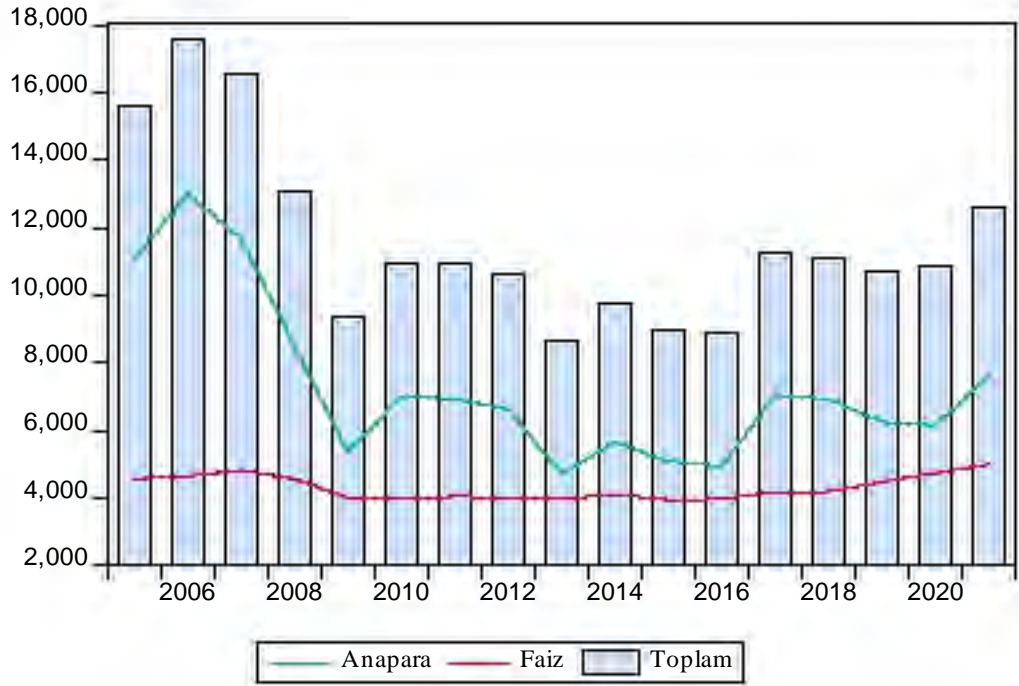
**Tablo 2.10: Türkiye'nin Dış Borç Rasyoları: 2010-2020**

Yıllar	Dış Borç Stoku (Milyon Dolar)	GSYH (Milyon Dolar)	İhracat (Milyon Dolar)	1/2 (%)	1/3 (%)	Toplam Dış Borç Servisi/İhracat
	(1)	(2)	(3)			
2010	308190	7769926	120992	39,66	254,72	76.93
2011	320626	8387628	142392	38,23	225,17	68.13
2012	356724	8805564	161948	40,51	220,27	70.87
2013	404503	9577830	167397	42,23	241,64	84.83
2014	416188	9389526	173293	44,32	240,16	82.38
2015	401968	8643167	154865	46,51	259,56	67.66
2016	406051	8696930	152645	46,69	266,01	59.30
2017	451099	8589963	169214	52,51	266,58	65.09
2018	426985	7784719	178909	54,85	238,66	52.34
2019	416163	7610044	182200	54,69	228,41	53.08
2020	433042	7199548	168387	60,15	257,17	67.82
2021	442492	815272	224691	54,3	196,94	54.17

**Kaynak:** TCMB EDVS, TÜİK, 2022

Tablo 2.10'da Türkiye'nin 2010-2021 döneminde, dış borç stoku/GSYH, dış borç stoku/ihracat ve toplam dış borç servisi/ihracat rasyoları gösterilmektedir. Bu dönemde, dış borç stoku/GSYH rasyosu artma eğilimi göstermektedir. 2016 yılına kadar orta seviyede borçlu ülke durumuna olan Türkiye 2017 yılında itibaren orta seviye borçluluk

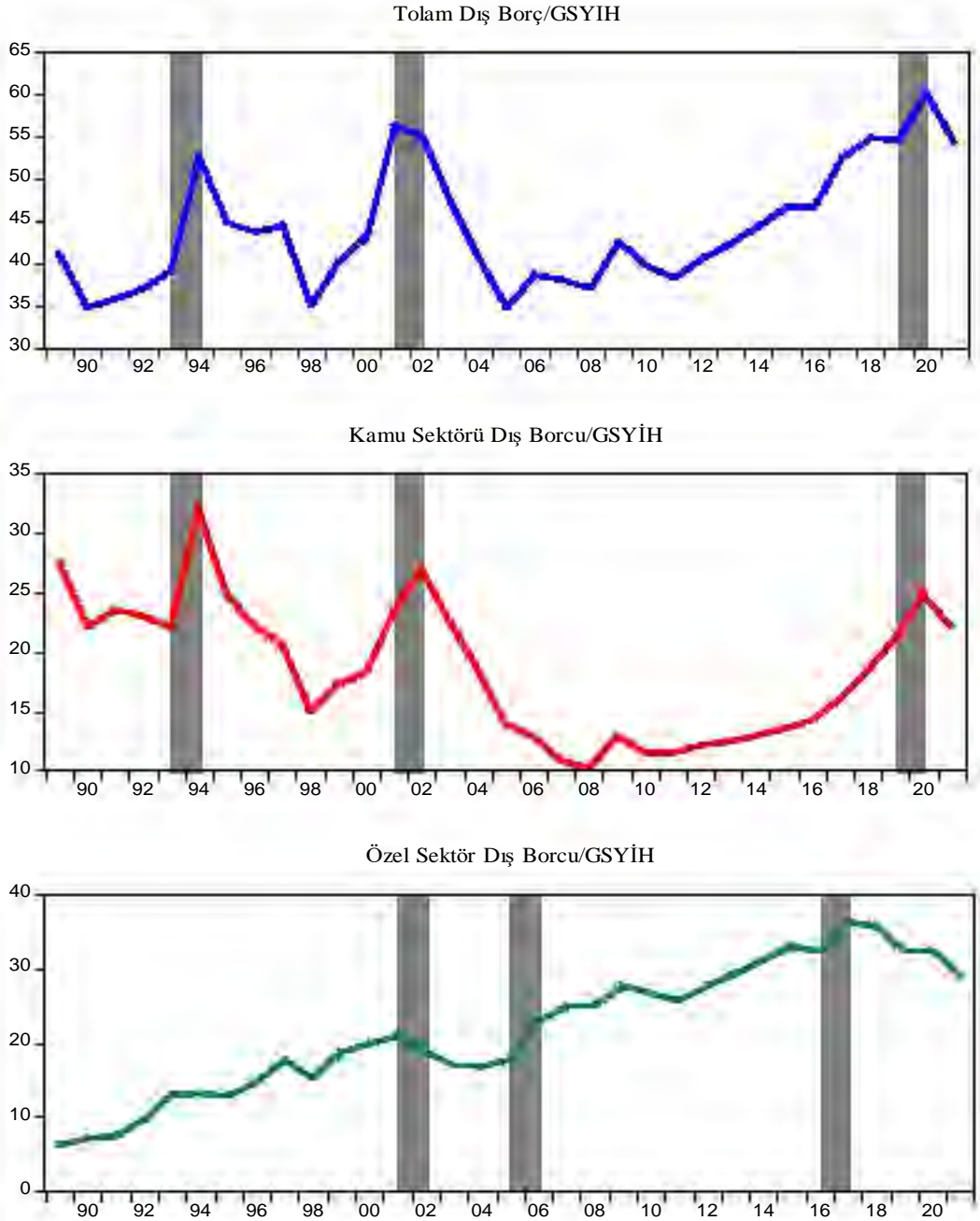
sınırını aşarak yüksek düzeyde borçlu ülke durumuna gelmiştir. Bu oranın yükselmesine GSYH’de meydana gelen daralma ve borç stokunda devam eden artış eğilimi neden olmuştur. Dolayısıyla bu oranın düşmesi için Türkiye ya dış borç stokunu azaltmalı ya da GSYH’sini artırmalıdır. Dış borç stoku/ihracat rasyosu ise, Türkiye’nin orta düzede borçlu bir ülke olduğunu göstermektedir. 2010-2020 yılları arasında belli bir oranın yakalanmasının arkasında dış borç stokunda meydana gelen artışlarla birlikte ihracat düzeyinde de artışların yaşanması yatmaktadır. Toplam dış borç servisi/ihracat rasyosu, Türkiye’nin yüksek düzeyde borçlu olduğunu göstermektedir. Bu rasyo ne kadar yüksek ise ihracat gelirlerinin o düzeyde yüksek bölümünün dış borç ödemelerine ayrıldığıını göstermektedir. Bir ülkenin toplam dış borç servisi/ihracat rasyosu %30 aşması o ülkenin aşırı borçlu olduğunu göstermektedir. Türkiye’nin bu rasyosu, 2010’lu yıllarda %70-80 bandında seyrederken son yıllarda bu oranın %50-60 bandına gerilemesi olumlu bir gelişme olsa da hala yüksek seviyede seyretmektedir.



**Şekil 2.6:** Merkezi Yönetim Dış Borç Ödemeleri (Milyon \$) (Hazine ve Maliye Bakanlığı, Merkezi Yönetim Dış Borç İstatistikleri 2022)

Şekil 2.6’da 2005-2021 yılları arasında merkezi yönetimin dış borç anapara ve faiz ödemeleri gösterilmektedir. Merkezi yönetimin toplam dış borç ödemeleri 2005-2007

yılları arasında nispeten daha yüksekken 2008 yılından sonra merkezi yönetimin toplam dış borç ödemeleri belli bir bant aralığında devam etmiştir. Bu dönemde toplam 197.531 milyar dolar dış borç ödemesi yapılırken bu miktarın 124.465 milyar dolarını anapara 73.066 milyar dolarını faiz ödemesi oluşturmaktadır. Bu yıllar arasında her yıl ortalama 7.321 milyar dolar ana para ödemesi yapılırken 4.298 milyar dolar faiz ödemesi yapılmıştır. Bu periyotta ödenen toplam dış borcun %63'lük kısmını anapara ödemeleri oluştururken %37'lik kısmını faiz ödemeleri oluşturmaktadır. Bu oranın yüksek olması politika yapıcılar açısından üzerinde düşünülmesi gereken bir konudur.



Şekil 2.7: 1989-2021 Döneminde Türkiye'nin Dış Borç Rasyoları (Dünya Bankası, HMB 2022)

Şekil 2.7’de 1989-2021 döneminde Türkiye’nin toplam, kamu sektörü ve özel sektörün dış borç yükünün GSYH’ye oranı gösterilmektedir. Türkiye’nin toplam dış borcunun GSYH’ye oranı 1990’ların başında %35-%40 düzeyinde seyrederken 1994-2001 yılında yaşanan kriz dönemlerinde TL’nin döviz karşısında değer kaybetmesiyle birlikte dış borcun GSYH oranı sırayla %52,57-%56,30 seviyelerine kadar yükselmiştir. 1990’ların başlarından 2001’de yaşanan ekonomik krize kadar ki süreçte Türkiye’nin toplam dış borç yükümlülüklerinin GSYH’ye oranı dalgalı bir seyir izlemiştir. 1998 yılına kadar azalma eğiliminde olan bu oran 1998 yılından sonra tekrar artış eğilimi göstermiştir. 2001 yılında yaşanan krizden sonra 2005’e kadar Türkiye’de dış borçların GSYH’ye oranı azalma eğilimine girmiştir. Ayrıca, bu dönemde TL döviz karşısında değer kazanırken, GSYH’ye ciddi büyüme rakamları yakalanmıştır. 2006-2012 yılları arasında Türkiye’nin dış borç yükümlülüklerinin GSYH’ye oranı belli bir seviyede seyrederken, 2012’den sonra dış borç yükümlülükleri tekrar artmaya başlamıştır. Türkiye’nin dış borçlarının GSYH’ye oranı 2020 yılında %60,4’e çıkarak 2001 yılında yaşanan ekonomik kriz dönemlerindeki borç yükünün üzerine çıkmıştır. Bu dönemde, kamu sektörünün dış borç rasyoları ile Türkiye’nin toplam dış borç rasyoları 2004 yılına kadar benzer bir trend sergilemişlerdir. 1989-2003 yılları arasında kamu sektörünün dış borç yükümlülüklerinin GSYH’ye oranı %20-%27 seviyesinde seyredenken, 2003 yılından sonra 2008 yılına kadar kamu sektörünün dış borç yükümlülüklerinin GSYH’ye oranı azalma eğilimine girmiş ve %27’li seviyelerinden %10’lara kadar gerilemiştir. Ancak, 2008-2012 yılları arasında belli bir düzeyde seyreden kamu sektörünün dış borç yükümlülüklerinin GSYH’ye oranı 2008 yılında yaşanan Küresel Krizden sonra artmaya başlamış ve 2012 yılından sonra bu artış hız kazanarak 1989-2002 yılları arasındaki yüksek seviyelere tekrar ulaşmaya başlamıştır. Türkiye’nin toplam dış borç yükümlülüklerinde olduğu gibi kamu sektörünün dış borç yükümlülükleri de kriz döneminde TL’nin değer kaybetmesiyle birlikte 1994 ve 2001 yıllarında bir sıçrama yaşanmıştır. Bu dönemde, özel sektörün dış borç yükümlülüklerinin GSYH’ye oranı ise kamu sektörüne göre daha istikrarlı bir seyir izlemiştir. Başka bir deyişle, Özel sektörün ilgili dönem boyunca dış borç yükünde meydana gelen artış ve azalışlar kamu sektörüne göre daha istikrarlıdır ve aynı zamanda bir artış eğilimindedir. Özel sektörün dış borcunun GSYH’ye oranı 1989 yılında %6 seviyesinde iken, 2021 yılında bu oran yaklaşık %30’lara kadar yükselmiştir. 2001 krizine kadar artan özel sektörün dış borç yükümlülükleri, kamu sektörünün dış borç

yükümlülüklerinde meydana gelen gelişmelere paralel olarak 2005 yılına kadar azalma eğilimi göstermiştir. 2005-2017 yılları arasında tekrar bir artış trendine giren özel sektör dış borç yükümlülüklerinin GSYH oranı 2017'den sonra yaşanan ekonomik ve siyasi gelişmelere bağlı olarak azalma eğilimine girmiştir. Ancak, 2017'den sonra özel sektör dış borç yükümlülüklerinin GSYH'ye oranında bir azalma meydana gelse de kamu sektörünün dış borç yükümlülüklerinde artışlar yaşanmaya devam etmektedir.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

Dış borçlar, alındığında ekonomiye kaynak transferi sağladığı için ekonomide bir rahatlama sağlarken ödeme safhasında bir takım ekonomik dar boğazlara neden olmaktadır. Bundan dolayı, yurt dışından sağlanan finansmanın ana para ve faiz ödemelerinde sorunların yaşanmaması için bu finansman kaynağının üretken ve verimli alanlarda kullanılması önemlidir. Başka bir deyişle, yurt dışından sağlanan kaynakların üretken olmayan alanlarda ve tüketim harcamalarının finansmanında kullanılması durumunda borcun ödeme safhasında sorunlarının yaşanmasına neden olmaktadır. Alınan dış borçlar, ülkenin döviz giderini azaltıcı ya da döviz gelirini artırıcı yatırımlarının finansmanında kullanılmamışsa, borcun kapatılması için yeniden borçlanma yoluna gidilmektedir. Bu durum ise ülkeyi bir borç kısır döngüsünün içine sokmaktadır. Dolayısıyla, dış borçlanma yoluna giderken fayda ve maliyet analizi iyi yapılmalıdır. Eğer alınan borcun maliyeti, elde edilecek faydayı aşıyorsa dış borçlanma tercih edilmemelidir.

Literatürde dış borcun büyüme üzerindeki etkisini ampirik olarak inceleyen birçok çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalarda, farklı ülke ve ülke guruplarında dış borç büyüme ilişkisini test etmek için farklı dönemlerin ve çeşitli ekonometrik yöntemlerin kullanıldığı görülmektedir. Yapılan analizlerde büyümeyi temsilen GSMH, GSYH, kişi başı GSYH ve sanayi üretim endeksi değişkenleri kullanılırken, dış borçlanmayı temsilen dış borç stoku, dış borç servisi ve diğer kontrol değişkenler kullanılmaktadır.

Çalışmanın bu bölümünde dış borçlanma ile ilgili yapılan ampirik çalışmalar özetlenecek, çalışmanın analiz kısmında kullanılan ekonometrik yöntemler teorik olarak açıklanacak, analizde kullanılan değişkenlerin tanımlayıcı istatistiki bilgileri verilecek ve son olarak analiz kapsamında kullanılan toplam, kamu ve özel sektör dış borç stoku değişkenlerin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi analiz edilecektir.

### 3.1 Literatür Taraması

Cunningham (1993), 1971-1987 yılları arasında ağır borç yükü altındaki 16 gelişmekte olan ülkende, borç yükü ile ekonomik büyümesi arasındaki ilişkiyi panel regresyon analiz yöntemleri kullanarak incelemiştir. Çalışma aralığı 1971-1979 ve

1980-1987 yılları şeklinde farklı dönemlere ayrılarak dış borç yükü ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki araştırılmıştır. Elde edilen bulgular 1971-1979 yılları arasında dış borç yükünün ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilediğini göstermektedir. 1980-1987 yılları arasında datalarda eksiklikler bulunduğu için değişkenler arasında kesin bir sonuca varılamamıştır.

Chowdhury (1994), dış borç ve ekonomik yavaşlama arasındaki neden-sonuç ilişkisi hakkındaki mevcut tartışmayı çözmek amacıyla, 1970-1988 periyodunda gelişmekte olan Asya ve Pasifik (Bangladeş, Endonezya, Malezya, Filipinler, Güney Kore, Sri Lanka, Tayland) ülkelerine ilişkin verilere Granger nedensellik testi uygulamıştır. Elde edilen testlerin sonuçları, gelişmekte olan ülkelerin dış borçlarının ekonomik yavaşlamanın bir nedeni değil, bir semptomu olduğu şeklindeki Bulow-Rogoff önermesinin reddedildiğini göstermektedir. Sonuçlar ışığında, bu makale aynı zamanda eş zamanlı bir denklem sistemi içinde kamu ve özel dış borç birikimi, sermaye birikimi ve üretim arasındaki karşılıklı ilişkilerin bağlantısını da incelemektedir. Sonuçlar, kamu ve özel sektör dış borçlarının GSMH üzerindeki etkilerinin küçük ve ters işaretli olduğunu, buna karşın GSMH’de bir artışın kamu ve özel sektör dış borçlarını önemli ölçüde artırdığını göstermektedir. Bu bulgular, Bulow-Rogoff’un gelişmekte olan ülkelerin dış borçlarının ekonomik yavaşlamanın birincil nedeni olmadığı önermesini desteklemektedir. İki ülkenin sonuçları, GSMH büyüme oranı ile dış borç birikim oranı arasında bir geri besleme (çift yönlü) ilişkisinin var olduğunu göstermektedir. Bu sonuçlar ışığında, ekonomik büyüme ile dış borç arasındaki potansiyel nedensel ilişki hakkında herhangi bir genelleme yapmak doğru değildir. Bu nedenle, dış borç yükünün hafifletilmesine ve ekonomik büyümenin desteklenmesine yönelik bir toparlanma politikası tasarlanırken, gelişmekte olan her ülkenin durumunu ayrı ayrı ele almak gerekmektedir.

Fosu (1999), 1980-1990 dönemi için Sahra Altı Afrika’da (SSA) dış borcun ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araştırmak için artırılmış bir üretim fonksiyonu kullanmıştır. Çalışmada, dış borcun yatırım düzeyi üzerinde çok az olumsuz bir etki göstermesine karşın ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilediğini ve büyümenin dış kaynak kullanılmaması durumunda %50 daha yüksek olacağı ortaya konulmuştur. Ayrıca çalışma, dış borç ile ekonomik büyüme arasındaki negatif ilişkiyi sorgular. Önceki çalışmalarda ortaya konulan verimlilikteki önemli düşüşü, kısmen bu dış borç

yükünden kaynaklanabileceğini savunmaktadır. Bu çalışma, yatırım oranları etkilenmeden kalsa bile, borç yükünün azaltılmasının SSA'daki ekonomik büyümeye önemli ölçüde katkıda bulunabileceğini öne sürmektedir.

