



T.C

AYDIN ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İKTİSAT ANABİLİM DALI  
YÜKSEK LİSANS TEZİ

**DIŞ BORÇLARIN ENFLASYON ÜZERİNE ETKİSİ:  
TÜRKİYE ÖRNEĞİ (1990-2017)**

**Emre DEMİR**

**DANIŞMAN**

**Doç. Dr. Aslı YENİPAZARLI**

**AYDIN-2018**

T.C

AYDIN ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İKTİSAT ANABİLİM DALI

2018-YL-079

**DIŞ BORÇLARIN ENFLASYON ÜZERİNE ETKİSİ:  
TÜRKİYE ÖRNEĞİ (1990-2017)**

HAZIRLAYAN

Emre DEMİR

TEZ DANIŞMANI

Doç. Dr. Aslı YENİPAZARLI

AYDIN-2018

T.C.

**AYDIN ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ**

**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE**

**AYDIN**

İktisat Anabilim Dalı Yüksek Lisans Programı öğrencisi Emre Demir tarafından hazırlanan dış borçların enflasyon üzerine etkisi: Türkiye Örneği (1990-2017) başlıklı tez (17.08.2018) tarihinde yapılan savunma sonucunda aşağıda isimleri bulunan jüri üyelerince kabul edilmiştir.

	<b>Ünvanı, Adı Soyadı</b>	<b>Kurumu</b>	<b>İmzası</b>
<b>Başkan</b>	Doç Dr. Aslı YENİPAZARLI		
<b>Üye</b>	Prof. Dr. Osman PEKER		
<b>Üye</b>	Doç Dr. Sevcan GÜNEŞ		

Jüri üyeleri tarafından kabul edilen bu (**Yüksek Lisans**) tezi, Enstitü Yönetim Kurulunun ..... tarih ..... sayılı kararı ile onaylanmıştır.

Enstitü Müdürü

İmzası

**T.C.**

**AYDIN ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ**

**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE**

**AYDIN**

Bu tezde sunulan tüm bilgi ve sonuçların, bilimsel yöntemlerle yürütülen gerçek deney ve gözlemler çerçevesinde tarafımdan elde edildiğini, çalışmada bana ait olmayan tüm veri, düşünce, sonuç ve bilgilere bilimsel etik kuralların gereği olarak eksiksiz bir şekilde uygun atıf yaptığımı ve kaynak göstererek belirttiğimi beyan ederim.

.../.../2018

İmza

Emre DEMİR



# ÖZET

## DIŞ BORÇLARIN ENFLASYON ÜZERİNE ETKİSİ:

### TÜRKİYE ÖRNEĞİ (1990-2017)

Emre DEMİR

Yüksek Lisans Tezi, İktisat Anabilim Dalı

Tez Danışmanı: Doç. Dr. Aslı YENİPAZARLI

2018, XVI + 103 sayfa

Ülkelerin, dış ekonomilere olan yükümlülüğünü nicel anlamda göstermekte olan dış borçlar, özellikle petrol krizi sonrası dünya ekonomilerinde yaşanan gelişmeler sonucunda önemlilik kazanmıştır. Sürekli artan dış borçların yanı sıra, gelişmekte olan ülkelerde yaşanan yüksek enflasyon süreçleri, bu konu üzerine ilişkilendirilmiştir. Yapılan araştırmalar sonucunda bu ilişkinin ekonomi üzerindeki olumsuz etkileri ortaya koyulmuştur.

Gelişmekte olan Türkiye ekonomisinin dış borçlara başvurusunun en önemli nedeni, iç kaynak yetersizliği, başka bir ifadeyle tasarruf açığıdır. Ancak 1950 sonrası, dış ticaret açıklarının sürekli hale gelmesi, alınan borçların ihtiyaç duyulan yatırımlarda kullanılmaması sebebiyle Türkiye ekonomisi için dış borçlar sürekli hale dönüşmüş ve ekonomik anlamda olumsuz sonuçlar meydana getirmiştir. Türkiye’de yaşanan krizler ve yüksek enflasyon süreçleri göz önüne alındığında bu durumun sebeplerinden biri de döviz darlığı ve dış borçların yüksek oran ve maliyeti gösterilmektedir. Çalışmada, Türkiye’deki dış borçların enflasyon üzerindeki etkileri ortaya koyulmuştur.

**ANAHTAR SÖZCÜKLER:** Borç, Dış Borç, Enflasyon, Ekonometrik Analiz, Türkiye Analizi

# **ABSTRACT**

## **EFFECT OF EXTERNAL DEBT ON INFLATION:**

### **EXAMPLE OF TURKEY (1990-2017)**

Emre DEMİR

MSc Thesis at Economics

Supervisor: Doç. Dr. Aslı YENİPAZARLI

2018, XVI + 103 pages

External debt, which shows countries in a quantitative sense of their obligation to foreign economies, has gained importance especially as a result of developments in world economies after the oil crisis. In addition to the ever-increasing external debt, high inflationary processes, especially in developing countries, have been linked to this issue. As a result of these investigations, the negative effects of this relationship on the economy have been revealed.

The most important reason for the recourse to external debt of developing Turkey's economy, lack of internal resources, ie savings to eliminate the deficit. However, after 1950, to become the permanent foreign trade deficit, due to be used in investments needed external debt of the debt incurred has been made permanent return for Turkey's economy has made economic sense and negative results occur. Given the crises and high inflation processes taking place in Turkey, one of the causes of this situation and shortness of foreign exchange rates and high costs of external debt is shown. In this study, the effects of foreign debt on inflation in Turkey has been revealed.

**KEYWORDS:** Debt, External Debt, Inflation, Econometric Analysis, Turkey Analysis

## ÖNSÖZ

Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin yanı sıra, gelişmiş ülkeler içinde önemli bir konu arz eden dış borç yükümlülüklerinin enflasyon üzerindeki etkileri, Türkiye ekonomisi örnek alınarak ekonometrik yöntem ile analiz edilen bu çalışmada, değerli fikirlerinden ve yorumlarından istifade ettiğim, her zaman olumlu yaklaşımı ve yönlendirmeleri ile desteğini sunan tez danışmanım Doç. Dr. Aslı YENİPAZARLI 'ya sonsuz teşekkürlerimi sunarım

Ek olarak tez çalışmamın yürütülmesi sırasında bilgi alışverişinde bulunduğum, özellikle ekonometrik çalışmam da bana yardımlarını esirgemeyen Arş. Gör. Enis Begeç'e içtenlikle teşekkürlerimi sunarım.