Lin ve Sosin (2001), 1977-1996 yıllarını kapsayan çalışmalarında, Afrika ülkeleri, Latin Amerika ülkeleri, sanayileşmiş ülkeler, Asya ülkeleri ve diğer gelişmekte olan ülkeler olarak kategorize ettikleri 77 ülkede kamu borcu ile kişi başına gelir arasındaki ilişkiyi kesit veri analiz yöntemiyle incelenmişlerdir. Analiz sonuçları, Afrika ülkelerinde dış borçlanmanın kişi başına geliri negatif bir şekilde etkilediğini göstermektedir. Sanayileşmiş ve Latin Amerika ülkelerinde ise bu ilişki Afrika ülkeleri ile benzer olmakla birlikte katsayılar istatistiki açıdan anlamsız bulunmuştur. Asya ve diğer gelişmekte olan ülke grubunda ise dış borçlanma kişi başına geliri pozitif etkilemesine rağmen katsayılar istatistiki açıdan anlamsız bulunmuştur. Sonuçlar, dış borçların verimli bir şekilde kullanılmasının önemli olduğunu vurgulamaktadır. Dış borçların kullanım ve yönetimi dikkatli bir şekilde yapılmazsa ekonomik büyümeyi olumsuz bir şekilde etkileyeceğini göstermektedir.

Karagöl (2002), dış borç servisi, sermaye stoku, işgücü ve beşerî sermaye ile ekonomik büyüme değişkenleri arasındaki ilişkileri incelemiştir. 1960-1996 periyodunda yıllık verilerin kullanıldığı çalışmada, değişkenler arasındaki ilişkiler VAR modeli ile incelenmiştir. Değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkileri incelemek için uygulanan Johansen- Juselius Eşbütünleşme testi sonuçlarına göre, dış borç servisi ekonomik büyümeyi hem kısa dönemde hem de uzun dönemde negatif bir şekilde etkilemektedir. Örneklem döneminde beşerî sermaye ekonomik büyüme ile uzun dönemde denge ilişkisine sahip gibi görünmektedir, hata düzeltme modeli tahminleri, beşerî sermayesinin kısa dönemde ekonomik büyümenin önemli bir belirleyicisi olmadığını açıkça göstermektedir. Granger nedensellik testi sonuçlarına göre de dış borç servisinden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü negatif nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

1969-1998 döneminde yıllık verilerin kullanıldığı çalışmada, Pattillo vd. (2002) gelişmekte olan 93 ülkeden oluşan geniş bir panel veri setini kullanarak, dış borcun büyüme üzerindeki, doğrusal olmayan etkilerini incelemişlerdir. Elde edilen bulgular şunlardır: i) Dış borcun kişi başına büyüme üzerindeki etkisi, ortalama dış borç stoku/ihracat %160-170 ve dış borç stoku/GSYİH %35-40'ını aşan borç seviyeleri için

negatiftir. ii) Dış borcun ikiye katlanması, kişi başına büyümeyi yaklaşık yarıya yakın yavaşlatmaktadır. Dış borçlu ülkeler arasında dış borcun ihracata oranı %100'ün altında ve %300'ün üzerinde olan ülkeler arasında kişi başına büyüme farkı yıllık %2'nin üzerinde olduğu görülmektedir. iii) Yüksek borç, hacminden ziyade, yatırımın verimliliğini düşürerek büyümeyi azaltmaktadır.

Ayadi ve Ayadi (2008), tarafından Neoklasik büyüme modeli, dış borcun Nijerya ve Güney Afrika ekonomisinde büyüme ve yatırım üzerindeki doğrusal ve doğrusal olmayan etkisini araştırmak için kullanılmıştır. 1980-2007 yıllarını kapsayan çalışmada hem sıradan en küçük kareler (OLS) hem de genelleştirilmiş en küçük kareler (GLS) yöntemi kullanılmıştır. Elde edilen bulgular, dış borcun hem Nijerya'da hem de Güney Afrika'da büyümeyi olumsuz yönde etkilediğini göstermektedir. Bununla birlikte, Güney Afrika, büyümeyi teşvik etmek için dış kredilerin yönetilmesinde Nijerya'dan daha iyi performans göstermiştir.

Bilginoğlu ve Aysu (2008), tarafından yapılan çalışmada 1968-2005 döneminde yıllık veriler kullanılarak Türkiye'de dış borç ve ekonomik büyüme ilişkisi ele alınmıştır. Çalışmada, bağımlı değişken; GSMH bağımsız değişkenler ise, sabit sermaye yatırımları, nüfus artış hızı, dış borç servisi, eğitim harcamalarının bütçe içindeki payı ve dışa açıklık oranıdır. Regresyon analizinden elde edilen bulgular Türkiye'de dış borçlar ile ekonomik büyüme arasında negatif bir ilişki olduğunu göstermektedir. Ulaşılan bu sonuçlar ilgili dönemde Türkiye'nin borç fazlası sorunu ile karşı karşıya olduğunu ortaya koymaktadır.

Uysal vd. (2009), Türkiye ekonomisinde dış borçlanma ile büyüme arasındaki ilişkiyi birim kök testi, vektör otoregresif model, koentegrasyon testi ve Granger nedensellik testi yardımıyla 1965-2007 döneminde yıllık verileri kullanarak analiz etmişlerdir. Koentegrasyon testinin sonuçları, dış borçlanma ve ekonomik büyüme değişkenlerinin uzun dönemde eşbütünleşik olduklarını yani birlikte hareket ettiklerini göstermektedir. Granger nedensellik testi sonuçları ise dış borçlardan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğunu göstermektedir. Elde edilen bulgular hem kısa dönemde hem de uzun dönemde dış borçların ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediğini göstermektedir. Bu sonuçlar, dış borçların tümüyle üretken alanlarda kullanılmadığını ve verimsiz alanlarda yapılan harcamaları finanse etmek için kullanıldığını ortaya koymaktadır.

Türkiye ekonomisi için 1990 – 2009 döneminde çeyreklik verilerin kullanıldığı çalışmada Çelik vd. (2010) iç borçlanma ve dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi birim kök testleri, eş bütünleşme testi ve regresyon analizi kullanarak analiz etmişlerdir. Değişkenler arasında uzun dönemli ilişki tespit edilemediği için regresyon analizi uygulanmıştır. Regresyon analizi sonuçlarına göre, iç borç stokunda meydana gelen artışlar GSYH'yi pozitif yönde etkilerken dış borç stokunda meydana gelen artışlar GSYH'yi negatif yönde etkilemektedir. Yani iç borç stokunda meydana gelen artış ekonomik büyümeyi artırırken, dış borç stokunda meydana gelen artış ekonomik büyümede azalmaya sebep olmaktadır.

Çögür ve Çoban (2011), Türkiye'de dış borç ve ekonomik büyüme ilişkisini 1980 – 2009 döneminde yıllık veriler kullanarak analiz etmişlerdir. Regresyon analizi ve Johansen eşbütünleşme testinden faydalanılan çalışmada, Türkiye'de dış borçların ve nüfus artış hızının ekonomik büyümeyi negatif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Bu durum, ekonomik büyümeyi artırmak için yabancı kaynaklardan ziyade yerli kaynakları kullanmasının önemini ortaya koymaktadır.

Atique ve Malik (2012), tarafından yapılan çalışmada 1980 – 2010 periyodunda iç ve dış borçların Pakistan'ın ekonomik büyümesi üzerindeki etkisini Sıradan En Küçük Kareler (OLS) yöntemi, Birim Kök ve Eşbütünleşme testlerinden faydalanarak incelenmişlerdir. Bulgular, iç ve dış borç ile ekonomik büyüme arasında ters yönlü bir ilişki olduğunu ortaya koymaktadır. Ayrıca elde edilen sonuçlar, dış borçlanmanın ekonomik büyümeyi iç borçlanmaya nispeten daha fazla yavaşlattığını ortaya koymaktadır. Bunun arkasında, dış borcun borç ödemelerinin döviz olarak ödenmesi gerekmesi ve alacaklı ülkelerin para birimine kıyasla Pakistan rupisinin değerinin zayıf olması yatmaktadır. Yani dış borç, iç borca göre ekonomiyi daha fazla yavaşlatmaktadır.

Ertaş ve Nur (2013), tarafından 1990-2010 döneminde yükselen 8 piyasa ekonomisinin (Çin, Hindistan, Endonezya, Türkiye, Meksika, Brezilya, Arjantin ve Güney Afrika Cumhuriyeti) yıllık verileri kullanılarak dış borç stoku ve büyüme arasındaki ilişkiler panel veri analiz yöntemlerinden faydalanarak incelenmiştir. Elde edilen ampirik bulgular, ekonomik büyüme ile dış borç stoku arasında ters yönlü bir ilişkinin olduğunu göstermektedir. Değişkenler arasındaki uzun dönem regresyon katsayısı -0,07 bulunmuştur. Bu katsayı dış borç stokunda meydana gelen %1 artışın

ekonomik büyümeyi %0,07 azalttığını göstermektedir. Ortak İlişkili Etkiler Modeli (CCE) yaklaşımından elde edilen her bir yatay kesit birimine ait regresyon katsayılarına göre, Çin ve Güney Afrika Cumhuriyeti'nde dış borç ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki pozitif iken diğer 6 ülke de dış borç ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin negatif olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu durum 6 ülkenin borç fazlası sorunu ile karşı karşıya olmalarına bağlanmıştır.

Çelik ve Direkçi (2013), Türkiye'de 1991–2010 yıllarını kapsayan çalışmalarında dış borç ve ekonomik büyüme ilişkisini ele almışlardır. Yapılan regresyon analizi sonucuna göre, dış borç stoku ekonomik büyümeyi negatif yönde etkilemektedir. Değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiyi tespit etmek için yapılan eş bütünleşme analizi sonuçları da uzun dönemde dış borçlar ile büyüme arasında negatif bir ilişki olduğunu göstermektedir. Dış borç ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönünü tespit etmek için uygulanan Granger nedensellik testi sonuçlarına göre de dış borçtan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Shabbir (2013), tarafından yapılan çalışmada 1976-2011 döneminde yıllık veriler kullanarak 70 gelişmekte olan ülke örneğinde dış borç, doğrudan yabancı yatırımlar, sabit sermaye oluşumunun ve dışa açıklık ile ekonomik büyüme arasındaki uzun dönemli ilişki araştırılmıştır. Çalışma, dış borç stokundaki artışın, dış borç yükümlülüklerini karşılamak için mali alanı daralttığını ve dolayısıyla ekonomik büyümeyi negatif bir şekilde etkilediğini ortaya koymaktadır. Ayrıca dış borçlar ülkedeki özel sabit sermaye oluşum seviyesini de düşürmektedir. Yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki rolünü araştırırken hem doğrudan yabancı yatırımların hem de sabit sermaye oluşumunun, bu ekonomilerin büyümesine yardımcı olduğu, açıklığın ise gelişmekte olan ekonomilerin refahına katkıda bulunduğunu göstermektedir.

Akan ve Kanca (2015), 1980-2013 dönemini kapsayan çalışmalarında yıllık verileri kullanarak dış borçlanma, büyüme ve enflasyon arasındaki ilişkileri ele almışlardır. Çalışmada uygulanan Granger nedensellik testi sonuçları, büyümeden enflasyona ve dış borçlanmaya doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğunu göstermektedir. Varyans ayrıştırma sonuçları ise dış borçlardaki herhangi bir değişimin enflasyon oranı üzerinde anlamlı bir etki yarattığına işaret etmektedir.

Ayrıca etki tepki fonksiyonları, büyüme oranındaki bir şokun dış borçlar üzerinde güçlü bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir.

Gürdal ve Yavuz (2015), 1990M1-2013M12 dönemini kapsayan çalışmalarında, aylık veriler kullanılarak Türkiye’de ekonomik büyüme ve dış borç ilişkisi zaman serisi analiz yöntemleri kullanılarak incelenmiştir. Çalışmada kullanılan ekonomik büyüme değişkeni aylık bazda hesaplamadığı için ilgili değişkenin yerine sanayi üretim endeksi değişkeni kullanılmıştır. Bu kapsamda değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin var olup olmadığını tespit etmek için kullanılan Gregory-Hansen Eşbütünleşme testi sonuçlarına göre, dış borçlanma ve ekonomik büyüme arasında eş bütünleşme ilişkisi tespit edilmiştir. Nedensellik analizi sonuçlarına göre, ekonomik büyümeden dış borçlanmaya doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Elde edilen bulgulara göre, ekonomik büyümedeki %1’lik bir artış dış borcu %0,0013 artırmaktadır.

1970-2007 periyodunda yıllık verilerin kullanıldığı çalışmada, Siddique vd. (2016) tarafından 40 ağır borçlu yoksul ülkenin (HIPC) dış borç yükünün, bir ülkenin GSYİH’sini ne ölçüde etkilediğini analiz etmek için ARDL modelinin panel veri tahmini kullanılmıştır. Ayrıca, bu ülkelerde sermaye oluşumu, ticaret ve nüfus artışının ekonomik büyüme üzerindeki etkileri de incelenmiştir. Analiz sonuçları, GSYİH ve mal ihracatı büyümesinin 2000’den bu yana hızlı şekilde arttığını, borç seviyelerinin ise 2000’den bu yana düştüğünü ortaya koymaktadır. Özellikle, bu ülkelerdeki borç büyüme oranı 1970’ten beri düşmekte ve 2000’den beri büyük ölçüde negatiftir. Tahmin sonuçları, ilk olarak, sermaye oluşumunun GSYİH içindeki payının, uzun vadede olduğu kadar kısa vadede de HIPC’nin GSYİH’leri üzerinde olumlu bir etkisi olduğunu göstermektedir. İkinci olarak, borcun GSYİH içindeki payı uzun vadede olduğu kadar kısa vadede de olumsuz bir etki yaratmaktadır. Üçüncüsü, uzun vadede, GSYİH’nın yüzdesi olarak mal ticaretinin GSYİH üzerinde olumlu bir etkisi vardır. Dördüncü ve son olarak, nüfus artışı, muhtemelen işgücü/beşerî sermaye etkilerinden dolayı HIPC’lerdeki ekonomik büyüme üzerinde olumlu bir etkiye sahiptir.

Ağır (2016), 1970-2014 döneminde yıllık veriler kullanarak Türkiye’de dış borçlanma ve ekonomik büyüme ilişkisini zaman serisi yöntemleri kullanarak analiz etmiştir. Değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiyi belirlemek için eş bütünleşme testleri yapılmış, nedenselliği incelemek için de doğrusal, doğrusal olmayan ve asimimetrik nedensellik testleri kullanılmıştır. Nedensellik analizlerinin sonuçları dış

borçlanmanın ekonomik büyümeyi negatif yönde etkilediğini gösterirken, asimetrik nedensellik dış borçlardan ekonomik büyümeye tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğunu ve dış borçlarda yaşanan negatif gelişmelerin negatif büyümenin nedeni olduğunu göstermektedir.

1990-2014 döneminde yıllık verilerin kullanıldığı çalışmada, Chaudhry vd. (2017) seçilmiş 25 gelişmekte olan ülkede doğrudan yabancı sermaye yatırımları, dış borç ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi analiz etmişlerdir. FMOLS yönteminin kullanıldığı çalışmada elde edilen bulgular, doğrudan yabancı yatırımlar ile dış borçların ekonomik büyüme üzerinde anlamlı ve pozitif etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Ayrıca, doğrudan yabancı yatırımlardaki bir birimlik artış ekonomik büyümeyi 4.03 birim artırırken dış borçlanmadaki bir birimlik artış ekonomik büyümeyi 2.13 birim artırmaktadır. Johansen Fisher panel eşbütünleşme testi sonuçları, açıklanan ve açıklayıcı tüm değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olduğunu ortaya koymaktadır.

Okon ve Monday (2017), 1986-2016 döneminde yıllık zaman serisi verilerini kullanarak Nijerya'daki dış borç, yoksulluk ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi çok değişkenli bir regresyon yaklaşımı kullanarak analiz etmişlerdir. Analiz sonuçları dış borçların emek ve sermayenin üretkenliği üzerine olumsuz etki ederek, ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilediğini göstermektedir. Dış borç servisi ile ekonomik büyüme arasında pozitif ilişki olsa da bu ilişki önemsiz bir ilişkidir. Ayrıca, döviz kuru ile ekonomik büyüme arasında pozitif ve anlamlı ilişki vardır. Son olarak bu çalışmanın bulguları kişi başına gelir ile ekonomik büyüme arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğunu göstermektedir. Bununla birlikte Nijerya, nüfusunun en az yarısı yoksulluk içinde yaşamakta ve yapılan anketlerde bu kitlenin ülkede oluşturulan çeşitli yoksullukla mücadele programlarından fiilen yararlanmadığını göstermektedir.

Öztürk ve Çınar (2018), 1975-2016 periyodunda yıllık veriler kullanılarak Türkiye'de kamu dış borçları ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi zaman serisi analiz yöntemleriyle incelemişlerdir. Yapılan birim kök analiz sonuçları, değişkenlerin her birinin I(1) olduğunu ortaya koyduğu için değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiyi test etmek için Engle-Granger eşbütünleşme testi kullanılmıştır. Test sonuçları, kamu dış borçlanması ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli ilişkinin bulunduğunu göstermektedir. Uzun dönem katsayıları DOLS tahmin tekniği ile tahmin

edilmiş ve dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki tespit edilirken, tasarruflar ve enflasyon ile büyüme arasında negatif ve anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

Kharusi ve Ada (2018), tarafından 1990-2015 döneminde yıllık veriler kullanılarak Umman'da bütçe açıklarını finanse etmek için alınan dış borçlar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki araştırılmıştır. Çalışmada değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiyi tespit etmek için Autoregressive Distributed Lag (ARDL) sınır testi ve kısa dönemli ilişkiyi tespit etmek için Error Correction Mechanism (ECM) kullanılmıştır. ARDL sınır testi sonuçları dış borçlar ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli ilişkinin olduğunu göstermektedir. Kısa dönemde ise dış borçlar ekonomik büyümeyi olumsuz bir şekilde etkilemektedir. Ayrıca, dış borçlar özel yatırımları dışlamakta ve ekonomik büyümeyi engellemektedir. Bu bulgular, dış borçların ekonominin katma değerli sektörlerine kanalize edilmediğini ve büyüme performansını olumlu yönde etkilemek için optimum şekilde kullanılmadığını göstermektedir.

Yıldız (2019), 1998:Q1-2017:Q4 döneminde çeyreklik veriler kullanarak dış borçlanma, cari işlemler dengesi ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri zaman serisi yöntemleri uygulanarak analiz etmiştir. Değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiyi tespit etmek için kullanılan Johansen eş bütünleşme testi sonuçlarına göre, dış borçlanma, cari işlemler dengesi ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli ilişki bulunmaktadır. Granger nedensellik testi sonuçlarına göre de dış borç stoku ile GSYH arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilirken, cari işlemler dengesinden GSYH ve dış borç stokuna tek yönlü nedensellik tespit edilmiştir.

Joy ve Panda (2019), Hindistan'da 1980-2017 döneminde yıllık zaman serisi verilerini kullanarak, dış borcun makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisini incelemiştir. Değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiyi kontrol etmek için Johansen eş bütünleşme testi, kısa dönem ve uzun dönem ilişkisini gözlemlemek için de Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM) ve Granger nedensellik testi kullanılmıştır. Eş bütünleşme testi sonuçlarından dış borç, dış borç servisi, gayri safi yurt içi sermaye oluşumu, yurt içi tasarruflar, kalkınma harcamaları, kalkınma dışı harcamalar, ihracat, GSYİH deflatörü ve doğrudan sermaye girişi arasında uzun dönemli ilişkilerin var olduğu görülmektedir. Hata düzeltme modeli ve Granger nedensellik testi sonuçlarına

göre de dış borç ile ihracat arasında uzun dönemde nedensellik ilişkisi olmamakla birlikte, kısa dönemde nedensellik ilişkisi bulunmaktadır.