Emre DEMİR

# İÇİNDEKİLER

KABUL VE ONAY SAYFASI.....	III
BİLİMSEL ETİK BİLDİRİM SAYFASI.....	IV
ÖZET .....	V
ABSTRACT .....	VI
ÖNSÖZ.....	VII
ŞEKİLLER DİZİNİ .....	XI
TABLolar DİZİNİ.....	XII
GRAFİKLER DİZİNİ.....	XIII
EKLER DİZİNİ .....	XIV
KISALTMALAR DİZİNİ .....	XV
GİRİŞ.....	1
<b>1.BÖLÜM</b> .....	2
1. DIŞ BORÇ VE ENFLASYON KAVRAMLARINA GENEL BİR BAKIŞ .....	2
1.1. Dış Borçlanma, Tanımı, Önemi ve İşleyişi.....	2
1.1.1. Dış Borçlanma Nedenleri .....	4
1.1.2. Dış Borçlanma Kaynakları .....	6
1.1.2.1. Resmi kaynaklardan dış borçlanmalar .....	7
1.1.2.2. Özel kaynaklardan dış borçlanmalar .....	7
1.1.3. Dış Borç Terimlerinin Açıklamaları .....	8
1.1.4. Dış Borçlar ve Dış Yardım İlişkisi .....	10
1.1.5. Dış Borçlanmaların Sürdürülebilirliğini Belirleyen Rasyolar Analizi .....	12
1.1.6. Dünya Ekonomilerinde Meydana Gelen Dış Borç Krizleri.....	16
1.1.6.1. Petrol krizi .....	16
1.1.6.2. Latin Amerika krizi.....	17
1.1.6.3. Güneydoğu Asya krizi .....	18



1.1.6.4. 1998 Rusya krizi .....	19
1.1.6.5. 2008 Küresel kriz ve Avrupa borç krizi .....	20
1.1.7. Dış Borç Krizlerine Karşı Çözüm Stratejileri.....	23
1.1.8. Dünya Ekonomilerinde Güncel Dış Borç Verileri.....	24
1.2. Enflasyon Tanımı, Önemi ve Hesaplamaları.....	25
1.2.1. Enflasyonun Nedenleri .....	26
1.2.2. Enflasyon Türleri .....	27
1.2.2.1. Ortaya çıkış nedenlerine göre enflasyon.....	27
1.2.2.2. Şiddet oranlarına göre enflasyon .....	32
1.2.3. Enflasyonun Ekonomi Üzerindeki Maliyetleri.....	34
1.2.4. Enflasyon – Döviz Kuru İlişkisi .....	35
1.2.5. Enflasyon – Faiz Haddi İlişkisi.....	36
1.2.6. Enflasyonun Seçilmiş Ülke Ekonomilerinde Güncel Verileri.....	38
<b>2.BÖLÜM</b> .....	<b>39</b>
<b>2. DIŞ BORÇ VE ENFLASYON DEĞİŞKENLERİNİN EKONOMİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ</b> .....	<b>39</b>
2.1. Konu ile İlgili Genel Değerlendirme.....	39
2.2. Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri.....	39
2.2.1. Dış Borçların Büyüme Üzerindeki Etkileri .....	40
2.2.2. Enflasyonun Büyüme Üzerindeki Etkileri.....	41
2.3. Gelir Dağılımı ve İşgücü Piyasaları Üzerindeki Etkileri.....	42
2.3.1. Dış Borçların Gelir Dağılımı ve İşgücü Piyasaları Üzerindeki Etkisi.....	42
2.3.2. Enflasyonun Gelir Dağılımı ve İşgücü Piyasaları Üzerindeki Etkisi .....	43
2.4. Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Rekabet Gücüne Etkileri.....	44
2.4.1 Dış Borçların Ödemeler Dengesi Üzerindeki Etkisi.....	44
2.4.2. Enflasyonun Uluslararası Rekabet Gücüne Etkileri .....	45
2.5. Gelecek Nesiller ve Kaynakların Rasyonel Dağılımı Üzerindeki Etkileri.....	45
2.5.1. Dış Borçların Gelecek Nesiller Üzerindeki Etkisi.....	46

2.5.2. Enflasyonun Kaynakların Rasyonel Dağılımı Üzerindeki Etkisi .....	46
<b>3.BÖLÜM</b> .....	48
<b>3. TÜRKİYE İKTİSADİ TARİHİNDE DIŞ BORÇ VE ENFLASYON ÜZERİNE GENEL BİR İNCELEME</b> .....	48
3.1. Osmanlı Devleti Döneminde Dış Borç Gelişimi ve Enflasyon.....	48
3.2. Cumhuriyetin İlk Yıllarından 1990'lı Yıllara Uzanan Tarihi Ekonomik ve Siyasi Sürecin Değerlendirilmesi.....	49
3.3. 1990 Yılı İtibari ile Türkiye Ekonomisi Dış Borç ve Enflasyon Analizi.....	61
3.4. Dış Borçlar Kapsamında Türkiye ve IMF Anlaşmaları.....	70
<b>4.BÖLÜM</b> .....	72
<b>4. DIŞ BORÇLARIN ENFLASYON ÜZERİNE ETKİSİ</b> .....	72
4.1. Dış Borçlanmanın Fiyatlar Genel Seviyesine Etkisi.....	72
4.2. Teorik Çerçeve.....	72
4.3. Literatür.....	74
4.4. Dış Borçlanmanın Enflasyona Etkisinin Ampirik Olarak İncelenmesi.....	77
4.4.1. Yöntem/Model ve Değişkenlerin Tanımı .....	77
4.4.2. Ampirik Bulgular .....	80
4.4.3. Model Doğrulama Testleri.....	81
<b>5. TARTIŞMA VE SONUÇ</b> .....	88
<b>6. KAYNAKLAR</b> .....	90
<b>7. EKLER</b> .....	102
<b>ÖZGEÇMİŞ</b> .....	103

## ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1.1.: Dış Borçların İşleyiş Mekanizması.....	3
Şekil 1.2.: Enflasyon Türleri.....	28
Şekil 1.3.: Talep Enflasyonu.....	29
Şekil 1.4.: Arz Enflasyonu.....	30
Şekil 1.5.: Fisher Etkisi.....	31
Şekil 1.6.: Standart Döviz Kuru ve Enflasyon Mekanizması.....	36
Şekil 1.7.: Faiz – Enflasyon İlişkisi.....	37
Şekil 2.1.: Phillips Eğrisi.....	44
Şekil 4.1.: VAR Modelinin Karakteristik Ters Kökleri.....	82
Şekil 4.2.: Etki – Tepki Fonksiyonları.....	84