Gövdeli (2019), 1970-2016 periyodunda yıllık veriler kullandığı çalışmasında, dış borç stoku, dışa açıklık ve tüketici fiyat endeksinin ekonomik büyüme ile ilişkisini zaman serisi analiz yöntemlerini kullanarak araştırmıştır. Yapılan analiz kapsamında önce serilerin durağanlığı ADF birim kök testi ile sınanmış ve ARDL eş bütünleşme sınır testi yaklaşımını ile değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişki incelenmiştir. Elde edilen sonuçlara göre, uzun dönemde dış borç stoku ile ekonomik büyüme arasında %1 önem düzeyinde pozitif bir ilişki vardır. Ancak uzun dönemde dışa açıklık ve tüketici fiyat endeksi ile ekonomik büyüme arasında negatif bir ilişki olduğu saptanmıştır. Benzer şekilde, kısa dönem de dış borç stoku ekonomik büyümeyi pozitif bir şekilde etkilerken, dışa açıklık ve tüketici fiyat endeksi ekonomik büyümeyi negatif bir şekilde etkilemektedir.

Zhang vd. (2020), Asya'dan seçilmiş 18 gelişmekte olan ekonomide ve geçiş ekonomilerinde 1995-2019 yılları arasında kamu sektörü ve özel sektör dış borçları ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini incelemiştir. Panel veri analiz yöntemlerinin kullanıldığı çalışmada, Granger nedensellik testi sonuçları, toplam dış borç, kamu dış borcu ve özel dış borç ile ekonomik büyümeye arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Sonuçlar ilk olarak dış borç ile ekonomik büyüme arasındaki kısa ve uzun vadede nedenselliğin varlığını ve ikinci olarak da dış borçtan ekonomik büyümeye ve ekonomik büyümeden dış borca kadar uzanan iki yönlü nedenselliğin varlığını göstermektedir. Bu çalışmanın sonuçları, gelişmekte olan ülkelerin makro ekonomik sorunlarla karşı karşıya kalmamaları için borç yönetimini, üretken sektörlere yatırım yapmayı, yurt içi tasarrufları artırmayı, dışa bağımlılığı azaltmayı ve uluslararası ticarete odaklanmayı önermektedir.

Saungweme ve Odhiambo (2020), Güney Afrika ekonomisi için 1970-2017 yıllarını dikkatle alarak, ARDL eş bütünleşme sınır testi yaklaşımını ve Granger nedensellik testini kullanarak kamu borcu, kamu borç servisi ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Ampirik sonuçlar, kısa dönemde ekonomik büyümeden kamu borcuna doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğunu göstermektedir. Güney Afrika'da kamu borcunu harekete geçiren şeyin ekonomik büyüme olduğu ve incelenen zaman diliminde kamu borcunun ekonomik büyümeye

duyarlı olduğu gör÷lmektedir. Bununla birlikte, çalışmada hem kısa hem de uzun dñnemde kamu borç servisi ile ekonomik b÷y÷me arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi saptanamamıştır.

Akduğan ve Yıldız (2020) tarafından yapılan çalışmada 1970-2018 periyodunda yıllık veriler kullanılarak ‘‘Kırılgan Beşli’’ olarak adlandırılan Brezilya, Endonezya, Hindistan, G÷ney Afrika ve T÷rkiye’de dış borçlanma ve ekonomik b÷y÷me ilişkisi VAR modeli kullanılarak analiz edilmiştir. Değişkenler arasındaki ilişkinin yñn÷n÷ belirlemek için Granger nedensellik testi ve nedensellik testinin sonuçlarını desteklemek için etki – tepki ve varyans ayrıştırma analizi kullanılmıştır. Analiz sonucunda elde edilen bulgular şunlardır: i) Brezilya’da dış borç stoku ile GSYİH arasında çift yñnl÷ nedensellik olmasına rağmen dış borç stokunun b÷y÷me üzerindeki etkisinin daha fazla olduğu gör÷lmektedir. ii) Endonezya ve Hindistan’da dış borç stoku ile GSYİH arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi bulunamamıştır. ii) T÷rkiye ve G÷ney Afrika’da dış borç stokundan GSYH’ye tek yñnl÷ nedensellik ilişkisi tespit edilmiş ve bu durum bu ÷lkelerde dış borçlanmanın ekonomik b÷y÷meyi pozitif etkilediğini gñstermektedir.

Silva (2020), 1999–2019 periyodunda çeyreklik veriler kullanarak özel ve kamu sektñr÷ dış borcunun Portekiz’in ekonomik b÷y÷mesi üzerindeki olası etkilerini zaman serisi ve regresyon analizi kullanarak incelemiştir. Elde edilen bulgular, dış borç artışının verimlilik, yatırım ve kişi başına katma değer i dış borçtaki artış kadar artırmadığını gñstermektedir. Bu dñnemdeki dış borç artışının, dış ticaret açığı ve negatif faiz dışı gelir hesabını fonlamak için kullanıldığı anlaşılmaktadır. Ayrıca özel sektñr ve kamu sektñr÷ dış borcu kamu yatırımını artırırken özel sektñr dış borcu, özel yatırıma zarar vermiştir. Dolayısıyla dış borç, ekonomik b÷y÷meyi olumlu ve önemli ölç÷de artıracak şekilde tahsis edilmemiştir.

## **3.2. Veri Seti ve Yñntem**

### **3.2.1. Veri Seti**

T÷rkiye’de yurt içi tasarruflar arzulanan yatırımları gerçekleştirme noktasında yeterli d÷zeyde değildir. Dolayısıyla milli geliri artırmak, kalkınmayı gerçekleştirmek ve b÷y÷k yatırım projelerini hayata geçirmek için dış borçlanmaya başvurulmaktadır. Dış borçların artması ise makroekonomik değişkenler üzerinde birtakım etkiler

yaratmaktadır. Yurt dışından sağlanan kaynakların etkin bir şekilde kullanılması ülke ekonomisini olumlu yönde etkilerken, yurt dışından sağlanan kaynakların etkin bir şekilde kullanılmaması ise ülke ekonomisini olumsuz yönde etkilemektedir.

Bu araştırmanın temel amacı, dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi belirlemektir. Bu çalışmada, standart üretim fonksiyonu kullanılarak Türkiye'nin toplam dış borç stoku, kamu sektörünün dış borç stoku ve özel sektörün dış borç stoku ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelenmektedir. Bu doğrultuda 1989-2021 dönemini kapsayan 33 yıllık veri seti kullanılmıştır. Çalışmanın analizinde, EViews 11, Gauss 6 ve Rat 8 paket programlar kullanılmıştır.

**Tablo 3.1:** Çalışmada Kullanılan Değişkenler ve Kaynakları

Değişkenler	Açıklama	Veri Kaynağı
<b>LGDP</b>	Reel kişi başı gelirin doğal logaritmasını göstermektedir	Dünya Bankası (WB)
<b>GFCF</b>	Brüt sabit sermaye oluşumunun GSYH'ye oranını göstermektedir.	Dünya Bankası (WB)
<b>LF</b>	İş gücüne katılım oranını göstermektedir	Dünya Bankası (WB)
<b>EXPT</b>	Mal ihracatının GSYH'ye oranını göstermektedir.	Dünya Bankası (WB) Merkez Bankası (TCMB)
<b>TD</b>	Türkiye'nin toplam dış borç stokunun GSYH'ye oranını göstermektedir.	Hazine ve Maliye Bakanlığı (HMB)
<b>GD</b>	Türkiye'de kamu sektörünün dış borç stokunun GSYH'ye oranını göstermektedir.	Hazine ve Maliye Bakanlığı (HMB)
<b>PD</b>	Türkiye'de özel sektörün dış borç stokunun GSYH'ye oranını göstermektedir	Hazine ve Maliye Bakanlığı (HMB)

Yapılan ampirik analizin tahmininde kullanılan denklem Cunningham (1993) ve Fosu (1999) çalışmalarına dayanmaktadır. Aşağıda yer alan model GSYH ve borç yükü arasındaki ilişkiyi açıklamak için kullanılmıştır.

Model:

$$Y = (K, L, X, DB) \quad (3.1)$$

Burada Y, K, L, X ve DB değişkenleri sırasıyla büyüme, sermaye, emek, ihracat ve borç yükünü göstermektedir. Borç yükü, iş gücü verimliliğini ve sermaye birikimini

etkileyerek ekonomik büyümeyi etkileyeceği düşünüldüğü için üretim fonksiyonuna dahil edilmiştir. Bu çerçevede ekonomik büyüme, dış borç göstergesi ve literatürde kullanılan kontrol değişkenler arasındaki ilişkiyi araştırmak için aşağıda yer alan model kullanılmıştır.

1989-2021 döneminde dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemek için genel ekonometrik model iki alt modele ayrılmıştır. İlk modelde Türkiye'nin toplam dış borç stoku ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelenmektedir. İkinci modelde ise Türkiye'nin sahip olduğu toplam dış borç stoku, kamu ve özel sektör dış borç stoku olmak üzere bileşenlerine ayrılarak kamu sektörü ve özel sektör dış borç stoku ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelenmektedir.

### Model 1

$$LGDP_t = \beta_0 + \beta_1 GFCF_t + \beta_2 FL_t + \beta_3 EXPT_t + \beta_4 TD_t + \beta_5 D_{2001} + \beta_6 D_{2008} + u_t \quad (3.2)$$

Burada;

LGDP= Kişi başı GDP

GFCF= Gayri safi sabit sermaye oluşumu (%GDP, sermaye için Proxy değişken)

LF= İş gücüne katılım oranı (emek için Proxy değişken)

EXPT= İhracat (%GDP)

TD= Dış borç stoku (% GDP)

D<sub>2001</sub>= 2001 Türkiye ekonomik krizi kukla değişkeni

D<sub>2008</sub>=2008 Küresel finansal kriz kukla değişkeni

u= Hata terimini,

göstermektedir.

### Model 2

$$LGDP_t = \beta_0 + \beta_1 GFCF_t + \beta_2 LF_t + \beta_3 EXPT_t + \beta_4 GD_t + \beta_5 PD_t + \beta_6 D_{2001} + \beta_7 D_{2008} + u_t \quad (3.3)$$

Burada;

LGDP= Kişi başı GDP

GFCF= Gayri safi sabit sermaye oluşumu (%GDP, sermaye için Proxy değişken)

LF= İş gücüne katılım oranı (emek için Proxy değişken)

EXPT= İhracat (%GDP)

GD= Kamu sektörünün dış borç stoku (%GDP)

PD= Özel sektörün dış borç stoku (%GDP)

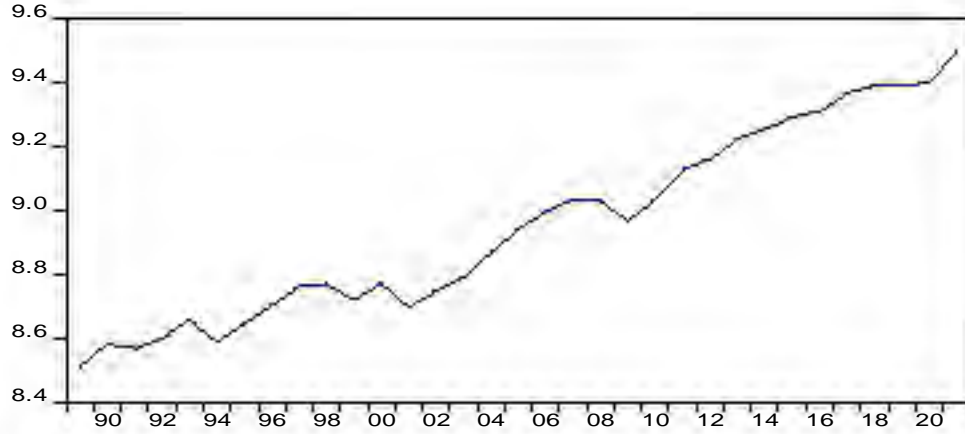
D<sub>2001</sub>= 2001 Türkiye ekonomik krizi kukla değişkeni

D<sub>2008</sub>=2008 Küresel finansal kriz kukla değişkeni

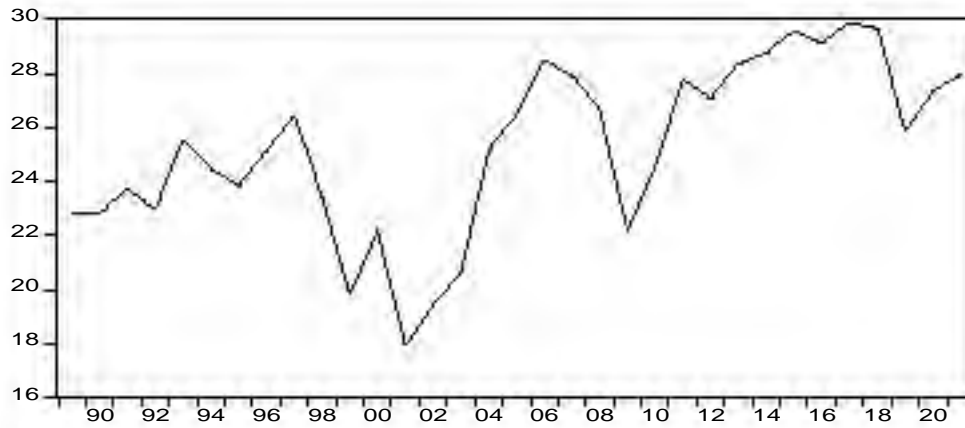
u= Hata terimini,

göstermektedir.

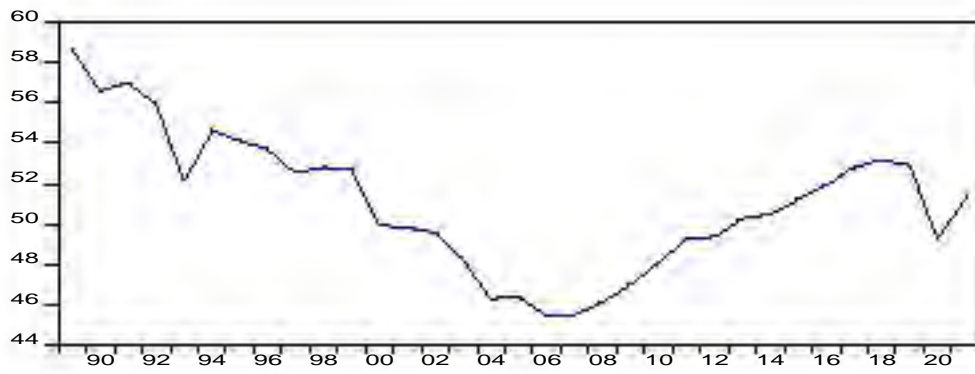
LGDP



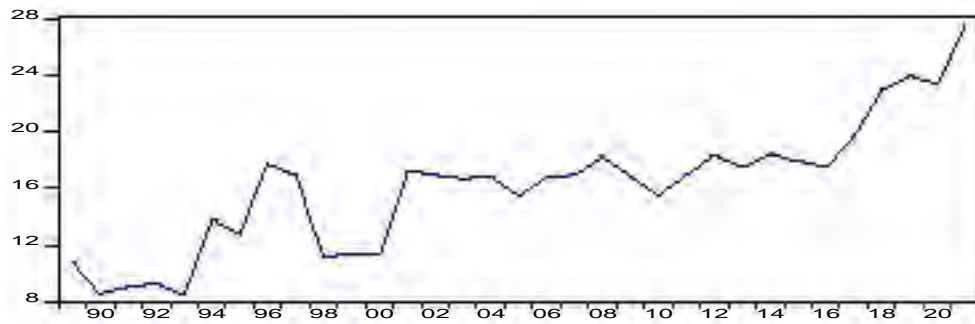
GFCF



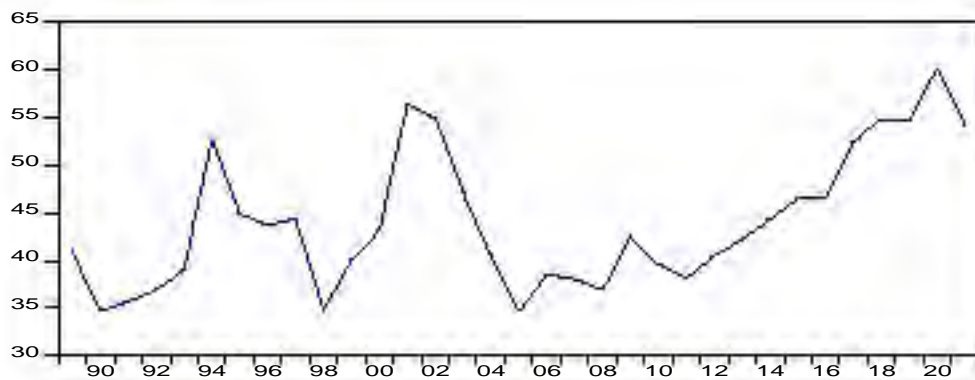
LF



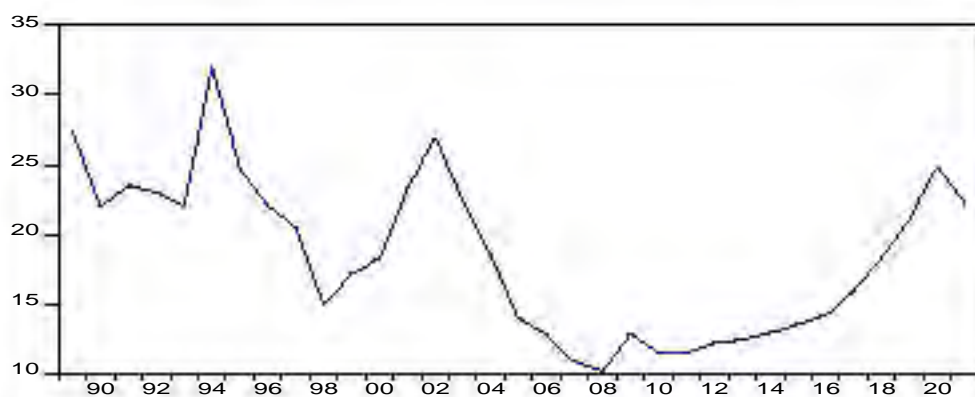
EXPT

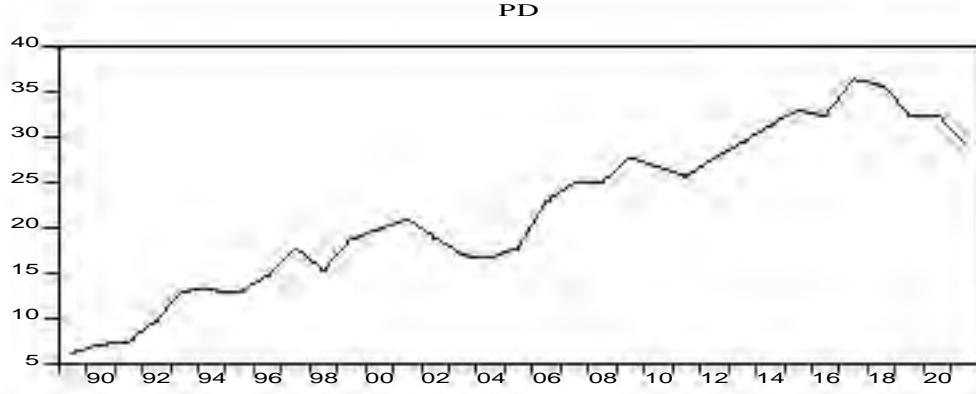


TD



GD





Şekil 3.1: Değişkenlerin Grafikleri

### 3.2.2. Yöntem

Zaman serileri ile yapılan çalışmalarda elde edilen bulguların güvenilir olması için serilerin durağan olması, yani birim kök içermemesi gerekmektedir. Bir zaman serisi durağan değilse çeşitli sorunlar ortaya çıkmaktadır. Zaman serisi durağan değilse o zaman serisinin davranışları ancak ele alınan dönem için incelenebilir. Bu durumda her zaman serisi özel vaka olacağı için zaman serisinin genelleştirme imkânı ortadan kalkmaktadır. Zaman serilerinin durağan olmaması durumunda ortaya çıkan bir diğer sorun da sahte veya anlamsız regresyon olgusudur. İki ya da daha fazla durağan olmayan zaman serisi ile yapılan çalışmalarda ortaya sahte regresyon olgusu çıkmaktadır. Bu durumda, yüksek bir belirlilik katsayısı ( $R^2$ ) ve parametrelerin anlamlılığını test eden  $t$  ve  $F$  istatistik değerleri anlamlı çıkabilir. Ancak durağan olan zaman serileri ile yapılan çalışmalarda güvenilir olan bu testler, durağan olmayan zaman serilerinde güvenilir değildir (Gujarati, 2015:320). Bu kapsamda serilerin birim kök içerip içermediğini tespit etmek için Augmented Dickey-Fuller (ADF) birim kök testi, Philips-Perron (PP) birim kök testi ve yapısal kırılmayı dikkate alan Zivot-Andrews (ZA) birim kök testi kullanılmıştır. İlerleyen aşamalarda çalışmada kullanılan değişkenler arasındaki ilişkileri tespit etmek için ARDL sınır testinden, Toda-Yamamoto nedensellik testinden ve Hatemi-J asimetrik nedensellik testinden faydalanılmıştır.

#### 3.2.2.1. Birim Kök Testleri

Ekonometrik çalışmalarda zaman serisi analizleri sıklıkla kullanılmaktadır. Bu analizler genellikle haftalık, aylık, üç aylık ve yıllık veriler ile yapılmaktadır. Zaman

serisi verileri ile yapılan çalışmalara, serilerin zaman serisi özelliklerinin bilinmesi ve bu özelliklerin dikkate alınması gerekmektedir. İktisadi zaman serileri trend, mevsim, konjonktür ve düzensiz olmak üzere dört hareketlerin etkisi altındadır. Verilerin zaman serisi özellikleri deterministik ve stokastik olmak üzere iki başlık altında incelenmektedir. Serilerin deterministik özellikleri, serilerde sabit, trend ve mevsimsellik bileşenlerinin bulunup bulunmadığı ile ilgiliyken, serilerin stokastik özellikleri, değişkenlerin durağan olup olmaması ile ilgilidir. Zaman serileri ile yapılan çalışmalarda, değişkenler arasında anlamlı bulgulara ulaşmak için çalışmada kullanılan serilerin durağan olması gerekir. Aksi halde sahte regresyon olgusu ortaya çıkacaktır. Dolayısıyla regresyonun gerçek bir ilişki mi, yoksa yanıltıcı bir ilişki mi ortaya koyduğu yapılan çalışmalarda, zaman serilerinin durağan olup olmamaları ile ilgili bir durumdur (Tarı, 2015:373-375).

(Gujarati, 2012:740) göre durağanlık; *“ortalama ve varyansı zaman içinde değişmeyen ve iki dönem arasındaki ortak varyansı bu ortak varyansın hesaplandığı döneme değil de yalnızca iki dönem arasındaki uzaklığa ya da açıklığa yahut gecikmeye bağlı olan olasılıklı bir süreç için durağandır denir”*. Bu şartları sağlamayan bir zaman serisi durağan değildir.

$$\text{Ortalama: } E(Y_t) = \mu \quad (3.4)$$

$$\text{Varyans: } \text{Var}(Y_t) = E(Y_t - \mu)^2 = \sigma^2 \quad (3.5)$$

$$\text{Ortak varyans: } \gamma_k = E[(Y_t - \mu)(Y_{t+k} - \mu)] \quad (3.6)$$

Burada  $\gamma_k$ , k gecikme ile ortak varyans olup,  $Y_t$  ile  $Y_{t+k}$  arasındaki k dönem fark olan iki Y değeri arasındaki ortak varyanstır.

Durağanlığı sınamak için zamanla birçok test geliştirilmiştir. Bu çalışmada değişkenlerin durağanlığını sınamak için Augmented Dickey-Fuller (ADF) birim kök testi, Philips-Perron (PP) birim kök testi ve serilerdeki yapısal kırılmayı dikkate alan Zivot-Andrews (ZA) birim kök testi kullanılmıştır.

### 3.2.2.2. Augmented Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Dickey-Fuller (DF) birim kök testi, 1979'da Dickey-Fuller tarafından zaman serilerinin durağanlık seviyesini tespit etmek için geliştirilmiştir. DF birim kök testinde, bir zaman serisinin uzun dönemde sahip olduğu özellikler, değişkenin geçmiş dönemde aldığı değerler dikkate alınarak, incelenen dönemi hangi şekilde etkilediği analiz edilerek tespit edilmektedir (Dickey ve Fuller, 1979: 427-429).

ADF birim kök sürecin modeli aşağıdaki gibidir:

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + u_t \quad (3.7)$$

Bu modelde yer alan  $u_t$  tesadüfi oluşan bir hata terimidir. Bu model birinci dereceden otoregresif AR (1) bir modeldir. Şayet  $\rho=1$  ise, seri birim köklüdür ve ilişki;

$$Y_t = Y_{t-1} + u_t \quad (3.8)$$

biçimini almaktadır. Dolayısıyla iktisadi bir serinin önceki dönemde maruz kaldığı bir şokun olduğu gibi sistemde kaldığını gösterir. Şayet şoklar bir seride kalıcı ise o serinin durağan olmadığını, yani birim köklü olduğu ve zaman içinde gösterdiği trendin rassal olduğu anlamına gelmektedir. Şayet  $\rho$  katsayısının aldığı değer birden küçükse, geçmiş dönemde ortaya çıkan şoklar belli bir dönem etkisini gösterse de ortaya çıkan bu etki giderek azalacak ve kısa bir zaman sonra bu şokun etkisi tamamen ortadan kalkacaktır (Tarı, 2015:388).

Burada sınanan hipotezler:

$$H_0 : \rho = 1 \text{ (birim köklüdür)}$$

$$H_1 : \rho < 1 \text{ (seri durağandır) şeklindedir.}$$

Yukarıda verilen (3.8) nolu denklemin sağ ve sol tarafından  $Y_{t-1}$  değişkeni çıkarılınca

$$Y_t - Y_{t-1} = \rho Y_{t-1} - Y_{t-1} + u_t \quad (3.9)$$

$$Y_t - Y_{t-1} = (\rho - 1)Y_{t-1} + u_t \quad (3.10)$$

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + u_t \quad (3.11)$$

$$\Delta Y_t = (Y_t - Y_{t-1}) = u_t \quad (3.12)$$

denklemleri elde edilmektedir. Burada,  $\Delta Y_t = (Y_t - Y_{t-1})$  birinci farktır.  $\rho = 1$  olduğu zaman,  $\delta=0$  olacaktır. Orijinal bir serinin birinci farkı alındığı zaman seri durağan hale geliyorsa bu seriye birinci dereceden entegre olmuş denir ve I (1) şeklinde gösterilir. Bu durumda hipotezler, aşağıdaki gibi gösterilmektedir.

$$H_0 : \delta = 0 \text{ (seri birim köklüdür)}$$

$$H_1 : \delta < 0 \text{ (seri durağandır)}$$

Dickey-Fuller testi, hata terimlerinde otokorelasyon olmadığını varsaymaktadır. Ancak otokorelasyonun bulunması muhtemel bir durumdur. Hata terimleri arasında otokorelasyon bulunduğu durumda, hata teriminin tesadüfi olduğu varsayımı altında kullanılan DF dağılımlarını geçersiz kıldığı için bu testi yapmak mümkün olmayacaktır. Bu sorunun üstesinden gelmek için Dickey ve Fuller 1981 yılında **Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF)** testi denilen yeni bir testi literatüre kazandırmışlardır (Dickey ve Fuller, 1981).

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \alpha_i \Delta Y_{t-i} + u_t \quad (3.13)$$

Yukarıda yer alan denklem, normal DF denklemine bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerinin modele ilave edilmiş halidir. İlave edilecek bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerinin sayısı genellikle ampirik olarak belirlenir. Burada yapılması gereken hata teriminin seri olarak otokorelasyonsuz olmasını sağlamaya yetecek kadar bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerini modele eklemektir. ADF testi, DF testi gibi  $\delta = 0$  sıfır hipotezine dayanır ve aynı asimptotik dağılımı izler. Bu yüzden aynı kritik değerler kullanılır. Bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerinin başlangıçtaki DF denklemine ekstra terim olarak eklendiği zaman bu denklemi genişletmektedir. Bu uygulama sonucunda

hata terimleri arasındaki otokorelasyon sorunu ortadan kaldırılmış olacaktır (Sevüktekin ve Çınar, 2014:336).

### 3.2.2.3. Philips-Perron (PP) Birim Kök Testi

Dickey-Fuller (DF) birim kök testinin önemli bir varsayımı hata terimlerinin otokorelasyonsuz ve özdeş dağıldığını varsaymasıdır. Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) regresyona bağımlı değişkenin gecikmeli fark değerlerini modele ekleyerek, kalıntılarda ortaya çıkabilecek otokorelasyon sorununu düzelterek DF'nin eksikliğini gidermektedir. Philips-Perron (PP) ise kalıntılarda olabilecek otokorelasyon sorununu düzeltmek için parametrik olmayan yeni bir birim kök testi geliştirmiştir (Gujarati, 2012:758).

Philips-Perron (PP) birim kök testi, DF testinde olduğu gibi üç farklı regresyon modeline uygulanmaktadır. Ancak PP testi için en basit AR(1) modeli aşağıdaki denklemde verilebilmektedir (Sevüktekin ve Çınar, 2014:378).

$$Y_t = \mu + \phi_1 Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3.14)$$

$$(1 - \phi_1 L)Y_t = \mu + \varepsilon_t \quad (3.15)$$

Burada,  $t=1, 2, 3, \dots, T$  zamanı göstermekte ve modelde birim kök  $1/\phi_1$  ile bulunur.  $\phi_1 = 1$  ise serinin birim köklü olduğunu göstermektedir.

### 3.2.2.4. Zivot-Andrews (ZA) Birim Kök Testi

İktisadi zaman serileri, incelen periyotta ekonomik krizler, politika değişiklikleri, teknolojik şoklar, doğal afetler gibi farklı koşullara tabi olduğu için yapısal değişimler meydana gelebilmektedir. Dolayısıyla, incelen periyotta yapısal değişimleri dikkate almayan birim kök testleri, gerçekte birim kök içermeyen serileri birim köklü gösterme eğilimindedir (Yılancı ve Özcan, 2010:25).

Seride yapısal kırılma olması halinde Dickey- Fuller (DF) birim kök testi gerçekte durağan olan serileri birim köklü gösterme eğiliminde olmaktadır. Budan dolayı, Perron (1989) tarafından yapısal kırılmayı dikkate alan, yapısal kırılmanın dışsal olarak belirlendiği tek kırılmalı birim kök testi geliştirilmiştir. Perron (1989) tarafından geliştirilen birim kök testi, yapısal kırılmayı dışsal olarak belirlediği için birçok eleştiri almıştır. Bu eleştirilerin arkasında, verilerin gözlemlenmesine dayalı kırılma

noktalarının seçiminin, veriden bağımsız olduğu varsayılan bir dağılıma dayalı bir test stratejisi ile tutarlı olmaması yatmaktadır. Kırılma noktalarının önceden bilinmediği, bunun yerine içsel olarak belirlendiği varsayımı altında bir birim kök test prosedürü geliştirmek için birkaç girişimde bulunulmuştur (Libanio, 2005:155). Perron (1989) geliştirdiği birim kök testi eleştirildiği için yapısal kırılmayı içsel olarak belirleyen birim kök testleri geliştirilmiştir. Bu çalışmada, bu testlerden biri olan Zivot-Andrews (1992) tarafından geliştirilen seride tek yapısal kırılmaya izin veren birim kök testi kullanılacaktır. Zivot-Andrews (1992) (ZA) birim kök testinde incelenen zaman serisinde kırılma tarihinin önceden bilinmesine gerek kalmadan kırılma tarihi içsel bir şekilde model tarafından belirlenmektedir.

Zivot-Andrews birim kök testinde aşağıdaki modeller yer almaktadır (Zivot ve Andrews, 1992:254).

$$Y_t = \mu + \beta_t + \alpha y_{t-1} + \theta_1 DU(\lambda) + \sum_{j=1}^k c_j \Delta y_{t-j} + e_t \quad (\text{Model A})$$

$$Y_t = \mu + \beta_t + \alpha y_{t-1} + \theta_2 DT(\lambda) + \sum_{j=1}^k c_j \Delta y_{t-j} + e_t \quad (\text{Model B})$$

$$Y_t = \mu + \beta_t + \alpha y_{t-1} + \theta_2 DT(\lambda) + \theta_1 DU(\lambda) + \sum_{j=1}^k c_j \Delta y_{t-j} + e_t \quad (\text{Model C})$$

Model A düzeyde, Model B eğimde ve Model C ise eğimde ve düzeyde meydana gelen değişmeyi göstermektedir. Burada  $t = 1, 2, 3, \dots, T$  zamanı,  $T_B$  kırılma zamanını ve  $\lambda = T_B/T$  kırılma noktasını göstermektedir. Kukla değişken  $t > T_B$  olduğunda  $DU(\lambda) = 1$  değerini almakta terimde  $t \leq T_B$  olduğunda  $DU(\lambda) = 0$  değerini almakta ve sabit terimdeki yaşanan yapısal değişimi göstermektedir.  $DT$ ,  $t > T_B$  iken  $t - T_B$  değerini alan ve diğer durumlara da sıfır değerini alan trendde meydana gelen yapısal değişimi gösteren kukla değişkendir. Denklem sağ tarafına  $\Delta y_{t-j}$  terimi eklenerek hata eriminde oluşabilecek otokorelasyon sorunun önüne geçilmektedir.

Zivot-Andrews (1992) birim kök testinde yapısal kırılmanın herhangi bir nokta olduğu varsayılmakta ve  $\lambda$ 'nın değeri  $2/T$  ile  $(T-1)/T$  aralığına değişebilmektedir. Başka bir deyişle 0.001 ile 0.999 değerleri arasında minimum t istatistiğini bulmak için (T-2) adet regresyon modeli kurulmaktadır (Sevüktekin ve Çınar, 2014:445-446).

### 3.2.2.5. ARDL Sınır Testi

Dış borçlar ile ekonomik büyüme arasındaki uzun dönemli ilişkileri araştırdığımız bu çalışmada Pesaran vd. (2001) tarafından geliştirilen sınır testi yaklaşımı kullanılmıştır. Gecikmesi Dağıtılmış Otoresgresif (autoregressive distributed lag-ARDL) sınır testi yaklaşımının, geleneksel eşbütünleşme testlerine göre birtakım avantajları bulunmaktadır. ARDL sınır testi yaklaşımının en önemli avantajı, analize dahil edilen değişkenlerin I(0) veya I(1) olduğuna bakılmaksızın uygulanabilmesidir (Pesaran vd., 2001:290). ARDL sınır testi yaklaşımının bir avantajı da kısıtsız hata düzetme modeline dayandığından Engel-Granger eşbütünleşme testine göre daha iyi istatistiksel özelliklere sahiptir (Narayan ve Narayan, 2005:429). ARDL sınır testi yaklaşımının diğer bir avantajı da gözlem sayısının az olduğu durumlarda Engel-Granger ve Johansen eşbütünleşme testlerine göre daha güvenilir sonuçlar vermektedir (Narayan ve Smyth, 2005:103). ARDL sınır testi uygulamada esneklik sağlamak ve bağımlı değişkenin I(1) olması şartıyla, bağımsız değişkenlerin herhangi bir I(0), I(1) veya I(1), I(0) karışımına uygulanabilir. Ancak, değişkenlerden hiçbirinin I(2) olmadığı ve bağımlı değişkenin I(1) olduğu doğrulanmalıdır (Tursoy ve Faisal, 2018:50).

ARDL sınır testi denklemi şu şekilde ifade edilmektedir:

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \beta_{1i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_{2i} \Delta X_{t-i} + \dots + \sum_{i=0}^n \beta_{ki} \Delta X_{tk-i} + \delta_1 Y_{t-1} + \delta_2 X_{1t-1} + \dots + \delta_k X_{kt-1} + u_t \quad (3.16)$$

Yukarda yer alan eşitlikte  $\alpha$ ,  $\Delta$ ,  $u_t$  sırasıyla, sabit terim, fark operatörü ve hata terimini göstermektedir. (3.16) nolu eşitlikteki regresyon denklemi tahmin edildikten sonra uzun dönemli ilişkinin varlığı Wald testi (F istatistiği) aracılığı ile gerçekleştirilir. Bu teste ilişkin hipotez testleri ise aşağıdaki gibidir:

$$H_0 = \delta_1 = \delta_2 = \dots = \delta_k = 0 \text{ (Eşbütünleşme yoktur)}$$

$$H_1 = \delta_1 \neq \delta_2 \neq \dots \neq \delta_k \neq 0 \text{ (Eşbütünleşme vardır)}$$

Hesaplanan F istatistiği üst kritik değerden büyük ise temel hipotez reddedilerek seriler arasında eşbütünleşme olduğu kabul edilir. Test istatistiği alt kritik değerden küçük ise temel hipotez reddedilemeyerek seriler arasında eşbütünleşme olmadığı kabul

edilir. Eğer hesaplanan F istatistik değeri alt ve üst sınır değerleri arasında bir değer alırsa, kararsızlık bölgesi olarak kabul edilir. Böyle bir durumda ise değişkenlerin durağanlık derecesine göre farklı eşbütünleşme testlerinin uygulanması tavsiye edilmektedir.

Eşbütünleşmenin sınanması sağlandıktan sonra, kısa dönem modeli aşağıdaki denklem kullanılarak tahmin edilir:

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \beta_{1i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_{2i} \Delta X_{t-i} + \dots + \sum_{i=0}^n \beta_{ki} \Delta X_{t-k-i} + \mu ECM_{t-1} + u_t \quad (3.17)$$

(3.17) nolu eşitlikte gösterilen  $ECM_{t-1}$  değişkeni hata düzeltme terimidir. Bu değişken, uzun dönem ilişkinin elde edildiği modelin kalıntılarının bir gecikmeli değerini ifade etmektedir. Hata düzeltme terimi, kısa dönemde meydana gelen bir dengesizliğin ne kadarının uzun dönemde dengeye geleceğini göstermektedir. Hata düzeltme katsayısı istatistiksel olarak anlamlı olmalı ve negatif değer almalıdır (Akel ve Gazel, 2014:32).

### 3.2.2.6. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi

Granger (1969) tarafından, değişkenler arasındaki nedensellik ilişkilerinin tespit edilebileceği bir test geliştirmiştir. Bu testte, nedensellik uygun gecikme uzunluğuna sahip iki değişkenli bir VAR modeli kullanılarak tespit edilmektedir. Granger nedensellik testinde, bir değişkenin diğerini düzeli olarak etki edip etmediği incelenmektedir. VAR modeli kullanılarak tespit edilen nedensellik ilişkisinde değişkenler durağan olmak zorundadır (Granger, 1969). Dolayısıyla, serilerin birim köklü olması durumunda birinci ya da ikinci farkı alınarak seriler durağan hale getirilmektedir. Fark değerlerinin kullanılması ise bilgi kaybına yol açmaktadır. Ayrıca Granger nedensellik testinde, farkı alınan seriler arasında eşbütünleşme ilişkisi araştırılır ve serilerin bütünleşik olması durumunda Hata Düzeltme Modeli (ECM) nedensellik ilişkisinin ortaya koyarken, eşbütünleşme olmaması durumunda bu model kullanılamamaktadır. Toda-Yamamoto (1995) tarafından geliştirilen nedensellik testi, bu kısıtlar olmadan nedensellik testinin gerçekleştirilmesine imkan vermektedir (Toda ve Yamamoto, 1995).

Toda-Yamamoto (1995) nedensellik testi iki aşamalı bir yöntemdir. Bu nedensellik testinde serilerin aynı mertebeden bütünleşik olmaları aranmaksızın seviye

değerlerinde VAR sistemi tahmin edilerek uygun gecikme uzunluğu (k) belirlenir ve modeldeki değişkenlerin maksimum bütünleşme seviyeleri ( $d_{max}$ ) tespit edilir. İkinci aşamada, gecikme uzunluğu ( $k+d_{max}$ ) olan geliştirilmiş VAR modeli seviyesinde tahmin edilir. Toda-Yamamoto yaklaşımında değişkenler arasında nedensellik ilişkisinin tahmininde kullanılan VAR model aşağıdaki gibidir:

$$Y_t = \gamma_0 + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \alpha_{1it} Y_{t-1} + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \beta_1 X_{t-1} + \varepsilon_{1t} \quad (3.18)$$

$$X_t = \gamma_0 + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \alpha_{2it} Y_{t-1} + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \beta_2 X_{t-1} + \varepsilon_{2t} \quad (3.19)$$

İlk modelde, temel hipotez  $H_0: \beta_0 = 0$ , X değişkeninin, Y değişkeninin Granger nedeni olmadığını gösterirken, alternatif hipotez  $H_1: \beta_0 \neq 0$ , X değişkeninin, Y değişkeninin Granger nedeni olduğunu göstermektedir. İkinci model içinde benzer hipotezler sınanmaktadır (Yılancı ve Özcan, 2010:28).