## TABLULAR DİZİNİ

Tablo 1.1.: Dış Borç Rasyoları ve Ülkelerin Borç Dereceleri.....	13
Tablo 1.2.: 1994 Meksika'nın Kriz Sürecinde Ekonomik Verileri.....	17
Tablo 1.3.: Güney Kore'nin Kriz Sürecinde Ekonomik Verileri.....	18
Tablo 1.4.: Rusya'nın Kriz Sürecinde Ekonomik Verileri.....	20
Tablo 1.5.: Krizden En Çok Etkilenen GOÜ'lerin Büyüme Oranları.....	21
Tablo 1.6.: Genel Devlet Borçlarının Yıllara Göre Dağılımı (Kamu Borç/GSYİH) .....	22
Tablo.1.7.: Dünya Ekonomilerinin Dış Borç Sıralamaları 'Aralık 2017' .....	24
Tablo 1.8.: Şiddetine Göre Enflasyon Türleri ve Örnek Ülkeler.....	34
Tablo 1.9.: Seçilmiş Ülke Ekonomilerinin Enflasyon Oranları 'Haziran 2018' .....	38
Tablo 3.1.: Türk Hükümetince Millileştirilen Yabancı Şirketler.....	50
Tablo 3.2.: 1939 ile 1945 Yılları Arasında Türkiye'nin Dış Ticaret Verileri.....	51
Tablo 3.3.: İşçi Dövizleri (Milyon \$) .....	56
Tablo 3.4.: Türkiye'de Özelleştirme Gelirleri.....	65
Tablo 3.5.: 1961 ile 2008 Yılları Arasında Stand-by Anlaşmaları.....	70
Tablo 4.1.: Analizde Kullanılan Değişkenler.....	80
Tablo 4.2.: ADF Birim Kök ve PP Testi Sonuçları.....	81
Tablo 4.3.: Tahmin Edilen Var Modelinde Uygun Gecikme Uzunluğu.....	82
Tablo 4.4.: Değişen Varyans Sonuçları.....	83
Tablo 4.5.: Otokolerasyon Sorunu İncelemesi/ LM İstatistiği Testi.....	83
Tablo 4.6.: Varyans Analizi Sonuçları.....	85

## GRAFİKLER DİZİNİ

Grafik 3.1.: 1939-1945 Yılları Arasında Türkiye'nin GSYİH ve Büyüme Verileri.....	52
Grafik 3.2.: 1939-1945 Yılları Arasında Türkiye'nin Dış Borç Verileri.....	53
Grafik 3.3.: DP Döneminde Türkiye'de Dış Borç Verileri.....	54
Grafik 3.4.: DP Döneminde Türkiye'de GSYİH ve Büyüme Verileri.....	55
Grafik 3.5.: 1963-1970 Yılları Arasında Türkiye'nin Dış Borç Verileri.....	57
Grafik 3.6.: 1963-1980 Yılları Arasında Türkiye'nin GSYİH ve Büyüme Verileri.....	58
Grafik 3.7.: 1961-1980 Yılları Arasında Türkiye'de Enflasyon Oranları.....	58
Grafik 3.8.: Özal Hükümeti Döneminde Türkiye'nin Dış Borç Verileri.....	60
Grafik 3.9.: Özal Hükümeti Döneminde Türkiye'nin GSYİH ve Büyüme Verileri.....	60
Grafik 3.10.: 1990-2000 Yılları Arasında Türkiye'nin Dış Borç Verileri.....	62
Grafik 3.11.: 1990-2001 Yılları Arasında Türkiye'nin GSYİH ve Büyüme Verileri.....	63
Grafik 3.12.: 1981-2000 Yılları Arasında Türkiye'de Enflasyon Oranları.....	64
Grafik 3.13.: AKP Hükümeti Döneminde Türkiye'nin Dış Borç Verileri.....	66
Grafik 3.14.: Kamu Borç Stokunun GSYİH'ye Oranları.....	67
Grafik 3.15.: 2009-2017 Yılları Arasında Türkiye'nin GSYİH Verileri.....	68
Grafik 3.16.: 2010-2017 Yılları Arasında Türkiye'nin Döviz Kurları.....	68
Grafik 3.17.: 2001 Yılı ve Sonrası Türkiye'nin Enflasyon Oranları.....	69

## EKLER DİZİNİ

EK 4.1.: Türkiye'nin Dış Borç Stoku Dağılımı (Milyon \$) .....	102
--	-----



## KISALTMALAR DİZİNİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADF	: Augmented Dickey Fuller
AET	: Avrupa Ekonomik Topluluğu
AIC	: Akaike
AKP	: Adalet ve Kalkınma Partisi
BIS	: Uluslararası Ödemeler Bankası
BM	: Birleşmiş Milletler
CHP	: Cumhuriyet Halk Partisi
DP	: Demokrat Parti
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
EVDS	: Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
FPE	: Final Prediction Error
GEGP	: Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülkeler
GSMH	: Gayri Safı Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safı Yurt İçi Hasıla
HM	: Hazine Müsteşarlığı
HQ	: Hannan Quinn
IBRD	: Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası
IMF	: Uluslararası Para Fonu
İTO	: İstanbul Ticaret Odası
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsü
KMDTH	: Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesabı
MB	: Merkez Bankası

OAPEC	: Petrol İhraç Eden Arap Ülkeleri Örgütü
OECD	: Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü
OPEC	: Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü
PP	: Phillips-Perron
SC	: Schwarz
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TİKA	: Türk İşbirliği ve Koordinasyon Ajansı Başkanlığı
TL	: Türk Lirası
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
TUSİAD	: Türk Sanayicileri ve İş Adamları Derneği
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
ÜFE	: Üretici Fiyat Endeksi
VAR	: Vector Otoregrasif



## GİRİŞ

Dünya’da 1970’li yıllarda yaşanan stagflasyon dönemi ile birlikte dış borç-enflasyon ilişkisi önem kazanmaya başlamıştır. Özellikle Petrol Krizi etkileri sebebiyle ülke ekonomilerinin yükselen dış borçları beraberinde ekonomik sorunların ortaya çıkmasına neden olmuştur ki bu sorunlardan biri de fiyatlar genel seviyesindeki değişimlerdir.

Dış borçlanmaların enflasyon üzerindeki etkileri, bu kredilerin kullanım şekillerine ve ülke ekonomilerinin yapılarına göre farklılıklar içermektedir. Bir başka ifadeyle, dış borçlanmalara başvuran ülkelerin gelişmişliği ve/veya bu kredileri temin eden ülkelerin kullanım biçimleri, dış borçların fiyatlar genel düzeyi üzerindeki etkilerini belirlemektedir. Sonuç itibarıyla dış borç-enflasyon ilişkisi içerisinde heterojen bir özellik barındırmaktadır.

Türkiye gibi GOÜ’ler genel olarak kalkınma amaçlı yatırımların finansmanını karşılamak amacıyla dış borçlanmaya başvurdukları görülmektedir. Aynı zamanda dış ticaret açıkları veya hükümet politikalarının istikrarsızlığı sebebiyle ortaya çıkan borçlanmaların finansmanı adına dış kredilere başvurulmaktadır. GOÜ’lerin dış borçlanmaları ekonomilerine nasıl empoze ettiği ya da hangi amaçlarla bu kredilere başvurduğu konusu, dış borçların ekonomik etkilerini zaman içerisinde ortaya çıkarmaktadır.