### 3.2.2.7. Hatemi-J Asimetrik Nedensellik Testi

Granger nedensellik testi, değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisini tespit etmek için uygulanmaktadır. Değişkenler durağan ise VAR modeline göre Granger nedensellik, değişkenler durağan değil ve değişkenlerin arasında uzun dönemli bir ilişki var ise VEC modeline göre Granger nedensellik ilişkisi incelenmektedir (Tülümce ve Zeren, 2017:304). Bir değişkenin başka bir değişkenden önce gelip gelmediğinin test edilmesi konusu, ampirik araştırmalarda giderek daha fazla ilgi görmektedir. Bu temelde Granger (1969) anlamında nedensellik testidir. Bununla birlikte, nedensellik üzerine daha önce yayınlanmış çalışmalarda, pozitif bir şokun etkisinin, mutlak anlamda negatif bir şokun etkisi ile aynı olduğu varsayılmaktadır. Mevcut literatürde, pozitif ve negatif şokların nedensel etkisi arasında bir ayırım yapılmamaktadır. Birçok durumda nedensel etkilere ilişkin potansiyel olarak asimetrik bir yapı olduğu için bu kısıtlayıcı bir varsayım olabilir. Verilerin birikimli pozitif ve negatif değişimlerini içeren bileşenlere dönüştürme fikrini Granger ve Yoon (2002) ortaya atmıştır. Hatemi-J (2012)

ise değişkenler arasında ilişki olmadığında bile söz konusu bileşenler arasında asimetrik nedensellik ilişkisi olabileceğini savunmaktadır. Aşağıdaki rastgele yürüyüş süreçleri olarak tanımlanan iki bütünleşik değişken  $y_{1t}$  ve  $y_{2t}$  arasındaki nedensel ilişkiyi araştırmakla ilgilendiğimizi varsayalım (Hatemi-J, 2012:448-449):

$$y_{1t}=y_{1t-1} + \varepsilon_{1t} = y_{10} + \sum_{i=1}^t \varepsilon_{1i}, \quad (3.20)$$

ve

$$y_{2t}=y_{2t-1} + \varepsilon_{2t} = y_{20} + \sum_{i=1}^t \varepsilon_{2i}, \quad (3.21)$$

(3.24) ve (3.25) ifadesinde  $t = 1, 2, \dots, T$ ,  $y_{1,0}$  ve  $y_{2,0}$  sabitleri başlangıç değerleridir ve  $\varepsilon_{1i}$  ve  $\varepsilon_{2i}$  değişkenleri beyaz gürültü bozulma terimlerini göstermektedir. Pozitif ve negatif şoklar şu şekilde tanımlanır:  $\varepsilon^+_{1i} = \max(\varepsilon_{1i}, 0)$ ,  $\varepsilon^+_{2i} = \max(\varepsilon_{2i}, 0)$ ,  $\varepsilon^-_{1i} = \min(\varepsilon_{1i}, 0)$  ve  $\varepsilon^-_{2i} = \min(\varepsilon_{2i}, 0)$  sırasıyla. Bu nedenle,  $\varepsilon_{1i} = \varepsilon^+_{1i} + \varepsilon^-_{1i}$  ve  $\varepsilon_{2i} = \varepsilon^+_{2i} + \varepsilon^-_{2i}$  olmak üzere pozitif ve negatif şoklar aşağıdaki gibi ifade edilmektedir.

$$y_{1t}=y_{1t-1} + \varepsilon_{1t} = y_{1,0} + \sum_{i=1}^t \varepsilon^+_{1i} + \sum_{i=1}^t \varepsilon^-_{1i}, \quad (3.22)$$

ve benzer şekilde;

$$y_{2t}=y_{2t-1} + \varepsilon_{2t} = y_{2,0} + \sum_{i=1}^t \varepsilon^+_{2i} + \sum_{i=1}^t \varepsilon^-_{2i}, \quad (3.23)$$

Son olarak, her bir değişkenin pozitif ve negatif şokları kümülatif bir biçimde şu şekilde tanımlanabilir:  $y^+_{1i} = \sum_{i=1}^t \varepsilon^+_{1i}$ ,  $y^-_{1i} = \sum_{i=1}^t \varepsilon^-_{1i}$ ,  $y^+_{2i} = \sum_{i=1}^t \varepsilon^+_{2i}$ ,  $y^-_{2i} = \sum_{i=1}^t \varepsilon^-_{2i}$ . Pozitif ve negatif bileşenler, değişkenler arasında asimetrik nedenselliğe işaret etmektedir (Hatemi-J, 2012). Bu test, p dereceli bir Vektör otoregresif (VAR) modeli kullanılarak

uygulanabilir ve Hatemi-J (2003, 2008) tarafından önerilen kriterler kullanılarak optimal gecikme uzunluğu seçilebilir.

$$HJC = \ln(|\Omega_j|) + j \left( \frac{n^2 \ln T + 2n^2 \ln(\ln T)}{2T} \right), \quad J=0, \dots, p. \quad (3.24)$$

Denklem (3.28)'de  $\Omega_j$ , gecikme uzunluğu  $j$  iken varyans-kovaryans matrisinin maksimum benzerlik tahmincisini,  $n$  VAR modelindeki denklem sayısını gösterirken  $T$  ise VAR toplam gözlem sayısını göstermektedir.

### 3.3. Analiz sonuçları

Bu bölümde, çalışma kapsamında incelenen değişkenlere ait tanımlayıcı istatistik bilgiler, Augmented Dickey-Fuller -Phillips-Perron - Zivot-Andrews birim kök test sonuçları, ARDL sınır testi sonuçları ve değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü tespit etmek için kullanılan Toda-Yamamoto nedensellik testi ve Hatemi-J asimetrik nedensellik testine ait bulguları yer almaktadır.

**Tablo 3.2:** Tanımlayıcı İstatistikler

Değişkenler	LGDP	GFCF	LF	EXPT	TD	GD	PD
Ortalama	8.95	25.28	51.09	16.17	44.18	18.50	21.78
Maksimum	9.50	29.86	58.70	27.56	60.14	31.94	36.31
Minimum	8.51	17.95	45.52	8.52	34.72	10.20	6.20
Standart Sapma	0.30	3.16	0.19	3.42	7.18	5.70	8.71
Çarpıklık	0.27	-0.46	-0.31	0.20	0.61	0.30	-0.09
Basıklık	1.75	2.41	3.17	2.43	2.25	2.14	1.93
Normal Dağılım (JB)	2.58	1.67	0.55	0.72	2.81	1.50	1.61
Gözlem Sayısı	33	33	33	33	33	33	33

Tablo 3.2'de çalışmada kullanılan değişkenlere ait tanımlayıcı istatistik bilgileri yer almaktadır. İncelenen dönemde LGDP ortalaması 8,95'tir. Türkiye'de 1989-2021 yılları arasında GDP'den sabit sermaye yatırımlarına ortalama %25,28 pay ayrılmıştır. GDP'den sabit sermaye yatırımlarına %29,86 düzeyinde en fazla pay 2017 yılında

ayrılırken, bu dönemde en az pay ise, GDP'nin en fazla daraldığı yıl olan 2001 yılında %17,95 düzeyinde bir pay ayrılmıştır. Türkiye'de ortalama iş gücüne katılım oranı %51,09 düzeyindedir. 1989 yılı %58,70 ile iş gücüne katılım oranının en yüksek olduğu yıl olurken, 2006 yılı ise %45,52 ile iş gücüne katılım oranının en düşük olduğu yıl olmuştur. Türkiye'nin ihracatının GDP içindeki payı %27,56 ile 2021 yılında en yüksek düzeye ulaşırken 1993 yılında ise %8,517 ile en düşük düzeydedir. Bu dönemde, Türkiye'nin toplam dış borç stokunun GDP'ye oranı 1990 yılında %34,72 ile en düşük düzeyde iken, 2020 yılında %60,14 ile maksimum değere ulaşmıştır. Bu periyotta, kamu sektörü borç stokunun GDP'ye oranı 2008 yılında %10,20 ile minimum değerde iken, 1994 yılında %31,94 ile maksimum değerdedir. Özel sektör borçları ise %36,31 ile 2017 yılında GDP'ye oranı maksimum değere ulaşırken, 1989 yılında %6,20 ile dönemin başında en düşük düzeydedir. Çalışmada kullanılan değişkenler arasında, standart sapası en yüksek olan değişken özel sektör dış borç stokudur. Özel sektör dış borç stokunun diğer değişkenlerin standart sapmasından büyük olması, bu serinin oynaklığının diğer serilerin oynaklığından daha yüksek olduğunu göstermektedir. Standart sapası en düşük olan değişken ise Türkiye'de iş gücüne katılım oranıdır.

### 3.3.1. Birim Kök Test Sonuçları

Tablo 3.3: ADF-PP Birim Kök Test Sonuçları (Düzy)

Değişkenler	Düzy			
	ADF Birim Kök Testi		PP Birim Kök Testi	
	Sabit Terim	Sabit Terim ve Tred	Sabit Terim	Sabit Terimli ve Tred
LGDP	0.3147	-2.2796	1.2804	-2.3031
LGDP <sup>+</sup>	0.0375	-3.3855*	0.3460	-2.6069
LGDP <sup>-</sup>	-1.5959	-1.3233	-1.9506	-1.2511
GFCF	-1.9589	-2.5933	-1.9589	-2.5933
GFCF <sup>+</sup>	-0.4072	-1.8774	-0.3865	-1.8774
GFCF <sup>-</sup>	-0.5889	-2.0750	-0.5889	-1.5907
LF	-2.3844	-1.6755	-2.3868	-2.0696
LF <sup>+</sup>	1.1888	-0.8047	1.2707	-0.8047
LF <sup>-</sup>	-2.2636	-2.2825	-2.5369	-2.2825
EXPT	-0.1376	-2.8644	0.2675	-3.0076
EXPT <sup>+</sup>	-0.2007	-2.3571	0.1205	-2.3571
EXPT <sup>-</sup>	-1.7938	-1.9713	-2.3066	-2.0026
TD	-1.9848	-2.4696	-2.0662	-2.4696
TD <sup>+</sup>	-0.7864	-2.4715	-0.8731	-2.4938
TD <sup>-</sup>	-1.5180	-1.2739	-1.5091	-1.2739
GD	-1.7112	-1.4506	-2.2008	-1.8772
GD <sup>+</sup>	-0.9603	-2.3664	-0.6808	-2.1789
GD <sup>-</sup>	-2.5008	-0.9906	-2.5008	-1.0600
PD	-1.6749	-1.8137	-1.6749	-1.8137
PD <sup>+</sup>	-0.9119	-2.9524	-1.1053	-2.7112
PD <sup>-</sup>	1.3972	-1.2777	1.3972	-1.3294

Not: \*\*\*, \*\*, \*, sırası ile %1, %5, %10 önem düzeyinde değişkenin anlamlılık düzeyini göstermektedir<sup>2</sup>.

Dış borç ile büyüme arasındaki ilişkilerin incelendiği bu çalışmada, kullanılan değişkenlerin durağanlığını sınamak için geleneksel birim kök testleri Augmented Dickey-Fuller (ADF) ve Philips-Perron (PP) birim kök testleri kullanılmıştır. Tablo 3.3'de değişkenlerin düzey değerlerine ait ADF ve PP birim kök testlerinin sonuçları yer almaktadır. ADF ve PP birim kök test sonuçlarına göre hem sabit terimli modelde hem de sabit terimli ve tredli modelde LGDP, GFCF, LF, EXP, TD, GD ve PD

<sup>2</sup> Hatemi-J asimetrik nedensellik testinde değişkenlerin + ve - şokları arasındaki nedensellik ilişkisi inceleneceği için değişkenler + ve - bileşenlerine ayrılarak düzey değerlerinde birim kök sınaması yapılmıştır.

serilerinin tamamı düzey değerlerinde birim kök içermektedir. Ayrıca, pozitif ve negatif bileşenlerine ayrılan değişkenler de düzey değerlerinde birim kök içermektedir.

**Tablo 3.4:** ADF-PP Birim Kök Test Sonuçları (Birinci Fark)

Değişkenler	Birinci Fark			
	ADF Birim Kök Testi		PP Birim Kök Testi	
	Sabit Terim	Sabit Terim ve Tred	Sabit Terim	Sabit Terimli ve Tred
LGDP	-5.7732***	-5.8370***	-6.2789***	-7.9187***
LGDP <sup>+</sup>	-5.1315***	-5.0166***	-5.3922***	-5.3503***
LGDP <sup>-</sup>	-6.2409***	-6.5953***	-6.2242***	-8.7809***
GFCF	-5.8596***	-5.7575***	-5.8850***	-5.7773***
GFCF <sup>+</sup>	-5.6545***	-5.5709***	-5.6645***	-5.5818***
GFCF <sup>-</sup>	-5.4989***	-5.4118***	-5.4989***	-5.4118***
LF	-6.1017***	-6.5101***	-6.0812***	-6.5092***
LF <sup>+</sup>	-4.6689***	-4.8953***	-4.6689***	-4.8769***
LF <sup>-</sup>	-6.0030***	-6.1682***	-5.9987***	-6.1670***
EXPT	-6.1886***	-4.8063***	-7.6930***	-7.8246***
EXPT <sup>+</sup>	-6.5930***	-6.4683***	-6.8967***	-6.7338***
EXPT <sup>-</sup>	-5.9509***	-6.0058***	-5.9821***	-6.3120***
TD	-5.7461***	-5.0953***	-6.3941***	-6.1582***
TD <sup>+</sup>	-6.1724***	-6.1161***	-6.9017***	-8.8201***
TD <sup>-</sup>	-4.8835***	-4.7781***	-4.8995***	-4.7781***
GD	-4.6994***	-5.0403***	-5.6783***	-5.6459***
GD <sup>+</sup>	-5.4426***	-5.3616***	-5.4849***	-5.4659***
GD <sup>-</sup>	-4.7887***	-5.0460***	-4.8693***	-5.0233***
PD	-4.8296***	4.9946***	-4.8296***	-5.9946***
PD <sup>+</sup>	-5.7597***	-5.7558***	-6.1824***	-6.2831***
PD <sup>-</sup>	-4.4121***	-4.7622***	-4.3993***	-4.7674***

Not: \*\*\*, \*\*, \*, sırası ile %1, %5, %10 önem düzeyinde değişkenin anlamlılık düzeyini göstermektedir<sup>3</sup>.

Tablo 3.4’de analizde kullanılan değişkenlerin birinci farkta ADF ve PP birim kök test sonuçları yer almaktadır. Bu sonuçlara göre, değişkenlerin tamamı %1 anlam düzeyinde hem sabit terimli hem de sabit terimli ve trendli modele durağandır. Başka bir deyişle, analizde kullanılan LGDP, GFCF, LF, EXPT, TD, GD ve PD serileri düzey değerlerinde birim kök içerirken, birinci farkı alındığında serilerin tamamı hem ADF

<sup>3</sup> Hatemi-J asimetrik nedensellik testinde değişkenlerin + ve - şokları arasındaki nedensellik ilişkisi inceleneceği için değişkenler + ve - bileşenlerine ayrılarak birinci farkında birim kök sınaması yapılmıştır.

hem de PP birim kök testlerine göre, sabitli modelde ve sabitli ve trendli modelde I(1) durağan hale gelmektedirler. Ayrıca, pozitif ve negatif bileşenlerine ayrılan değişkenler de düzey değerlerinde birim kök içerirken birinci farkı alındığında her iki modelde de I(1) durağan hale gelmektedir.

**Tablo 3.5:** Zivot-Andrews Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler	Model A	Model C
LGDP	-3.8396(1999)	-4.1667(1999)
GFCF	-4.1622(1998)	-4.0838(1998)
LF	-3.1942 (1997)	-3.8940 (2004)
EXPT	-3.2990(2017)	-3.7965(1998)
TD	-2.5827(2017)	-3.5570(2007)
GD	-2.9816(2017)	-2.9587(2014)
PD	-3.4782(2002)	-3.7736 (2002)

**Not:** \*\*\*, \*\*, \*, sırası ile %1, %5, %10 önem düzeyinde değişkenin anlamlılık düzeyini göstermektedir.

ADF ve PP birim kök testleri seride yapısal kırılmaları dikkate almadıkları için seride yapısal kırılma olması halinde sapmalı sonuçlar verebilmektedir. Bu testlerin bu eksikliğini gidermek için seride yapısal değişmeyi dikkate alan Zivot-Andrews birim kök testi kullanılmıştır. Ayrıca, veri serinin çok büyük olmamasından dolayı seride bir yapısal değişmeye izin veren Zivot-Andrews birim kök testi tercih edilmiştir. Tablo 3.5’de Zivot-Andrews birim kök testlerinin sonuçları yer almaktadır. Bu sonuçlara göre LGDP, GFCF, LF, EXPT, TD, GD ve PD serileri hem Model A hem de Model C için serinin yapısal kırılma olmadan birim köklü olduğunu gösteren temel hipotez reddedilememektedir. Başka bir deyişle, LGDP, GFCF, LF, EXPT, TD, GD ve PD serileri her iki modelde de yapısal kırılma olmadan birim köklüdür.

Zaman serilerine uygulanan ADF, PP ve ZA birim kök test sonuçlarına göre, LGDP, GFCF, LF, EXPT, TD, GD ve PD serilerin tamamının birim köklü olduğu tespit edilmiştir. Elde edilen birim kök sonuçları çerçevesinde değişkenler arasındaki uzun ve kısa dönemli ilişkileri tespit etmek için ARDL sınır testi, Toda-Yamamoto nedensellik testi ve Hatemi-J asimetrik nedensellik testi uygulanmıştır.

### 3.3.2. ARDL Sınır Testi Sonuçları

Tablo 3.6: Model 1 ARDL Sınır Testi Sonucu

k	F İstatistiği	Alt Sınır			Üst Sınır		
		%1	%5	%10	%1	%5	%10
4	24.741	4.40	3.47	3.03	5.72	4..57	4.06

k, bağımsız değişen sayısını göstermektedir, kritik değerler Pesaran vd.(2001) tablo CI(iv)'den alınmıştır

Tablo 3.6'da toplam dış borç stoku ve büyüme arasındaki ilişkiyi incelemek için kullanılan ARDL modeline ait sınır testi sonuçları yer almaktadır. Hesaplan F istatistik değerinin %1 anlamlılık düzeyinde kritik değerlerden büyük olduğu görülmektedir. Dolayısıyla, değişkenler arasında eşbütünleşme ilişki olmadığını gösteren temel hipotez reddedilmiştir.

Tablo 3.7: Model 1 ARDL Uzun Dönem Katsayıları

Değişkenler	Katsayı	Standart Sapma	t İstatistiği	Olasılık
GFCF	0.012792	0.002371	6.4937***	0.0000
LF	0.013793	0.001950	8.0019***	0.0000
EXPT	0.006282	0.002786	2.6736***	0.0166
TD	-0.006206	0.001633	-4.5294***	0.0003

Tablo 3.7'de toplam dış borç stoku ile büyüme arasındaki ilişkiyi gösteren modele ait uzun dönem katsayıları yer almaktadır. Ayrıca, modelde kullanılan değişkenlerin tamamının uzun dönem katsayıları istatistiki açıdan anlamlı olduğu görülmektedir. Uzun dönem sonuçlarına göre, sabit sermaye oluşumunda meydana gelen 1 birimlik değişim uzun dönemde kişi başı gelirden yaklaşık %0,013 artış yaratarak kişi başı geliri pozitif yönde etkilememiştir. İş gücüne katılım oranı da büyümeyi pozitif yönde etkilememekte ve iş gücüne katılım oranında meydana gelen 1 birimlik değişim kişi başı geliri uzun dönemde yaklaşık %0,014 artırmaktadır. Benzer şekilde, ihracat da büyümeye pozitif katkı yapmakta ve ihracatta meydana gelen 1 birimlik bir değişim kişi başı geliri uzun dönemde yaklaşık %0,006 artırmaktadır. Ancak, toplam dış borç stoku büyümeyi negatif yönde etkilememekte ve toplam dış borç stokunda meydana gelen 1 birimlik değişim kişi başı geliri uzun dönemde yaklaşık %0,006 azalmasına yol açmaktadır.

**Tablo 3.8:** Model 1 ARDL (1,0,3,0,2) Kısa Dönem Katsayıları ve Hata Düzeltme Terimi (ECT)

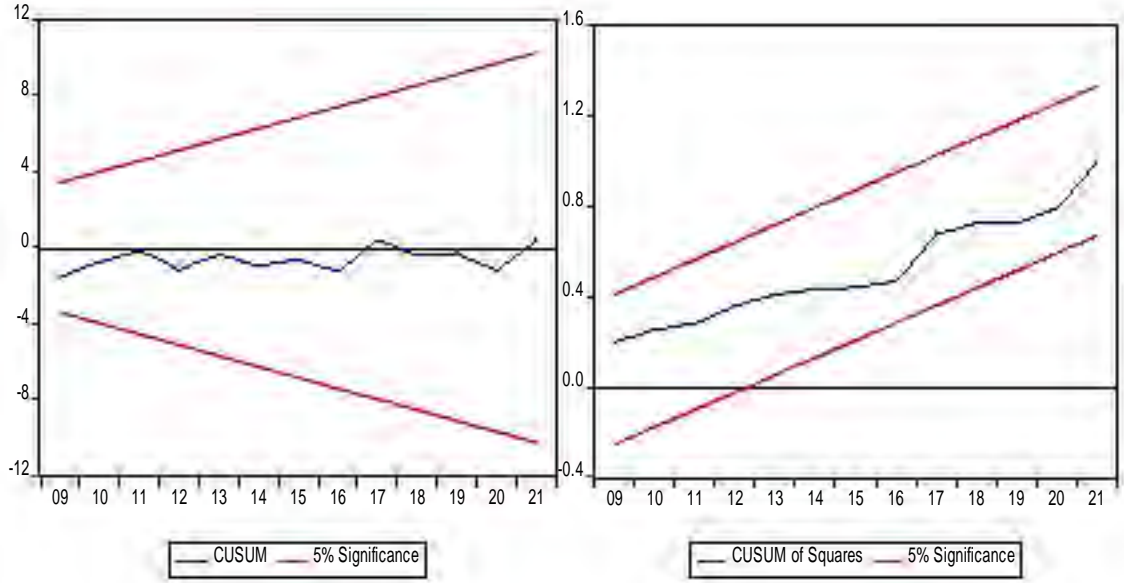
Değişkenler	Katsayı	Standart Sapma	t İstatistiği	Olasılık
C	6.695361	0.536530	12.47902***	0.0000
TREND	0.026826	0.002129	12.60069***	0.0000
D(LF)	-0.001661	0.001772	-0.937449	0.3625
D(LF(-1))	-0.009497	0.001986	-4.781645***	0.0002
D(LF(-2))	-0.003134	0.002328	-1.346248	0.1970
D(TD)	-0.005060	0.000486	-10.40296***	0.0000
D(TD(-1))	0.001925	0.000504	3.816497***	0.0015
D2001	-0.001647	0.015660	-0.105146	0.9176
D2008	-0.007756	0.013302	-0.583080	0.5680
CointEq(ECM)(-1)*	-0.880470	0.070806	-12.43497***	0.0000

Tablo 3.8’de Türkiye’nin toplam dış borç stoku ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen ARDL modeline ait kısa dönem katsayılar ile hata düzeltme terimine ait katsayı yer almaktadır. Kısa dönemde iş gücüne katılım oranı, ekonomik büyümeyi negatif yönde etkilese de istatistiki olarak anlamsız bir parametredir. Ancak, dış borç stoku kısa dönemde de ekonomik büyümeyi negatif yönde etkilemekte ve toplam dış borç stokunda meydana gelen 1 birimlik değişim kısa dönemde kişi başı geliri yaklaşık %0,005 azaltmaktadır. 2001 Türkiye ekonomik krizi ile 2008 Küresel finansal kriz ekonomik büyümeyi negatif yönde etkilese de istatistiki açıdan anlamlı bir parametre değildir. Hata düzeltme katsayısı (ECM) istatistiki olarak anlamlı ve negatif bulunmuştur. Bu katsayı, uzun dönemli denge ilişkilerinde meydana gelen sapmanın yeniden dengeye gelmek için ayarlama sürecinin hızını göstermektedir. Hata düzeltme katsayısı, uzun vadeli dengeden sapanın %88’nin bir dönem sonra giderileceğini göstermektedir.

**Tablo 3.9:** Model 1 ARDL Tanısal Testler

Ramsey Reset Testi	0.0315(0.8592)
Breusch-Godfrey Otokorelasyon LM Testi	1.2994 (0.5222)
Heteroskedasticity Breusch-Pagan-Godfrey	12.3527 (0.4990)
Jorgue-Bera Normallik Testi	0.4488 (0.7990)

Tablo 3.9’da toplam dış borç stoku ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemek için kullanılan ARDL modeline ait tanısal testler yer almaktadır. Bu modelde, tanımlama hatası, otokorelasyon, değişen varyans problemi bulunmamaktadır. Ayrıca, modelin hata terimleri normal dağılım özelliği göstermektedir.



Şekil 3.2: Model 1 Cusum ve Cusum Square Test Sonuçları

Cusum ve Cusum Square testleriyle modelin istikralı olup olmadığı sınanmaktadır. Şekil 3.2’de %5 anlamlılık düzeyinde model kritik sınırların içinde yer aldığı için modelimiz istikralıdır. Bu çerçevede, incelen dönemde yapısal değişme gerçekleşmediği ve uzun dönemde modelin istikralı olduğu söylenebilir.

Tablo 3.10: Model 2 ARDL Sınır Testi Sonucu

k	F İstatistiği	Alt Sınır			Üst Sınır		
		%1	%5	%10	%1	%5	%10
5	16.455	2.82	2.14	1.81	4.21	3.34	2.93

k, bağımsız değişen sayısını göstermektedir, kritik değerler Pesaran vd.(2001) tablo CI(i)’den alınmıştır

Tablo 3.10’da kamu ve özel sektör dış borç stoku ve büyüme arasındaki ilişkiyi incelemek için kullanılan ARDL modeline sınır testi sonuçları yer almaktadır. Hesaplan F istatistik değerinin %1 anlamlılık düzeyinde kritik değerlerden büyük olduğu için değişkenler arasında eşbütünleşme ilişki olmadığını gösteren temel hipotez reddedilmiştir.

Tablo 3.11: Model 2 ARDL Uzun Dönem Katsayıları

Değişkenler	Katsayı	Standart Sapma	t İstatistiği	Olasılık
GFCF	0.110929	0.118838	0.933451	0.3617
LF	0.153971	0.052331	2.942232***	0.0081
EXPT	0.261026	0.122323	2.133911**	0.0454
GD	-0.145032	0.083555	-1.735753*	0.0980
PD	-0.067594	0.077126	-0.876407	0.3912

Tablo 3.11’de kamu ve özel sektör dış borç stoku ile büyüme arasındaki ilişkiyi gösteren modele ait uzun dönem katsayıları yer almaktadır. Uzun dönem katsayı tahmin sonuçlarına göre, sabit sermaye oluşumu kişi başı geliri pozitif bir şekilde etkilemekle birlikte istatistiki açıdan anlamlı bir parametre değildir. İş gücüne katılım oranı ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilemekte ve iş gücüne katılım oranında meydana gelen 1 birimlik değişme kişi başı geliri uzun dönemde yaklaşık %0,15 artırmaktadır. Ayrıca, ihracat da ekonomik büyümeye olumlu katkı yapmakta ve ihracatta meydana gelen 1 birimlik bir değişme kişi başı geliri uzun dönemde yaklaşık %0,26 artırmaktadır. Ancak, kamu sektörü dış borç stoku ekonomik büyümeyi negatif yönde etkilemekte ve dış borç stokunda meydana gelen 1 birimlik değişme kişi başı gelirin uzun dönemde yaklaşık %0,14 azalmasına yol açmaktadır. Özel sektör dış borç stoku ise ekonomik büyümeyi negatif yönde etkilemekle birlikte istatistiki açıdan anlamlı bir değişken değildir.

**Tablo 3.12:** Model 2 ARDL (2,1,0,0,1,0) Kısa Dönem Katsayıları ve Hata Düzeltme Terimi (ECT)

Değişkenler	Katsayı	Standart Sapma	t İstatistiği	Olasılık
D(LGDP(-1))	-0.242581	0.067256	-3.606813***	0.0018
D(GFCF)	0.015069	0.001331	11.32509***	0.0000
D(GD)	-0.007581	0.000848	-8.936771***	0.0000
D2001	0.006866	0.016056	0.427621	0.6735
D2008	-0.032709	0.014996	-2.181151**	0.0388
CointEq(ECM)(-1)*	-0.019197	0.001728	-11.10925***	0.0000

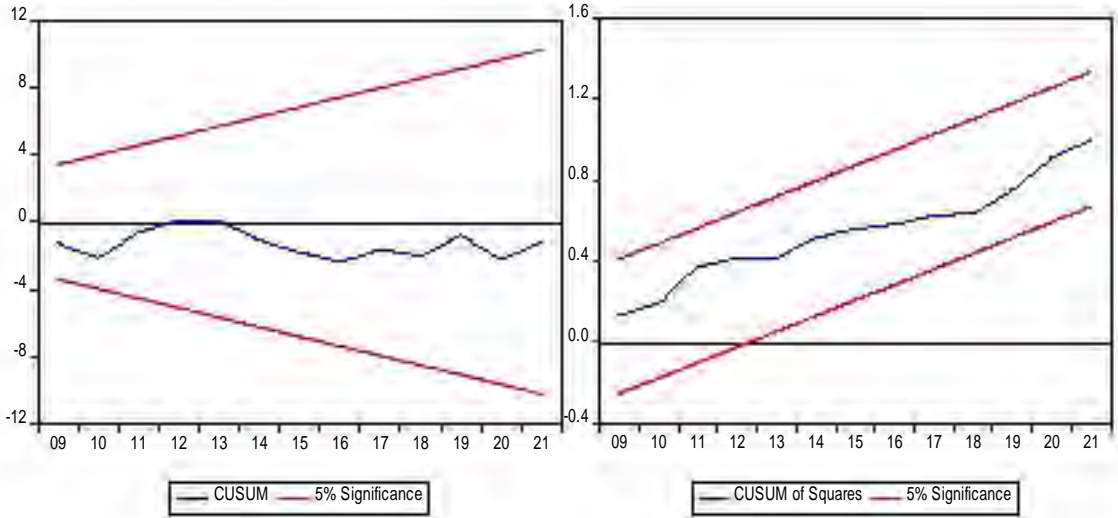
Tablo 3.12’de kamu ve özel sektör dış borç stoku ile kişi başı gelir arasındaki ilişkiyi gösteren modele ait kısa dönem katsayılar ve hata düzeltme terimine ait katsayı değerleri bulunmaktadır. Kısa dönemde sabit sermaye yatırımları, ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilemekte ve kısa dönemde sabit sermaye yatırımlarında meydana gelen 1 birimlik artış kişi başı geliri yaklaşık %0,015 artırmaktadır. Ancak, kamu sektörü dış borç stoku kısa dönemde de ekonomik büyümeyi negatif yönde etkilemekte ve kısa dönemde kamu sektörü dış borç stokunda meydana gelen 1 birimlik değişme kişi başı geliri yaklaşık %0,008 azaltmaktadır. 2008 Küresel finansal kriz bu modelde kişi başı geliri negatif yönde etkilemekte ve istatistiki açıdan anlamlı bir parametredir. Hata düzeltme modeli (ECM) istatistiki olarak anlamlı ve negatif bulunmuştur. Bu katsayı, uzun dönemli denge ilişkilerinde meydana gelen sapmanın yeniden dengeye gelmek için ayarlama sürecinin hızını göstermektedir. Hata düzeltme katsayısı, uzun vadeli

dengeden sapanın %2'nin bir dönem sonra giderileceğini göstermekte ve bu nispeten yavaş bir ayarlamadır.

**Tablo 3.13:** Model 2 ARDL Tanısal Testler

Ramsey Reset Testi	0.0175(0.8949)
Breusch-Godfrey Otokorelasyon LM Testi	2.3682(0.3060)
Heteroskedasticity Breusch-Pagan-Godfrey	13.7630 (0.2464)
Jorgue-Bera Normallik Testi	1.6350(0.4415)

Tablo 3.13'de kamu ve özel sektör dış borç stoku ile kişi başı gelir arasındaki ilişkiyi inceleyen ARDL modeline ait tanısal testler bulunmaktadır. Bu modelde de tanımlama hatası, otokorelasyon, değişen varyans problemi bulunmamaktadır. Ayrıca, modelin hata terimleri normal dağılım özelliği göstermektedir.



**Şekil 3.3:** Model 2 Cusum ve Cusum Square Test Sonuçları

Cusum ve Cusum Square testleriyle modelin istikralı olup olmadığı sınanmıştır. Şekil 3.3'de %5 anlamlılık düzeyinde model kritik sınırların içinde yer aldığı için modelimiz istikralıdır. Bu çerçevede, incelen dönemde yapısal değişme gerçekleşmediği ve uzun dönemde modelin istikralı olduğu söylenebilir.

### 3.3.3. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçları

**Tablo 3.14:** Toda-Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçları

Temel Hipotez	Chi-sq	df	Prob
LGDP $\nrightarrow$ GFCF	0.797357	2	0.6712
GFCF $\nrightarrow$ LGDP	0.350010	2	0.8395
LGDP $\nrightarrow$ LF	0.164770	1	0.6848
LF $\nrightarrow$ LGDP	0.381103	1	0.5370
LGDP $\nrightarrow$ EXPT	2.682466	1	0.1015
EXPT $\nrightarrow$ LGDP	2.301471	1	0.1293
LGDP $\nrightarrow$ TD	0.048180	1	0.8263
TD $\nrightarrow$ LGDP	0.272905	1	0.6014
LGDP $\nrightarrow$ GD	0.099851	1	0.7520
GD $\nrightarrow$ LGDP	0.259308	1	0.6106
LGDP $\nrightarrow$ PD	9.615344**	3	0.0221
PD $\nrightarrow$ LGDP	5.236780	3	0.1553

**Not:** \*\*\*, \*\*, \*, sırası ile %1, %5, %10 önem düzeyinde değişkenin anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 3.14’de Toda-Yamamoto nedensellik testine ait sonuçlar yer almaktadır. Elde edilen sonuçlara göre kişi başı gelir ile özel sektör dış borç stoku arasında %5 anlamlılık düzeyinde kişi başı gelirden özel sektör dış borç stokuna tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Dolayısıyla, cari dönemde kişi başı gelir değişkenine bakarak özel sektör dış borç stokunu tahmin etmek olasıdır.

### 3.3.4. Hatemi-J Asimetrik Nedensellik Test Sonuçları

Tablo 3.15: Hatemi-J Asimetrik Nedensellik Test Sonuçları

Temel Hipotez	Gecikme Uzunluğu	Test İstatistiği	Bootstrap Kritik Değerler		
			%1	%5	%10
LGDP <sup>+</sup> ⇌ GFCF <sup>+</sup>	2	0.379	26.375	12.242	8.079
LGDP <sup>-</sup> ⇌ GFCF <sup>-</sup>	1	1.028	13.209	5.339	4.458
LGDP <sup>-</sup> ⇌ GFCF <sup>+</sup>	1	0.000	11.776	5.142	3.493
LGDP <sup>+</sup> ⇌ GFCF <sup>-</sup>	1	7.712**	13.367	5.564	3.504
GFCF <sup>+</sup> ⇌ LGDP <sup>+</sup>	2	2.928	25.126	10.85	7.121
GFCF <sup>-</sup> ⇌ LGDP <sup>-</sup>	1	1.229	21.140	8.872	5.329
GFCF <sup>-</sup> ⇌ LGDP <sup>+</sup>	1	0.049	11.082	5.385	3.448
GFCF <sup>+</sup> ⇌ LGDP <sup>-</sup>	1	0.020	12.137	5.808	3.882
LGDP <sup>+</sup> ⇌ LF <sup>+</sup>	1	2.128	11.204	5.228	3.557
LGDP <sup>-</sup> ⇌ LF <sup>-</sup>	1	1.052	11.684	5.359	3.388
LGDP <sup>-</sup> ⇌ FL <sup>+</sup>	1	0.003	20.575	6.562	3.793
LGDP <sup>+</sup> ⇌ FL <sup>-</sup>	1	0.000	19.569	6.189	3.869
FL <sup>+</sup> ⇌ LGDP <sup>+</sup>	1	0.271	12.086	5.394	3.537
FL <sup>-</sup> ⇌ LGDP <sup>-</sup>	1	12.001**	14.548	5.974	3.628
FL <sup>-</sup> ⇌ LGDP <sup>+</sup>	1	0.917	11.941	5.685	3.706
FL <sup>+</sup> ⇌ LGDP <sup>-</sup>	1	0.291	11.822	6.130	4.116
LGDP <sup>+</sup> ⇌ EXPT <sup>+</sup>	1	10.736**	12.113	5.521	3.591
LGDP <sup>-</sup> ⇌ EXPT <sup>-</sup>	1	0.070	16.398	6.058	3.654
LGDP <sup>-</sup> ⇌ EXPT <sup>+</sup>	1	0.006	17.864	6.512	3.910
LGDP <sup>+</sup> ⇌ EXPT <sup>-</sup>	1	0.099	15.741	5.852	3.622
EXPT <sup>+</sup> ⇌ LGDP <sup>+</sup>	1	3.149	11.531	5.257	3.529
EXPT <sup>-</sup> ⇌ LGDP <sup>-</sup>	1	2.155	20.384	6.582	3.790
EXPT <sup>-</sup> ⇌ LGDP <sup>+</sup>	1	3.507	11.198	5.145	3.503
EXPT <sup>+</sup> ⇌ LGDP <sup>-</sup>	1	0.005	12.051	5.778	3.872
LGDP <sup>+</sup> ⇌ TD <sup>+</sup>	1	3.795*	13.461	5.614	3.678
LGDP <sup>-</sup> ⇌ TD <sup>-</sup>	1	0.802	14.098	5.827	3.649
LGDP <sup>-</sup> ⇌ TD <sup>+</sup>	1	1.476	12.462	5.224	3.304
LGDP <sup>+</sup> ⇌ TD <sup>-</sup>	1	2.673	14.567	5.585	3.437
TD <sup>+</sup> ⇌ LGDP <sup>+</sup>	1	0.931	11.034	5.300	3.396
TD <sup>-</sup> ⇌ LGDP <sup>-</sup>	1	0.190	13.476	5.661	3.564
TD <sup>-</sup> ⇌ LGDP <sup>+</sup>	1	0.259	11.034	5.253	3.934
TD <sup>+</sup> ⇌ LGDP <sup>-</sup>	1	1.055	11.813	6.291	4.100
LGDP <sup>+</sup> ⇌ GD <sup>+</sup>	1	4.145*	13.444	5.700	3.636
LGDP <sup>-</sup> ⇌ GD <sup>-</sup>	1	0.822	12.666	5.639	3.512
LGDP <sup>-</sup> ⇌ GD <sup>+</sup>	1	1.111	18.401	7.167	4.334
LGDP <sup>+</sup> ⇌ GD <sup>-</sup>	1	0.184	14.822	5.697	3.502
GD <sup>+</sup> ⇌ LGDP <sup>+</sup>	1	3.024	11.762	5.340	3.510
GD <sup>-</sup> ⇌ LGDP <sup>-</sup>	1	0.000	13.806	5.857	3.758
GD <sup>-</sup> ⇌ LGDP <sup>+</sup>	1	0.050	11.746	5.290	3.438
GD <sup>+</sup> ⇌ LGDP <sup>-</sup>	1	1.742	15.485	7.593	5.096
LGDP <sup>+</sup> ⇌ PD <sup>+</sup>	3	2.224	281.188	56.586	26.692
LGDP <sup>-</sup> ⇌ PD <sup>-</sup>	1	2.173	16.366	6.494	3.903
LGDP <sup>-</sup> ⇌ PD <sup>+</sup>	3	13.611	226.224	52.133	25.703
LGDP <sup>+</sup> ⇌ PD <sup>-</sup>	3	11.792	338.563	64.457	29.917
PD <sup>+</sup> ⇌ LGDP <sup>+</sup>	3	4.708	225.541	48.421	22.716
PD <sup>-</sup> ⇌ LGDP <sup>-</sup>	1	0.060	12.283	5.396	3.499
PD <sup>-</sup> ⇌ LGDP <sup>+</sup>	1	0.038	10.866	5.471	3.535
PD <sup>+</sup> ⇌ LGDP <sup>-</sup>	1	0.106	11.793	6.080	3.945

Not: \*\*\*, \*\*, \*, sırası ile %1, %5, %10 önem düzeyinde değişkenin anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 3.15’de değişkenlerin kümülatif pozitif ve negatif değişimleri arasındaki nedensellik ilişkisini inceleyen Hatemi-j nedensellik testinin sonuçları yer almaktadır. Elde edilen sonuçlara göre, LGDP değişkeninin pozitif şoklarından GFCF değişkeninin negatif şokları arasında %5 anlamlılık düzeyinde tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Bu tespit, büyümede meydana gelen pozitif şokların sabit sermaye yatırımlarını negatif yönde etkilediğini ve kişi başı gelirdeki pozitif şokların sabit sermaye yatırımından ziyade tüketim harcamalarında kullandığının göstergesi olabilir. İş gücüne katılım oranının negatif şokları ile kişi büyüme değişkeninin negatif şokları arasında %5 anlamlılık düzeyinde tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. İş gücüne katılım oranındaki negatif şoklar büyümeyi negatif yönde etkilediği için kişi başı LGDP, iş gücüne katılım oranının negatif şoklardan etkilenmiş olabilir. Ekonomik büyüme değişkeninin pozitif şoklarından ihracat değişkeninin pozitif şokları arasında %5 anlamlılık düzeyinde tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Bu durum, ekonomik büyümede meydana gelen pozitif şokların ihracatı artırdığını ortaya koymaktadır. Ekonomik büyüme değişkeninin pozitif şoklarından TD değişkeninin negatif şokları arasında %10 anlamlılık düzeyinde tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Benzer şekilde, ekonomik büyüme değişkeninin pozitif şoklarından GD değişkeninin pozitif şokları arasında %10 anlamlılık düzeyinde tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Bu bulgular, ekonomik büyümenin pozitif şokları ile toplam ve kamu sektörü dış borç stokunun pozitif yönde etkilediğini ortaya koymaktadır.