Bu çalışmada Türkiye’nin sahip olduğu dış borç yükümlülüklerinin enflasyon üzerindeki etkisi ele alınmaktadır. Bu çerçevede dış borç ve enflasyon kavramları açıklanmakta ve Türkiye ekonomisinin iktisadi tarihi incelenmektedir. Son olarak dış borç ve enflasyon verileri 1990 – 2017 yılı baz alınarak Vektör Otoregresif (VAR) yöntemi aracılığı ile teste tabi tutulmaktadır. Çalışmanın önemi açısından, Türkiye’de dış borçların enflasyon üzerinde nasıl bir etkiye sahip olduğu ortaya koyulmakta ve sonuçlar üzerine yorumlamalar getirilmektedir.

# 1.BÖLÜM

## 1. DIŞ BORÇ VE ENFLASYON KAVRAMLARINA GENEL BİR BAKIŞ

### 1.1. Dış Borçlanma Tanımı, Önemi ve İşleyişi

Ülkelerin dış borcunun tanımını oluşturan ilk düşünce, geniş bir kullanıcı yelpazesinin yükümlülüklerine uyulması gerekliliğidir. Dış borçlanmanın dar ve geniş anlamda tanımları, önemi, işleyişi, terimleri ve nedenlerine ilişkin açıklamalar sunulmaktadır.

Uluslararası Para Fonu (IMF), Ekonomik Kalkınma ve İş birliği Örgütü (OECD), Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (IBRD) tarafından 1984 yılında ortak çalışma ile kurulan Uluslararası Çalışma Grubu, dış borç tanımını şu şekilde dile getirmiştir: “Ülke içinde yerleşik olan ekonomik birimlerin, ülke içinde yerleşik olmayan ekonomik birimlere kontrat çerçevesinde gerçekleştirilen anlaşmalar neticesinde ödemek zorunda olunan anapara ve faizlerin toplamıdır” (Ellyne ve Flinch, 1990:15). Yaygın olarak kullanılan dış borçlanma tanımı ise ekonomik kurumların, ülke içinde yerleşik olmayanlardan yabancı para cinsinden sağladığı kısa ve uzun vadeli yükümlülüklerin toplamıdır (Mehran, 1985: 17). Bu yükümlülük toplamı kamu ve toplam özel sektör borçlarını kapsamaktadır (Todaro ve Smith, 2011: 650). Borç alınan sermaye, yabancı kaynaklı olma özelliğine sahiptir (Qiu, 2010: 3).

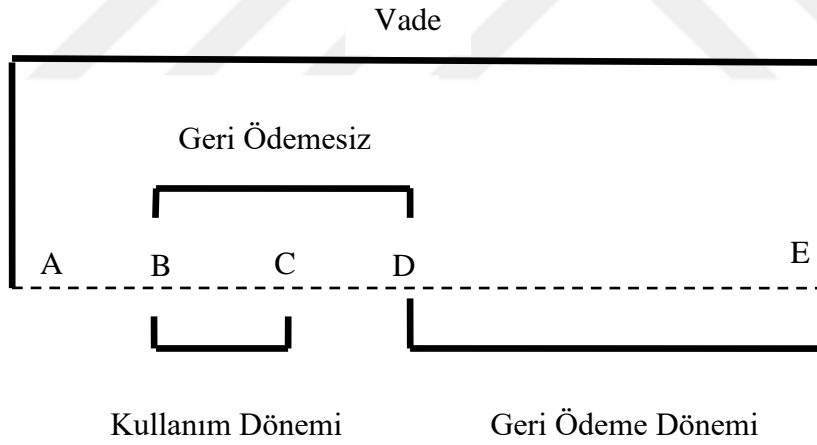
Dış borçlanma ya da genel olarak dışarıdan mali kaynakların temini, yurtiçi kaynak arzındaki açığı azaltarak/gidererek sermaye birikimini hızlandırmakta ve iktisadi gelişmeyi olumlu etkilemektedir (Seyidoğlu, 2003: 756). Ancak bu durum, dış kredilerin elde edildiği tarihten itibaren ekonomide kullanım şekillerine göre farklılıklar içermektedir. Bu konuya örnek teşkil edecek uygulamalardan biri de dış kredilerin gereksiz ve lüks tüketim malları ithalatında kullanılmasıdır. Bu durum ekonomide arttırıcı bir etkide bulunmayacağı gibi azaltıcı rol oynayabilmektedir.

Dış borçlanma, ekonomilerde hem iç tasarruf yetersizliğini gidermekte hem de yabancı para cinsinden ödeme gücü sağlamaktadır. Dış borçlanma yapıldığında iç kaynaklarda artış görülmekle beraber, geri ödendiğinde de azalışlar meydana gelebilmektedir. Bu sebeple dış borç kalemine başvuran ekonomilerin aldıkları borcu verimli alanlarda kullanması açısından gereklilik, dış borcun geri ödenmesi sırasında ekonomi dinamiklerinde zorluk yaşanmaması bakımından önemli bir unsurdur.

Dış borçlanma, daha çok gelişmekte olan ülkelerin (GOÜ) başvurduğu bir ekonomi kalemi olmakla beraber, gelişmiş ülkelerinde başvurmakta olduğu önemli gelir kaynağı olma niteliği taşımaktadır.

Gelişmiş ülkelerin kalkınma süreçleri incelendiğinde, bu ülkelerin gerekli fon eksikliklerini gidermek adına dış borca başvurmuş oldukları görülmektedir. Gelişmiş ülkelerinden olan İngiltere, İsveç, Amerika Birleşik Devletleri (ABD), Japonya gibi ülkeler bu kıssasın örneklerini teşkil etmektedir. İngiltere; 17. ve 18. yüzyılda Hollanda'dan sağladığı dış borç ile sermayeyi ülkesine çekmeyi başarmış, İsveç; 18. yüzyılda İngiltere ve Almanya'dan sağladığı dış borçlar ile sanayileşme hareketinde hız kazanmış ve uluslararası piyasada etkin rol üstlenmiş, ABD; 19. yy'de almış olduğu dış borçlar ile ihtiyaç duyduğu fon eksikliğini tamamlamış ve sermayeyi kendi ülkesine çekmeyi başarmıştır (Türk, 2003: 278).

Dış borçların işleyiş mekanizması genel ifadeyle dış kredinin elde edildiği tarihten itibaren tediye sürecine kadar geçen evrelerden oluşmaktadır. Bu evreler Şekil 1.1.'de gösterilerek anlaşılır hale getirilmiştir.