### **3.3.5. Bulgular ve Tartışma**

1980’lerde yaşanan borç krizleri ile birlikte dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi ampirik olarak araştırılmaya başlanmıştır. Dış borç ile büyüme ilişkisini araştıran çalışmalar incelendiğinde, büyüme ile borçlanma arasında negatif yönde ilişki olduğu sonucuna ulaşan çalışmalar daha yaygınken, büyüme ile borçlanma arasında pozitif yönde ilişki olduğu sonucuna ulaşan çalışmalar da mevcuttur. Dolayısıyla, bu konuda literatürde bir görüş birliği bulunmamaktadır. Dış borçlar ile büyüme arasında farklı ilişkilerin ortaya çıkmasında ülkelerin yapısal farklılıkları, borçlanma maliyetleri, borçların etkin-verimli alanlarda kullanılıp-kullanılmaması ve borç yönetiminin iyi yapılıp-yapılmaması gibi faktörler önemli rol oynamaktadır.

Dış borçlar kalkınmanın finansmanında önemli bir kaynak olarak görülmekle birlikte ekonomi üzerindeki etkileri tartışmalıdır. Dış borçlar belli bir noktaya kadar büyümeyi pozitif yönde etkilemektedir. Bu noktanın aşılması durumunda sistem tersine çalışmakta ve aşırı borçluluk olgusuyla ekonomik büyüme negatif yönde etkilenmektedir. Türkiye’de toplam, kamu ve özel sektör dış borç stoku ile büyüme arasındaki uzun dönemli ve kısa dönemli ilişkilerin incelendiği bu çalışmada, toplam dış borç stokunun büyümeyi hem uzun dönemde hem de kısa dönemde negatif yönde etkilediği görülmektedir. Bu bulgular, Cunningham (1993), Fosu (1999), Lin ve Sosin (2001), Karagöl (2002), Ayadi ve Ayadi (2008), Shabbir (2013) ve Ağır’ın (2016) çalışmalarında elde ettiği sonuçlar ile paralellik göstermektedir. Kamu sektörünün dış borç stoku da hem uzun dönemde hem de kısa dönemde büyüme üzerinde negatif etki yaratmaktadır. Özel sektör dış borçları ise uzun dönemde büyümeyi negatif bir şekilde etkilese de istatistiki açıdan anlamı bir değişken değildir. Elde edilen bu sonuçlar, Shabbir (2013), Zhang vd. (2020) ve Silva’nın (2020) çalışmalarında ulaştıkları sonuçlar ile benzerlik göstermektedir.

Nurkse (1952) az gelişmiş ülkelerin içine düştükleri yoksulluk kısır döngüsünden gelişmiş ülkeler tarafından sağlanan borçlanma, yabancı sermaye girişi ve dış yardımların çıkarabileceğini savunmaktadır. Büyüme-borç modelleri Avramovic (1964), zaman içinde borca yapılan eklemelerin büyümeye (yeterince) katkıda bulunması koşuluyla, bir ülkenin borç ödeme kapasitesini koruyacağını savunmaktadır. Chenery ve Strout (1966) tarafından geliştirilen iki açık (two gap) modeli yaklaşımı ile gelişmekte olan ülkelerin dış kaynak ihtiyacı hesaplanmaya çalışılmakta ve kalkınmada dövizin rolünü vurgulanmaktadır. Krugman (1988) ve Sachs (1989) tarafından ülke borçlanması ve borç yükümlülüklerini yerine getirilememe durumu, aşırı borçluluk kavramı çerçevesinde incelenmiştir. Borç fazlası teorisi, dış borç stokunun ekonomik büyüme üzerindeki olumsuz etkilerini ele almaktadır. Türkiye’de dış borç stoku ile büyüme arasındaki ilişkinin incelendiği bu çalışmada dış borç stokunun büyümeyi olumsuz yönde etkilediği görülmektedir. Bu bulgu Türkiye’nin, Krugman (1988) ve Sachs (1989) tarafından literatüre kazandırılan aşırı borçluluk olgusuyla karşı karşıya olduğunu göstermektedir.

## SONUÇ

Bu çalışmada, toplam, kamu ve özel sektör dış borç stokunun ekonomik büyüme üzerindeki etkisi Türkiye için 1989-2021 döneminde yıllık veri seti kullanılarak incelenmiş ve dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki rolü araştırılmıştır. Bu kapsamda iki farklı model kullanılmıştır. İlk modelde, Türkiye'nin toplam dış borç stoku ile büyüme arasındaki ilişki incelenmiştir. İkinci modelde, Türkiye'nin toplam dış borç stoku bileşenlerine ayrılarak kamu ve özel sektörün dış borç stoku ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelenmiştir. Öncelikle, çalışmada kullanılan serilerin durağanlık seviyelerini belirlemek için Genişletilmiş Dickey-Fuller ve Philips-Perron geleneksel birim kök testleri ile serilerdeki yapısal kırılmaları dikkate alan Zivot-Anderws birim kök testi kullanılmış ve birim kök test sonuçları, değişkenlerin I(1) bütünleşik olduğunu göstermektedir. Çalışmada kullanılan değişkenler arasındaki ilişkileri belirlemek için ARDL sınır testi, Granger nedensellik testi ve Hatemi-J asimetrik nedensellik testinden faydalanılmıştır.

Model 1'de elde edilen ARDL sonuçları, uzun dönemde sabit sermaye oluşumunun, iş gücüne katılım oranının ve ihracattaki değişimin büyüme pozitif yönde etkilediğini gösterirken toplam dış borç stokunda meydana gelen değişimlerin büyüme negatif yönde etkilediğini göstermektedir. Ayrıca, kısa dönem katsayıları incelendiğinde toplam dış borç stokunun kısa dönemde de büyüme üzerinde olumsuz etki yarattığı görülmektedir. Model 2'de elde edilen analiz sonuçlarına göre de sabit sermaye oluşumu uzun dönemde büyüme olumlu yönde etkilese de istatistiki olarak katsayısı anlamsız bulunmuştur. Kısa dönemde ise sabit sermaye oluşumu büyüme olumlu yönde etkilemekte ve istatistiki olarak anlamlı bir değişkendir. Ayrıca, iş gücüne katılım oranı ve ihracat değişkenleri de büyüme uzun dönemde pozitif yönde katkı sağlamaktadır. Ancak hem uzun dönemde hem de kısa dönemde büyüme, kamu sektörü dış borç stokundan negatif yönde etkilenmektedir. Özel sektör dış borç stoku da büyüme uzun dönemde olumsuz yönde etkilemekle birlikte istatistiki olarak büyüme üzerinde anlamsız bir etkiye sahiptir. Toda-Yamamoto nedensellik test sonuçlarına göre, büyümeden özel sektör dış borç stokuna doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Değişkenlerin kümülatif pozitif ve negatif değişimleri arasındaki nedensellik ilişkisini inceleyen Hatemi-j nedensellik testinin sonuçlarına göre ise, büyümenin pozitif şoklarından sabit sermaye oluşumunun negatif şoklarına %5 anlam düzeyinde tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. İş gücüne katılım oranının negatif

şoklarından büyümenin negatif şoklarına %5 anlam düzeyinde tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Büyümenin pozitif şoklarından ihracatın pozitif şoklarına %5 anlam düzeyinde tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Ayrıca, büyümenin pozitif şokları ile toplam ve kamu sektörü dış borç stoku değişkenlerinin pozitif şokları arasında, büyümeden toplam ve kamu sektörü dış borç stokuna doğru %5 anlam düzeyinde tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır.

Türkiye'nin toplam dış borç/GSYH borçluluk göstergeleri incelendiğinde, son yıllarda orta dereceli borçlu ülke konumundan yüksek dereceli borçlu ülke konumuna yükseldiği görülmektedir. Dolayısıyla Türkiye ekonomisi üzerinde önemli bir yük oluşturan borçlanmanın ekonomik ve görünmeyen maliyetlerini asgari düzeye indirmenin yolları düşünülmelidir. Aksi halde, sürekli artmakta olan bu dış borç yükü hem mevcut yönetim ve vatandaşlar için hem de gelecek nesiller açısından büyük bedeller ödenmesi sonucunu doğurabilir. Bu çalışmadan elde edilen bulgulara dayanarak, Türkiye için yüksek dış borçlanmanın hala önemli bir ekonomik sorun olmaya devam ettiği, bu durumun sürdürülebilir bir ekonomi politikası olmadığı ve dış borçları azaltmaya yönelik gerekli önlemlerin bir an önce alınmasının gerektiği söylenebilir. Elde edilen bulgular, politika yapıcılara Türkiye'nin toplam ve kamu sektörü dış borç stokunda meydana gelen artışların, büyümeyi olumsuz yönde etkilediğini göz önünde bulundurmaları gerektiğini göstermektedir.

Borç fazlası teorisine göre, alınan dış borçlar ekonomik büyümeyi negatif yönde etkiliyorsa o ülke dış borç fazlası ile karşı karşıyadır. Türkiye'nin dış borçlarının ekonomik büyümeye etkisinin incelendiği bu çalışmada, toplam, kamu sektörü ve özel sektör dış borçlarının büyümeyi negatif yönde etkilediği görülmektedir. Bu sonuçlar, Türkiye'nin aşırı bir borç yüküne sahip olduğunu göstermektedir. Aşırı borç yükü ise ekonomik büyüme üzerinde negatif bir etki yaratmaktadır. Dış borçların, büyüme üzerindeki bu olumsuz etkisinin ortadan kaldırılmak için dış borçlar iyi yönetilmeli ve borçlar etkin bir şekilde kullanılmalıdır. Türkiye gibi yüksek bir borç stokuna sahip ve borçlanma şartlarının ağır olduğu ülkelerde dış borç yönetimine önem verilmelidir. Ancak etkin bir dış borç yönetimi ile birlikte dış borç yükü azaltılabilir, dış borçlanmanın ortaya çıkaracağı risklerden kaçınılabilir ve ekonomik kalkınma finanse edilebilir.

Türkiye'de diğer gelişmekte olan ülkeler gibi yurt içi tasarrufları düşük, sermaye birikimi yetersiz ve ödemeler dengesi açıkları ile karşı karşıyadır. Türkiye, bu

sorunların üstesinden gelmek ve kalkınmaya hız vermek için dış finansman kaynaklarına yönelmiştir. Bundan dolayı, bir takım ekonomik, siyasi ve çeşitli politik külfetlerle alınan dış borçlar ancak etkin ve verimli bir şekilde kullanılırsa dış borçlanmadan beklenen avantajlar elde edilebilir. Dolayısıyla, yurt dışından sağlanan fonların sanayide dışa bağımlılığı azaltacak, ileri teknoloji içeren sermaye yoğun malların üretiminde kullanılması önemlidir. Ancak, yurt dışından sağlanan kaynaklar bu şekilde kullanıldığında dış borç sürdürülebilir düzeyde kalır ve dış finansmana duyulan ihtiyaç azalır. Aksi takdirde, dış borçlar verimli bir şekilde kullanılmaz ve cari harcamaları karşılamak için kullanılırsa dış borçlardan beklenen avantajlar elde edilemez.

Ülkeler dış borçlanmaya pek çok sebepten dolayı başvursalar da bu borçlanmanın bir sınırı vardır. Bu sınır aşıldığında borçlanma maliyetinin artacağı kabul edilmektedir. Dış borç stoku yükselen ülkelerin borçlarını çevirmekte zorlanacağı, yeni dış finansman ararken daha yüksek maliyetlerle karşılaşacağı ve bu durumun da dış borç stokunu daha fazla artıracığı unutulmamalıdır. Dış borç stokunun aşırı derecede artması ülkelerin iç ve dış finansal şoklara karşı kırılganlığını artırırken, ülkelere yabancı sermaye çıkışına yol açacaktır. Bundan dolayı, ülkelerin dış borçlanmayı mümkün mertebe kontrol altında tutmaları, alınan dış borçların cari harcamalardan ziyade, üretken alanlarda değerlendirilmesi ve kalkınmaya yönelik yatırımların finanse edilmesinde kullanması faydalı olacaktır.

Dış borçlar geri ödendiği zaman, yurt içinden yurt dışına bir kaynak transferi gerçekleştirilmektedir. Kaynakların dışarıya transferini önlemek için Türkiye, mali disiplini kararlılıkla sürdürmeli ve yapısal reformların gerçekleştirilmesine önem vermelidir. Çünkü mali disiplin borçlanma ihtiyacını ihtiyacının azalmasına ve borçlanma maliyetlerinin düşmesine yol açarak, dış borçların sürdürülebilirliğine katkı sağlayacaktır. Diğer taraftan, dış borç yönetiminde özel sektör her ne kadar kamu sektörüne göre daha başarılı olsa da kötü deneyimler yaşamamak için hükümet bu konuda duyarlı davranmalıdır. Bundan dolayı, özel sektöre dış finansman konusunda bazı sınırlamalar ve kontroller getirilerek, özel sektörün yurt dışından sağladığı krediler büyüme için önemli olan ihracat potansiyeli yüksek alanlara kanalize edilmelidir. Ancak, özel sektörün orta ve uzun vadede dış borca yönelmeleri istikrarın sağlandığı ve enflasyonun düşük düzeyde olduğu bir ortamda mümkün olduğu için hükümetin uyguladığı ekonomi politikaları istikrarı sağlamaya yönelik olmalıdır.

Türkiye öteden beri ödemeler dengesi açığı vermektedir. Bu durum, hem ülkenin döviz rezervlerinin erimesine yol açmakta hem de dış borç ödemeleri için yeterli döviz stoku biriktirilmesine engel olmaktadır. Bundan dolayı hükümetler, ihracat gelirlerini artırıcı ve ithalat giderlerini azaltıcı politikalar uygulamalıdır. Ayrıca, üretimin ithalata bağımlı olan yapısını değiştirmeye yönelik adımlar atılmalı ve katma değeri yüksek olan ürünlerin üretimine öncelik verilmelidir. Aksi takdirde, Türkiye'nin cari işlemler dengesinden kaynaklanan kırılganlığı devam edecektir.

Türkiye'nin tasarruf açığını ve ödemeler dengesinden kaynaklanan döviz açığını kapatmak için tek seçeneği dış borçlanmaya başvurmak değildir. Ülkede yatırım ortamı iyileştirilerek doğrudan ve dolaylı yabancı sermaye yatırımlarının ülkeye gelmesi teşvik edilebilir. Özellikle doğrudan yabancı sermaye yatırımları beraberinde bilgi, teknoloji ve kalifiye elaman getirmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları dolaylı sermaye yatırımlarının aksine giriş yaptığı ülkede uzun süre kalmaktadır. Bununla birlikte, dolaylı yabancı sermaye yatırımlarının kısa vadeli bir finansmanın kaynağı olduğu, kur ve faiz üzerinde baskı oluşturarak kırılganlık ve kriz riskini artırdığı da unutulmamalıdır. Ayrıca, Türkiye coğrafi konum itibari ile turizm potansiyeli yüksek bir ülkedir. Dünya Turizm Örgütü (UNWTO) 2019 yılı verilerine göre, Türkiye turist ziyaretçi sayısı bakımından dünyada altıncı sırada iken, turizm geliri bakımından dünyada on üçüncü sırada yer almaktadır. Bu noktada, Türkiye turizme daha fazla önem vermeli ve ülke turizmini çeşitlendirerek dünyada turizm gelirleri bakımından daha üst sıralara çıkmaya çalışmalıdır. Türkiye bu şekilde uygulayacağı politikalar ile birlikte dış borçlanmaya olan bağımlılığını azaltabilir ve dış borcunu sürdürülebilir düzeylere indirebilir.

## KAYNAKÇA

- Açba, S. (1995). Devlet Borçlanması. Afyon Kocatepe Üniversitesi Yayınları. Afyon
- Adıyaman, A. T. (2006). Dış borçlarımız ve ekonomik etkileri. *Sayıştay Dergisi*, (62), 21-45.
- Ağır, H. (2016). Türkiye’de Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Nedensellik Analizleri. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 16(32), 214-231.
- Akduğan, U., & Yıldız, N. (2020). The relationship between external debt and economic growth: the case of fragile five countries. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Elektronik Dergisi*, 11(2), 448-460.
- Akel, V. & Gazel, S. (2014). Döviz Kurları İle Bist Sanayi Endeksi Arasındaki Eşbütünlük İlişkisi: Bir Ardl Sınır Testi Yaklaşımı. Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, (44), 23-41.
- Altay, A. (2019). Kamu Maliyesi. Seçkin Yayıncılık. Ankara
- Arslan, G. (2015). Osmanlı Devleti’nin Dış Borçları ve Yeniden Yapılandırma Süreci. *History Studies*, 7(4), 1-23.
- Aslan, N., Terzi, N., & Siampan, E. (2014). Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyüme ve Reel Döviz Kuru ile İlişkisi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 5(10).
- Atique, R., & Malik, K. (2012). Impact of domestic and external debt on the economic growth of Pakistan. *World Applied Sciences Journal*, 20(1), 120-129.
- Ayadi, F. S., & Ayadi, F. O. (2008). The impact of external debt on economic growth: A comparative study of Nigeria and South Africa. *Journal of sustainable development in Africa*, 10(3), 234-264.
- Aysal, N. (2013). Kırım Savaşı’ndan Lozan Barış Antlaşması’na Osmanlı dış borçlarının tarihsel gelişim süreci (1854-1923). *Atatürk Yolu Dergisi*, 14(53), 1-28.
- Aysu, A. (2007). Dış borçlanma ve ekonomik büyüme ilişkisi: Türkiye örneği. Kayseri: Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi.