**Şekil 1.1. Dış Borçların İşleyiş Mekanizması**

**Kaynak:** Sarı, 2004: 4

Şekil 1.1'de, A noktasında kredi anlaşmasının sağlandığı tarihten başlayarak; B ile C noktaları kredinin kullanım dönemini ve B ve D noktası ise son kullanımın yapıldığı tarihi göstermektedir. Bir başka ifadeyle kredi anlaşmasının yapıldığı tarih ile kredi kullanımının gerçekleştiği tarih arasında zaman farkı bulunmaktadır. Bu durum kredi anlaşmalarının hukuki gerekliliğine göre değişim göstermektedir. Kredilerin geri ödenmesi de taksitlerle

yapılmakta ve bu dönem D ile E noktaları arasında gösterilmektedir. Kredinin vadesi ise A noktasından başlayıp E noktasında biten süreci kapsamaktadır.

Dış borçların bir ülkenin gelişimini etkileyebileceği çeşitli yollar vardır. Bunlar; devlet borçlarının finansmanını sağlaması, gelirler ile harcamalar arasındaki dengenin korunması, ülkenin endüstriyel yapısını, bölgesel yapısını ayarlaması ve aynı zamanda ulusal ekonominin istikrarlı bir gelişimini teşvik etmesidir. Bu duruma ilaveten dış borçlar uluslararası ödemeler söz konusu olduğunda likiditenin iyileştirilmesine yardımcı olmaktadır.

### **1.1.1. Dış Borçlanma Nedenleri**

Devlet ve/veya kurumlar çok farklı nedenler ile dış borçlanmaya yönelmektedirler. Özellikle ülke içinde tasarrufların yetersiz olması veya dış borçlanmanın döviz getirisi açısından ülkeye sermaye girişi sağlaması ve satın alma gücünü arttırması sebebiyle dış borçlanma, ülkeler açısından daha cazip bir finansman aracı olarak görülmektedir.

Dış borçlanma ile elde edilen kaynaklar borçlanılan yılda ülkenin toplam yatırımlarını arttırdığından (Ay, 2013: 219), hedeflenen kalkınma hızına ulaşabilmek için yeterli düzeyde iç tasarruflara sahip olmayan, ihracat olanakları sınırlı olan ve yabancı özel sermaye ülkelerine çekemeyen ülkeler, dış kaynak arayışı içine girmektedirler (Kar, 2012: 110).

Devletlerin dış borçlanmaya yönelmesinin iç nedenlerini (borçlu ülkelere bağımlı) aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür:

- Büyük miktarlarda finansman ihtiyacı duyulan sanayileşme ve kalkınma hedefleri,
- Üretimi gerçekleştirmek amacıyla ham madde, ara ve yatırım malları ithalatının finansmanında karşılaşılan güçlükleri aşma isteği,
- Milli paranın değerini koruma çabaları,
- Ülke içi tasarrufların yetersizliği,
- Kısa vadeli sermaye akımlarına açık bir ülke haline gelme isteği,
- Olağanüstü harcamaların (savaş, doğal afet, vb.) finansmanını karşılama,
- Vadesi gelmiş borçların ödenmesi,

Devletlerin, dış borçlara yönelmesiyle ilgili dış nedenlerini (borçlu ülkelere bağımsız) aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (Gorniewicz, 2009: 55-56):

- Olumsuz ticaret koşulları ve uluslararası anlaşmalarda öngörülen ticaretin serbestleştirilmesi gereklilikleri,
- Gelişmiş ülkelerin piyasaları üzerindeki korumacı politikalar,
- Faiz oranlarının değişiklik göstermesi ve elverişli olanaklara sahip kredi imkanları,
- Kredilendirme koşulları ve azalan yabancı sermaye akışı ile ilgilidir.

Hükümetin kamu harcamalarını finanse etmek için vergileri arttırabileceği bir sınırın olması, hazine bonoları ve devlet tahvili gibi iç borçlanma araçlarının daha yüksek faiz hadlerinde bulunması sebebiyle ülkeler dış borçlanmaları tercih etmektedir.

Devletlerin; sosyoekonomik hedeflerini gerçekleştirebilmesi, uluslararası mali ve ekonomik ilişkilerde gelişmeler kaydedebilmesi ve uluslararası piyasalarda etkin olma isteği gibi gerekli gördüğü amaçlar, devletlerin kamu harcamalarını arttırma zorunluluğunu ortaya çıkarmaktadır (Kalenderoğlu, 2006: 231). Devletlerin amaçlarını gerçekleştirmesi açısından bu süregelen zorunluluk, kamu harcamalarının, kamu gelirleri ile karşılanamayacak boyutlara ulaşmasını sağlamakta, bu sebeple devletler veya kamu kuruluşları borçlanmayı her zaman başvurulabilir bir finansman aracı olarak görmektedirler.

Ülkeler gelişmişlik düzeyine göre farklı nedenlerle dış borçlanmaya gitmektedirler. Bu farklılıklar alt başlıklar altında incelenmektedir.

#### **a) GOÜ'lerde Dış Borçlanmanın Nedenleri**

GOÜ'lerde dış borçlar, genellikle ülke için kalkınma fırsatlarının açılması için gereken kamu yatırımlarını finanse etmek için üstlenilmiştir. Özünde, hem ekonomik faaliyetler üzerinde doğrudan etki hem de özel yatırımlar üzerindeki yayılma etkileri yoluyla olumlu etkisinden söz etmek mümkündür.

GOÜ'lerin kamu harcamalarını finanse etmek için mali kaynak sağlaması için üç ana kaynak bulunmaktadır. Bu kaynaklar; para basımı, vergilendirme ve borçlanmalardır. Gelişmekte olan ülkelerin çoğunda vergilendirme, ekonomik kalkınma için büyük altyapı projelerine göre sınırlı bir kapasiteye sahiptir. Projelerin finanse edilmesi için para basılması, makroekonomik istikrarı tehlikeye atmakta ve ekonomide enflasyonist baskılara sebep olmaktadır. Bu bağlamda ancak yabancı para cinsinden borçlanmalar, acil finansman ihtiyacını karşıladığı gibi yatırım fırsatlarına finansman aracı olma özelliği göstermektedir. Bu sebeple dış krediler, GOÜ'ler tarafından daha çok tercih edilen kaynak olma özelliği

göstermektedir (Fiagbe, 2015: 45-46). GOÜ'lerin dış borçlara başvurmaları iki temel nedene dayanmaktadır. Bu iki temel neden aşağıda açıklanmaktadır (Evgin, 2000: 2):

1. Kaynak ve tasarruf açığı,
2. Dış ticaret veya ödemeler dengesi açığıdır.

GOÜ'ler dış borçlanmalara yapısal sorunları aşabilmek amacıyla başvurmaktadırlar. Özellikle refah seviyesi yüksek ülkeler düzeyine ulaşmak için hedeflenen ve gerekli görülen yatırımlar, fon açıklarına sebep olmaktadır. Ancak milli gelirin düşük olmasından kaynaklanan düşük tasarruflar miktarları, hedeflenen yatırım projeleri finansmanında yetersiz kalmaktadır. Bu sebeple GOÜ'ler, bu kısır döngü sürecinden çıkmak ve bu fakirlik zincirini kırmak amacıyla dış kaynaklara yönelmektedirler.

GOÜ'lerin kalkınma süreçleri incelendiğinde döviz çıkışına yol açan kalemlerde artışlar olmasına rağmen, bu sürecin döviz getirici kalemlerle ilişkisi olmamaktadır. Diğer bir ifadeyle, gelişme sağlayan ülkelerdeki ihracat artışları, ithalatta yaşanan artışlar kadar gerçekleşmemektedir. GOÜ'lerin ihtiyaç duyduğu enerji ve yatırım mallarını azaltması mümkün görünmemekle beraber, bu duruma bağlı olarak dış ticaret açığı giderek artmakta ve dış kaynak talebi giderek büyüyerek ekonomiler üzerinde olumsuz etkilere sebebiyet vermektedir

### **b) Gelişmiş Ülkelerde Dış Borçlanmanın Nedenleri**

Gelişmiş ülkelerin en önemli sorunlarından biri, ekonomik dengenin sağlanması ve sağlanan ekonomik dengenin korunmasıdır. Bu nedenle, hem ürettikleri sanayi mallarını satabilecekleri pazarlara hem de ihtiyaç duydukları hammadde kaynaklarına ulaşabilmek, gelişmiş ülkeler açısından büyük önem taşınmaktadır. Dış borç kullanımı bu alanda etkisini göstermektedir (Işık vd., 2005: 4). Gelişmiş ülkeler dış kaynaklara genel olarak geçici sorunları aşmak amacıyla başvurmaktadır. Özellikle son yıllarda gelişmiş ülkeler, yaşamakta olduğu cari açık sorunlarını dış kaynaklara başvurarak giderdiği görülmektedir.

#### **1.1.2. Dış Borçlanma Kaynakları**

Ülkeler dış kredilere başvururken başlıca iki kaynağa yönelmektedirler. Bu kaynaklardan birincisi resmi nitelikli kaynaklar, diğeri ise özel nitelikli kaynaklar olarak tabir edilmektedir (Alpar ve Ongun, 1985: 81). Bu kaynaklar alt başlıklar altında açıklanmaktadır.

### 1.1.2.1. Resmi kaynaklardan dış borçlanmalar

Resmi kaynaklı borçlar kendi içerisinde devletler arası (iki yanlı) ve uluslararası ekonomik kuruluşlardan (çok yönlü) sağlanan borçlanmalar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

#### **✚ Devletler Arası (İki Yanlı) Borçlanmalar**

Bir devletten bir devlete sağlanan kredilerde, krediyi veren ve krediyi alan devlet olmak üzere iki farklı ülke bulunmaktadır. Bu iki ülke, ikili anlaşma ile kredinin miktarını, vadesini, faizini ve diğer koşullarını belirlemektedir. Bu tür krediler genel olarak düşük faizli ve uzun süreli olmaktadır.

Devletler arası borçlanmalar, bağlı veya serbest dövizli olarak gerçekleştirilmekte ve bu tür borçlanmalar politik ve ekonomik karakterler taşımaktadır (Türk, 2003: 281). Devletler arası borçlanmalar ağırlıklı olarak gelişmiş ülkelere, az gelişmiş ülkelere sağlanan borçlanmalar olarak gerçekleşmektedir.

#### **✚ Uluslararası Mali Ve Ekonomik Kuruluşlardan Borçlanmalar**

Uluslararası mali ve ekonomik kuruluşlar; birden fazla ülkenin kuruluşuna katıldığı ve sermayesine destek olduğu, yine birden fazla ülkenin mali faaliyetlerinden yararlandığı kuruluşlar olarak tanımlanmaktadır (Tarlan, 1979: 1).

Çeşitli uluslararası ekonomik ve mali kuruluşlardan sağlanan krediler çok yanlı krediler olarak tanımlanmaktadır. II. Dünya Savaşı sonrası, özellikle savaşta tahrip olan ülkelere yardım amaçlı oluşturulan IMF ve Dünya Bankası, bu kuruluşlar içerisinde başı çekmektedir. Bu kuruluşlar yalnızca az gelişmiş veya GOÜ'lere kredi vermemekte, aynı zamanda kalkınmış ülkelere de kredi olanağı sağlamaktadır. Bu duruma Yunanistan, en yakın örnek teşkil etmektedir.

### 1.1.2.2. Özel kaynaklardan dış borçlanmalar

Özel kaynaklı dış borçlanmalar, borçlanmaya taraf olarak, devlet ya da uluslararası bir mali kuruluş değil, özel yabancı kurum, kuruluş ve kişiler bulunmaktadır.

Uluslararası sermaye pazarlarında yaşanan gelişmeler sonucunda kredi verme işlemleri yalnızca devletler ile sınırlı kalmamış, özel kuruluşlar da bu pazarlarda kendine yer bulmuştur. Kamu ve özel kuruluşlar genel olarak banka veya sermaye piyasalarından tahvil ihracı yolu ile bu piyasadan borçlanmaktadır (Işık vd., 2005: 14-15).

### **1.1.3. Dış Borç Terimlerinin Açıklamaları**

Ülkelerin dış borçlanma yoluna gitmesi sonucunda zaman içerisinde dış borçlar ile ilgili bir takım farklı kavramlar ortaya çıkmıştır. Bu kavramların tanımlanması dış borç kavramının daha iyi anlaşılmasına katkı sağlamaktadır. Dış borçlar ile ilgili temel terimler aşağıda ayrı ayrı ele alınmaktadır.

#### **i. Kamu – Özel Borçlanma**

Borçlanma, geçmişte ağırlıklı olarak devletler arasında gerçekleşen resmi nitelikli bir yapıya sahipken, özellikle son yüzyılda değişen ekonomik koşullar nedeniyle özel kesim de borçlanma ilişkisine dâhil edilmektedir.

Kamu borçları; devletlerin tüm giderleri ile tüm gelirleri arasındaki fark olarak tanımlanmaktadır (Ay, 2013: 207-208). Kamu borçları, geçmişte yaşanan ve bugüne dek devam eden birçok kriz geçmişinin merkezinde yer almakta ve muhtemelen gelecekteki ekonomik sorunlara katkıda bulunabilecek bir faktör olarak ifade edilmektedir. Kamu borçları da ekonomik literatürde geniş bir çalışma yelpazesine tabidir. Bununla birlikte bu kavram, iç ve diğer dış kamu borcunu analiz eden iki bölüme ayrılmıştır (Eaton ve Gersovitz, 1981: 289-309).