- Aysu, Y. (2011). 1980 Sonrası Türkiye'nin Dış Borç Sorunu ve Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi. Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü. İktisat Anabilim Dalı Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi
- Avramovic, D., Husain, S. S., de Weille, J., Froland, J., Hayes, J. P., & Wyss, H. (1964). Economic growth and external debt.
- Bhagwati, J. (1958). Immiserizing growth: A geometrical note. *The Review of Economic Studies*, 25(3), 201-205.
- Bal, H. (2001). Uluslararası finansman dış borç yönetimi ve Türkiye.
- Bernheim, B. D. (1987). Ricardian equivalence: An evaluation of theory and evidence. *NBER macroeconomics annual*, 2, 263-304.
- Bilgili, Y. (2018). Karşılaştırmalı İktisat Okulları, 4T Yayınevi.
- Bilginoğlu, M.A., & Ahmet, A. (2008). Dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi: Türkiye örneği. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (31), 1-23.
- Bingöl, Ö. (2011). Küreselleşme sürecinin gelişmekte olan ülkelerde yarattığı dış borç sorunları: Türkiye örneği. Yayımlanmış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Bocutoğlu, E. (2012). Karşılaştırmalı makro iktisat: Teoriler ve politikalar. 4T Yayınevi.
- Boratav, K. (2014). Türkiye İktisat Tarihi: 1908-2005. İmge Kitabevi, İstanbul.
- Boratav, K. (2019). Türkiye İktisat Tarihi : 1908-2015. İmge Kitabevi, İstanbul.
- Buchanan, James M. (1958). *Public Principles of Public Dept.* Homewood, Illinois: Richard D. Irwin Inc.
- Chaudhry, I. S., Iffat, S., & Farooq, F. (2017). Foreign direct investment, external debt and economic growth: Evidence from some selected developing countries. *Review of Economics and Development Studies*, 3(2), 111-124.
- Chenery, H. B. & Strout, A. M. (1967). Foreign assistance and economic development. In *Capital movements and economic development* (pp. 268-292). Palgrave Macmillan, London.

- Chowdhury, K. (1994). A structural analysis of external debt and economic growth: some evidence from selected countries in Asia and the Pacific. *Applied Economics*, 26(12), 1121-1131.
- Clements, B., Bhattacharya, R., & Nguyen, T. Q. (2003). External debt, public investment, and growth in low-income countries. *IMF Working Papers*, 2003(249),
- Cohen, D. (1993). Low Investment and Large LDC Debt in the 1980's. *The American Economic Review*, 437-449.
- Cunningham, R. T. (1993). The effects of debt burden on economic growth in heavily indebted developing nations. *Journal of economic development*, 18(1), 115-126.
- Cural, M. (2012). Kalkınmanın Finansmanında Kamu İç-Dış Borç Yapısı. İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Maliye Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul.
- Çelik, S., & Başkonuş Direkci, T. (2013). Türkiye'de 2001 Krizi Öncesi Ve Sonrası Dönemler İçin Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi (1991-2010). *Electronic Turkish Studies*, 8(3).
- Çınar, U., & Öztürk, S. (2018). Kamu Dış Borçlanması Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Üzerine Ampirik Bir Uygulama (1975-2016). *Sosyal Bilimler Metinleri*, 2018(1), 66-79.
- Çiçek, H., Gözegir, S., & Çevik, E. (2010). Bir maliye politikası aracı olarak borçlanma ve ekonomik büyüme ilişkisi: Türkiye örneği (1990-2009). *CÜ İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*.
- Çöğürçü, İ., & Çoban, O. (2011). Dış borç ekonomik büyüme ilişkisi: Türkiye örneği (1980-2009). *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 2011(2), 133-149.
- Derdiyok, T. (1993). Türkiye'de dış borç yönetimi. TC Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı.
- Dibo, M. (2009). Dış borçlanma ve finansal kriz ilişkisi bağlamında Türkiye'deki krizlerin analizi (1994-2001). Karadeniz Teknik Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü. Maliye Anabilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi

- Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1979). Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root. *Journal of the American statistical association*, 74(366a), 427-431.
- Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1981). Likelihood ratio statistics for autoregressive time series with a unit root. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1057-1072.
- Dikmen, N. (2012). *Ekonometri-Temel Kavramlar ve Uygulamalar. (2.Baskı)*.Bursa: Dora Yayıncılık.
- Doğan, Y. (2019). Dış borçlanmaya dayalı büyüme hipotezinin markov rejim değişim modeli ile incelenmesi: Türkiye uygulaması. Zonguldak Bülent Ecevit Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü. İktisat Anabilim Dalı Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi
- Dooley, M. P., Folkerts-Landau, D., Haas, R. D., Symansky, S. A., & Tryon, R. W. (1990). Debt Reduction and Economic Activity: *Occasional Paper* No. 68 (Vol. 68). International Monetary Fund.
- DPT (1973). Üçüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı, 1973-1977, Ankara
- Dornbusch, R. (1993). Stabilization, debt, and reform: policy analysis for developing countries. Harvester Wheatsheaf.
- Doru, O. (2019). Dış borçların etkileri: Türkiye Örneği, Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi, Aydın.
- Edizdoğan, N., Çetinkaya, Ö., & Gümüş, E. (2013). *Kamu Maliyesi (5. b.)*. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Erataş, F., & Nur, H. B. (2013). Dış Borç Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi:“Yükselen Piyasa Ekonomileri” Örneği. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 35(2), 207-230.
- Erol, A. (1992). Ekonomik etkileri açısından Türkiye’de Devlet Borçları: 1981-1990. Maliye ve Gümrük Bakanlığı, Araştırma, Plânlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı.
- Ersoy, A. (2012). *İktisadi Düşünceler Tarihi. (1.Baskı)*. Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.

- Evgin, T. (1996). Dış Borçlanma Ve Dış Borçlarımızda Yapılan Düzenlemeler Dış Borçlanma: Tanım, Amaçları Ve Sonuçları. *Ekonomik Yaklaşım*, 7(23), 15-33.
- Evgin, T. (2000). Düünden bugüne dış borçlarımız. TC Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı.
- Fosu, A. K. (1990). Exports and Economic Growth: the African Case. *World Development*, 18(6), 831-835.
- Fosu, A. K. (1999). The external debt burden and economic growth in the 1980s: evidence from sub-Saharan Africa. *Canadian Journal of Development Studies/Revue canadienne d'études du développement*, 20(2), 307-318.
- Friedman, M. (1968), Dollars and Deficits: Inflation, Monetary Policy and Balance of Payments, Prentice Hall, Inc.
- Geiger, L. T. (1990). Debt and economic development in Latin America. *The Journal of Developing Areas*, 24(2), 181-194.
- Goldstein, M. (2003). Debt sustainability, Brazil, and the IMF. Brazil, and the IMF (February 2003).
- Gövdeli, T. (2019). External debt and economic growth in Turkey: An empirical analysis. *Sosyoekonomi*, 27(40), 119-130.
- Granger, C. W. J. (1969). Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-spectral Methods. *Econometrica*, 37(3), 424-438.
- Granger, C. W., & Yoon, G. (2002). Hidden cointegration. U of California, Economics Working Paper, (2002-02).
- Gujarati, D. (2016). Örneklerle Ekonometri. N. Bolatoğlu (Çev). Ankara: BB101 Yayınları.
- Gujarati, D. ve D.C. Porter. (2012). Temel Ekonometri. Ü. Şenesen ve G.G. Şenesen (Çev). İstanbul: Literatür Yayınları.
- Gümüş, N. (2021). Cumhuriyet Döneminde Dış Borçlarımız. Gazi Kitapevi, Ankara
- Gürdal, T., & Yavuz, H. (2015). Türkiye'de dış borçlanma-ekonomik büyüme ilişkisi: 1990-2013 dönemi. *Maliye Dergisi*, 168, 154-169.
- Hatemi-j, A. (2003). A new method to choose optimal lag order in stable and unstable VAR models. *Applied Economics Letters*, 10(3), 135-137.

- Hatemi-J, A. (2008). Forecasting properties of a new method to determine optimal lag order in stable and unstable VAR models. *Applied Economics Letters*, 15(4), 239-243.
- Hatemi-j, A. (2012). Asymmetric causality tests with an application. *Empirical economics*, 43(1), 447-456.
- Hernandez-Cata, E. (1988). Issues in the design of growth exercises. IMF Working Paper, July. Washington, DC: IMF.
- Hjertholm, P. (1999). Analytical History of Heavily Indebted Poor Country (HIPC) Debt Sustainability Targets.
- Hooy, C. W., & Chan, T. H. (2008). Examining exchange rates exposure, J-curve and the Marshall-Lerner condition for high frequency trade series between China and Malaysia.
- Hüseyin, A. (2016). Türkiye’de Dış Borçlanma Ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Nedensellik Analizleri. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 16(32), 214-231.
- IMF. (2014). External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users. International Monetary Fund.
- İnce, Macit. (2001). Devlet Borçları ve Türkiye, Gazi Kitapevi, Ankara.
- Joy, J., & Panda, P. K. (2019). Pattern of external debt and its impact on macroeconomic variables in India. *International Journal of Economic Research*, 16(1), 261-272.
- Karagöl, E. (2002). The Causality Analysis of External Debt Service and GNP: The Case of Turkey. *Central Bank Review*, 2(1), 39-64.
- Karagöz, K. (2007). Türkiye’de dış borçlanmanın nedenleri ekonometrik bir değerlendirme. *Sayıştay Dergisi*, (66), 99-110.
- Kartal, Z. & Acaroğlu, H. (2017). Küresel ekonomi ve Türkiye: küresel ekonomiye entegrasyon süreçlerinde küreselleşmenin derecesi, niteliği ve büyümeye etkisinin ölçülmesi, 1961-2013. *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (26), 152-177.
- Kazgan, G. (2002). Tanzimattan 21. yüzyıla Türkiye ekonomisi: Birinci küreselleşmeden ikinci küreselleşmeye. İstanbul Bilgi Üniversitesi. İstanbul.

- Kazgan, G. (2008). Türkiye ekonomisinde krizler (1929-2001). İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi.
- Kepenek, Y. (2016). Türkiye Ekonomisi. (29.Baskı). İstanbul: Remzi Kitapevi.
- Keynes, J.M. (1936). The general theory of employment, interest and money. London. Macmillan.
- Khan, M. M. S., & Ajayi, M. S. I. (Eds.). (2000). External debt and capital flight in Sub-Saharan Africa. International Monetary Fund.
- Kharusi, S. A., & Ada, M. S. (2018). External debt and economic growth: The case of emerging economy. *Journal of economic integration*, 33(1), 1141-1157.
- Kozalı, J. (2007). Dış Borç sorunu ve dış borçların ekonomik Büyüme üzerine etkisi: Türkiye Örneği. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.
- Krugman, P. (1988). Financing vs. forgiving a debt overhang. *Journal of Development Economics*, 29(3), 253-268.
- Kutlar, A. (2005). Uygulamalı Ekonometri. Nobel Yayın Dağıtım. Ankara
- Kutlu, S., & Yurttagüler, İ. M. (2016). Türkiye’de dış borç ve ekonomik büyüme ilişkisi: 1998-2014 dönemi için bir nedensellik analizi. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 38(1), 229-248.
- Lessard, D. R. (1986). International financing for developing countries: the unfulfilled promise (No. SWP783, p. 1). The World Bank.
- Libanio, G. A. (2005). Unit roots in macroeconomic time series: theory, implications, and evidence. *Nova Economia*, 15, 145-176.
- Lin, S., & Sosin, K. (2001). Foreign debt and economic growth. *Economics of Transition*, 9(3), 635-655.
- Loser, C. M. (2004). External debt sustainability: guidelines for low-and middle-income countries (Vol. 26). UN.
- Macbean, A.I., & Snowden, P.N. (1981). International Institutions in Trade and Finance (1st ed.). Routledge.
- Mankiw, N. G. (2021). Brief Principles of Macroeconomics: a Guided Tour. USA: CENGAGE.

- McDonald, D. C. (1982). Debt capacity and developing country borrowing: A survey of the literature. *Staff Papers*, 29(4), 603-646.
- McKinnon, Ronald (1973), "Money and Capital in Economic Development", Washington, DC: The Brookings Institution.
- Modigliani, F. (1986). Life cycle, individual thrift, and the wealth of nations. *Science*, 234(4777), 704-712.
- Montenegro, S., Claessens, C., Gooptu, S., Imran, M., & Powell, A. (1995). Macroeconomic risk management in Nigeria: dealing with external shocks. *Africa Region Findings & Good Practice Infobriefs*; No. 30. World Bank, Washington, DC
- Moreira, S. B. (2005). Evaluating the impact of foreign aid on economic growth: A cross-country study. *Journal of Economic Development*, 30(2), 25-48.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of financial economics*, 5(2), 147-175.
- Narayan, P. K., & Narayan, S. (2005). Estimating income and price elasticities of imports for Fiji in a cointegration framework. *Economic Modelling*, 22(3), 423-438.
- Narayan, P., & Smyth, R. (2005). Trade liberalization and economic growth in Fiji. An empirical assessment using the ARDL approach.
- Nissanke, M., & Ferrarini, B. (2004). Debt Dynamics and Contingency Financing: Theoretical Reappraisal of the HIPC Initiative. In *Debt Relief for Poor Countries* (pp. 24-58). *Palgrave Macmillan*, London.
- Nurkse, R. (1952). Some international aspects of the problem of economic development. *The American economic review*, 42(2), 571-583.
- Okon, E. O., & Monday, O. I. (2017). Empirical and evidence-based investigation: External debt, poverty and economic growth nexus. *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, 1(1), 37-47.
- Olcar, A. (2013). Türkiye'nin Dış Borç Sorunu ve Kriz Etkileri, Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Çorum.

- Osei, B. (1995). Ghana: The burden of debt service payment under structural adjustment. *African Economic Research Consortium*, Nairobi, KE.
- Özdemir, B. (2010). Osmanlı Devleti dış borçları. T. C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, Ankara.
- Öztürk, N. (2005). Kalkınma kuramlarına eleştirel bir yaklaşım. Roma Yayınları.
- Pamuk, Ş. (2007). Osmanlı-Türkiye iktisadî tarihi 1500-1914. İletişim Yayınları, İstanbul
- Pamuk, Ş. (2009). Osmanlıdan Cumhuriyete küreselleşme, iktisat politikaları ve büyüme. İş Bankası Kültür Yayınları, İstanbul
- Pamuk, Ş. (2015). Türkiye'nin 200 yıllık iktisadi tarihi. Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları. İstanbul
- Parasız, M.İ. (1998). Türkiye Ekonomisi. Ezgi Kitapevi. Bursa
- Pattillo, C. A., Poirson, H., & Ricci, L. A. (2002). External debt and growth. Available at SSRN 879569.
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of applied econometrics*, 16(3), 289-326.
- Pettis, M. (1994). Debt to export ratios and default probabilities: The implied put option on cashflows. *The Columbia Journal of World Business*, 29(2), 78-83.
- Sachs, J. D. (1989). The Debt Overhang of Developing Countries. *Debt Stabilisation and Development*. G. Calvo, R. Findlay, P. Kouri and JB d. Macedo.
- Sakal, M. (2002). Gelişmekte olan ülkelerde mali disiplin arayışı ve borçlanma sorunu. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 9(1), 211-234.
- Salvatore, D. (2013). *International economics*. (11.Ed). Wiley Global Education.
- Saungweme, T., & Odhiambo, N. M. (2020). Causality Between Public Debt, Public Debt Service And Economic Growth In An Emerging Economy. *Studia Universitatis Babeş-Bolyai, Oeconomica*, 65(1).
- Sevüktekin, M. ve M. Çınar. (2014). *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi*. (4.Baskı). Bursa: DORA Yayıncılık.
- Seyidoğlu, H. (2015). *Uluslararası İktisat*. (20. Baskı). İstanbul: Güzem Yayınları.
- Shabbir, S. (2013). Does External Debt Affect Economic Growth: Evidence From Developing Countries (No. 63). State Bank of Pakistan, Research Department.

- Siddique, A., Selvanathan, E. A., & Selvanathan, S. (2016). The impact of external debt on growth: Evidence from highly indebted poor countries. *Journal of Policy Modeling*, 38(5), 874-894.
- Silva, J. (2020). Impact of public and private sector external debt on economic growth: the case of Portugal. *Eurasian Economic Review*, 10(4), 607-634.
- Smith, A. (1776), *Ulusların Zenginliği*, Çev: Mehmet Saltoğlu, Ankara: Palme Yayınevi, 2020, s.279-280
- Sönmez, S (2009). Küreselleşme, kriz ve Türkiye’de neoliberal dönüşüm. İstanbul Bilgi Üniversitesi. İstanbul
- Sugözü, İ. H. (2010). Devlet borçları, IMF-Dünya Bankası ve Türkiye. Nobel Yayın Dağıtım.
- Susam, N. (2015). Kamu Maliyesi: Temel Kavramlar ve Esaslar. Beta Basım Yayın, İstanbul.
- Şahin, H. (2016). Türkiye Ekonomisi. (16.Baskı). Bursa: Ezgi Kitapevi
- Şeker, M. (2006). Dış borçlanmaya teorik bir bakış ve dış borçların ekonomik etkileri. *Sosyoekonomi*, 3(3).
- Tabakoğlu, A. (1998). Türk iktisat tarihi. Dergah Yayınları. İstanbul
- Tarı, R. (2015). Ekonometri. (11.Baskı). Kocaeli: Umuttepe Yayınları.
- TCMB: (2021). “Kısa Vadeli Dış Borç İstatistikleri”ne İlişkin Yöntemsel Açıklama
- Toda, H. Y., & Yamamoto, T. (1995). Statistical inference in vector autoregressions with possibly integrated processes. *Journal of econometrics*, 66(1-2), 225-250.
- Tursoy, T., & Faisal, F. (2018). The impact of gold and crude oil prices on stock market in Turkey: Empirical evidences from ARDL bounds test and combined cointegration. *Resources Policy*, 55, 49-54.
- TÜİK: (2021) Yıllara Göre Dış Ticaret
- TSPB: (2004). İMKB’de Eurobond Piyasaları
- Tülümce, S. Y., & Zeren, F. (2017). Türkiye’de Kamu Harcamaları Ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Asimetrik Nedensellik Testi İle Analizi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 13(2), 299-310.
- Ulusoy, A. (2013). Devlet Borçlanması. 7. Baskı, Aksakal Kitabevi, Trabzon.
- Ulusoy, A. (2016). Devlet Borçlanması. 7. Baskı, Umuttepe Yayınları Trabzon.

- United Nations (2017). World Economic and Social Survey 2017: Reflecting on 70 years of development policy analysis. New York.
- Uysal, D., Hüseyin, Ö., & Mucuk, M. (2009). Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1965-2007). *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 23(4), 161-178.
- Were, M. (2001). The impact of external debt on economic growth in Kenya: An empirical assessment (No. 2001/116). WIDER discussion paper.
- World Bank. (2011). Global Development Finance 2012: External Debt of Developing Countries. The World Bank.
- Yaşa, M. (1971). Devlet Borçları. Sermet Matbaası. İstanbul
- Yavuz, A. (2009). Başlangıcından Bugüne Türkiye'nin Borçlanma Serüveni: Durum ve Beklentiler. *Süleyman Demirel Üniversitesi Fen-Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2009(20), 203-226.
- Yılcıncı, V., & Özcan, B. (2010). Yapısal kısılmalar altında Türkiye için savunma harcamaları ile GSMH arasındaki ilişkinin analizi. *CÜ İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 11(1), 21-33.
- Yıldız, F. (2019). Türkiye ekonomisinde dış borç, ekonomik büyüme ve cari işlemler dengesi ilişkisinin analizi. *MANAS Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 8(4), 3416-3438.
- Yılmaz, B. E. (2008). Türkiye'nin Değişmeyen Kaderi (Osmanlı'dan Günümüze 1854-2007)–Borç Çıkmazı. Derin Yayınları, İstanbul.
- Yılmaz, B. E. (2015). Maliye. İstanbul: Der Yayınları.
- Yılmaz, G.A. (2009). Kamu maliyesi: ders notları. Türkmen Kitabevi, İstanbul.
- Yusuf, A., & KANCA, O. (2015). Türkiye'de dış borçlanma, büyüme ve enflasyon ilişkisi: VAR yaklaşımı (1980-2013). *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 33(3), 1-22.
- Zhang, B., Dawood, M., & Al-Asfour, A. (2020). External debt and economic growth: A dynamic panel study of Granger causality in developing countries. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(11), 607-617.

Zivot, E., & Andrews, D. W. K. (2002). Further evidence on the great crash, the oil-price shock, and the unit-root hypothesis. *Journal of business & economic statistics*, 20(1), 25-44.

<https://www.mahfiegilmez.com/2019/04/turkiye-borc-dosyas.html> (Erişim tarihi: 21.08.2021)

<https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket> ( Erişim tarihi: 07.11.2021)

<https://www.hmb.gov.tr/dis-ekonomik-iliskiler-istatistikleri> (Erişim tarihi: 20.06.2020)

<https://www.economicdiscussion.net/foreign-exchange/dual-gap-analysis-and-foreign-exchange-economics/30268> (Erişim tarihi: 01.11.2022)

<https://www.tursab.org.tr/assets/assets/uploads/dunya-turizm-istatistik/2019-turkiye-siralamasi.pdf> (Erişim tarihi: 13.11.2022)