Gelişen dünya ekonomilerinde borçlanmalar özel kesim dahilinde de gerçekleşmektedir. Devlete ait olmasa bile, özel sektörlerin dış dünyaya olan borcu ülkenin yükümlülüğünü göstermektedir. Bu durum, özel kesim borçlarının devlet garantörlüğü altından verilmesinden kaynaklıdır.

Özel kesimin, kamu kuruluşları gibi borçlanmaya başvurmalarının en önemli sebeplerinden biri kar oranlarını arttırmak adına gerekli gördükleri yatırımlar için finans kaynağı yaratmaktır (Pirimoğlu, 1982: 7). Bir başka ifadeyle, özel şahıslar gelirlerinin yükselmesi hedefini gözetmektedir. Bu sebeptir ki özel şahıs ve firmalar, borçlanma



yoluyla elde ettikleri fon miktarını, gelirlerini arttırmak için hedefledikleri yatırımların finansmanında kullanmaktadır.

## **ii. Kısa – Orta ve Uzun Vadeli Borçlar**

Vadeleri bir yıla kadar olan dış borçlara kısa vadeli dış borçlar denilmektedir. Ayrıca bu tür borçların miktarı sık sık değiştiğinden dolayı dalgalı borçlar olarak da adlandırılmaktadır (Adıyaman, 2006: 24).

Vadesi bir yıldan beş yıla kadar olan kredilere orta vadeli, beş yıldan daha uzun vadeye sahip olan krediler ise uzun vadeli krediler olarak ifade edilmektedir. Orta ve uzun vadeli dış krediler, uluslararası sermaye hareketleri arasında değerlendirilen, genellikle ülkelerin ekonomik kalkınmalarının finansmanına yönelik aldıkları kredi türüdür (Poyraz, 1995: 26). Borcun vadesi, faiz üzerindeki önemli etkenlerden biridir. Bu nedenle borçlanma ilişkisi içinde taraflarca üzerinde en çok durulan koşullardan biri olma niteliği taşımaktadır.

## **iii. Moratoryum**

Dış borç ana para ve faizlerini ödeyemeyeceğini ilan eden ülke ile alacaklılar arasında bir anlaşma gerçekleştirilerek borçların ödeme süresinin uzatılması işlemidir. Bu bağlamda Türkiye'nin 1958 ve Rusya'nın 1998 yılında ilan ettiği moratoryum süreçleri örnek teşkil etmektedir.

## **iv. Konsorsiyum**

Dış borçlar kapsamında konsorsiyum genel olarak, belirli bir az gelişmiş ülkenin kalkınmasına finansman sağlamak amacıyla, o ülkeye iki yanlı kredi vermek isteyen gelişmiş ülkelerle uluslararası mali kuruluşların oluşturdukları kredi birlikleri olarak ifade edilmektedir (Seyidoğlu, 2003: 762). Bu anlamda ilk örnek; Dünya Bankası'nın Hindistan'da kurmuş olduğu 1950 yılındaki yardım konsorsiyumdur. Bu bağlamda Hindistan'ın kalkınma hedeflerini gerçekleştirebilmesi adına ihtiyaç duyduğu fon miktarının karşılanması amaçlanmıştır.

## **v. Konsolidasyon**

Konsolidasyon; başlangıçta kısa vadeli olan kamu borçlarının vadesi uzatılarak orta ya da uzun vadeli borç durumuna getirilmesini ifade etmektedir. Aynı zamanda konsolidasyon,

borçların ertelenmesi olarak da tanımlanmaktadır. Özellikle kısa vadeli borçların ekonomik etkilerinin önüne geçebilmek adına konsolide borçlar kullanılmaktadır.

#### **vi. Dış borç stoku**

Dış borç stoku; bir ülkenin belirli bir zaman dilimi içerisinde sözleşmeye dayanarak gerçekleştirmiş olduğu kısa, orta ve uzun vadeli yükümlülüklerin toplamı olarak ifade edilmektedir (Bal, 2001: 14). Özel sektörlerin dış dünyaya olan borçları ülkenin yükümlülüğünü gösterdiğinden dolayı, dış borç stoku kamu ve özel sektörlerin dış borç miktarlarının toplamından oluşmaktadır.

#### **vii. Dış Borç Servisi**

Dış borçlar alındıktan belli bir süre sonra anapara ve faiziyle bitlikte geri ödeme taahhüdü altında gerçekleşmektedir. Borç servis oranı, ulusal ekonominin aldığı dış borçların karşılığı olarak anapara ve faiz şeklinde geri ödediği döviz miktarının, aynı yılda elde edilen döviz gelirlerine oranlanması ile ifade edilmektedir (Ingham, 1995: 361).

Borç tahsilatındaki zorluk, borç yükünün bir yansıması olup, borç servisinin can sıkıcı hale geldiği durumda ülkeye ait dış borçların büyük miktarda olduğunu göstermektedir. Tersine, borç servisi yükümlülükleri milli gelirin küçük bir bölümünü kapsadığında dış borçlar, ekonomiler için daha az külfetli hale gelmektedir.

#### **1.1.4. Dış Borçlar ve Dış Yardım İlişkisi**

Yardım, genel olarak, bir güçlük içinde bulunan kişi ve/veya kişilere bir ölçüde fedakârlığa katlanarak bu güçlüğü aşmak için gerekli olan finansmanı ve desteği sağlamaktır (Tanrıkulu, 1983: 4).

Dış yardım, geniş anlamda; gelişmiş ülkelerin ekonomik ve sosyal kalkınmalarını desteklemek amacıyla az gelişmiş ülkelere sağladığı uzun vadeli sermaye akımlarına verilen isim olarak nitelendirilmektedir. Dar anlamda ise piyasadaki cari faiz hadlerinden düşük seviyede verilen krediler olarak tanımlanmaktadır (Türk Sanayicileri ve İş Adamları Derneği [TUSİAD], 1981: 3). Bir başka ifadeyle ise tavizli krediler denilmektedir.

Kavram olarak çoğu zaman dış borç ile dış yardımlar karıştırılmaktadır. Dış borçların kavram olarak dış yardım ile karışmasının en önemli sebeplerinden biri; dış yardımların

zaman içerisinde, dış kredilere dönüşme sürecinden kaynaklanmaktadır. Kredi sürecine giren dış yardımların özelliği ise, uzun vadeli ve piyasa düzeyindeki faiz hadlerine göre düşük oranlar altında belirlenmesidir.

Dış yardımlara başvuran ülkeler, yatırım ve döviz açığı arasındaki farkı azaltarak büyümeyi destekleyebilmektedirler. Bu sayede acil durumlarda ihtiyaç duyulan fon miktarı karşılanabilmektedir. Ancak zaman içerisinde süreklilik kazanan bu dış yardım fonları, ülke ekonomilerinin tembelleşmesine de neden olmaktadır. Bu durum ülke içinde siyasi tartışmaları da beraberinde getirmektedir.

Dış yardımların, yardımı alan ülke açısından harcama serbestliğine sahip olmaması da dış yardım kavramını dış borç kavramından ayıran özelliklerden biri olarak karşımıza çıkmaktadır. Yardımı yapan ülke veya kurum, yardımda bulunduğu ülke veya kurumlara ekonomik yükümlülükler ve şartlar sunarak, uzun dönemde bazı politik amaçlar güdebilmektedir. Marshall yardımı, bu konuya verilebilecek en yakın örnek olarak düşünülmektedir (Minibaş, 1989: 66). Bunun yanı sıra kimi ülkeler ise yardım vereceği ülkeyi belirlerken bu nedenlerin dışında farklı yaklaşımlar da ileri sürmektedirler. Bu duruma örnek olarak; Finlandiya ve Almanya, yardım yapacakları ülkeleri belirlerken insan haklarına saygı ve ülkelerin siyasi durumlarını belirleyici etken kılmışlardır (Türk İş birliği ve Koordinasyon Ajansı Başkanlığı, 2013: 13-14).

Gelişmiş ülkelerin az gelişmiş ülkelere yardımda bulunması iki tarafa da ekonomik yarar sağlamaktadır. Az gelişmiş ülkeler aldıkları yardımlarla kalkınmayı hedeflerken, gelişmiş ülkeler kalkınmasına katkıda buldukları ülkeler ile uluslararası ticaret birliği kurarak refah seviyesini daha da arttırmayı hedeflemektedir. Yardım yapan ülke bu sayede dışarıdan hammadde ve ucuz işgücüne erişim imkânı ile dış ticaret hacminde genişleme olanağı elde ederek ekonomilerine olumlu katkı sağlamaktadır (Akça ve Esengün, 2004: 83).

İdeolojik sebeplerle dünyanın birbirine zıt bloklara ayrılması ve tarafsız ülkelerin belli bir tarafa yönelmesinin kaçınılmazlığı sebebiyle stratejik güvenliği olan bölgelerdeki hükümetlerin karşı bloğa geçmesini önlemek ve kendi tarafına çekmek amacıyla dış yardımların yapıldığı görülmektedir (Liska, 1960: 38).

Sogge'ye göre insani güdüler içeren yardımlarda kısa dönemde amaç savaş, kargaşa gibi felaket kurbanlarına ilgi göstermek, uzun dönemde ise yoksulluk, insan hakları ihlallerine

ilgi göstererek bu durumu ortadan kaldırmaya yönelik yardımlarda bulunmaktadır (Sogge, 2002/2003: 46).

### **1.1.5. Dış Borçlanmaların Sürdürülebilirliğini Belirleyen Rasyolar Analizi**

Petrol krizi sonrasında gelişmekte olan ülkelerdeki dış borç hacminin büyük boyutlara ulaşması, ekonomik ve siyasal sorunları da beraberinde getirmiştir. Bu sebeple gelişmiş ülkeler dâhil, birçok ülkede borçlanmanın sınırı konusu gündeme gelmiştir. Yaşanan bu gelişmeler sonrasında pek çok iktisatçı borçlanmanın bir sınırı olması ve devletlerin bu sınıra uyması gerektiği yönünde çalışmalar yapmıştır (Haller, 1985: 270).

Dış borç sınırı belirlenirken, elde edilen kaynaklardan sağlanan marjinal faydanın, marjinal maliyete eşit olması gerekliliği üzerinde durulmalıdır (Salop ve Spittler, 1980). Ülkeler, dış borç maliyetlerinin, fayda miktarını aşması ve dış borç ödeme gücünü zorlaması durumunda dış borçlanma miktarları üzerine sınırlamalar getirmek durumundadırlar (Bal, 1988: 35-37). Diğer bir ifadeyle ülkeler borçlanabilecekleri miktarın bir üst sınırı belirlemek durumundadır (Yılmaz, 1994: 109). Aksi durumda, dış borç geri ödemelerinde ve yeni dış kaynak bulma konusunda ülkeler zorluklarla karşı karşıya kalmaktadır.

Dış borçların sürdürülebilirliği iki açıdan ele alınmaktadır. Bunlardan birincisi; dış borçların tediyeye sürecinde ortaya çıkan ekonomik daralma ve yatırım miktarındaki azalmalardır. İkincisi; yüksek dış borçların, ekonomide oluşturdukları güvensizlik ortamı sebebiyle yatırımları caydırıcı etkiye sahip olmasıdır (Hjertholm, 2001: 10). Bu hususta önemli olan, büyük borç stoklarının döndürülebilirliğini sağlamaktadır (Ateş, 2002: 6). Bu sebeple dış borçların sürdürülebilirliği konusu göz ardı edilmemelidir.

Dış borç sürdürülebilirliğinin analizleri doğal olarak ileriye dönüktür. Bir ülkenin borcunu yerine getirip getiremeyeceğini belirlemek için birtakım faktörler devreye girmektedir. Bu faktörler, mevcut borç stokunu ve ilgili borç servisini, açıklarının muhtemel yolunu, borcun finansman karmasını ve geri ödeme kapasitesinin GSYİH'de yabancı para değeri, ihracat ve devlet gelirleri açısından evrimini içermektedir (Abrego ve Ross, 2001). Borç dinamikleri projeksiyonları, borç sürdürülebilirliği ve makro ekonomik politika arasında bir bağlantı sağlamaktadır. Bu tür projeksiyonların bütünlüğü, borç sürdürülebilirliğinin sağlanmasında yararlılıklarının boyutunu belirlemektedir.

Hükümetler, kalkınma projelerini finanse etmek için düşük maliyetle borçlanmayı amaçlamaktaysa da ilgili şokların hükümet bütçesi ve uzun vadeli harcama planına olan etkisini belirlediği için borç portföyünün yapısı ve bileşimi son derece endişe kaynağıdır (Gill ve Pinto, 2005). Bu sebeple kamu borç yöneticileri, ülke ekonomileri için gerekli fonu artırmak için uygun borçlanma araçlarını seçmek zorundadır. Kamu borç yönetimi stratejisi, yöneticilere karar ve operasyonlarında yol gösteren resmî belge özelliği taşımaktadır. Dış borç yönetimi makroekonomik yönetimin önemli bir unsuru olarak görülmesi, ekonomik kalkınmaların sürdürülebilirliği açısından gereklilik taşımaktadır.

Dış borç rasyo göstergeleri en uygun devlet borç portföyünü belirlemek için temel olarak kurallar veya kalitatif kriterler şeklini alır. Kılavuzlar tercih edilen riskin tanımını belirtmektedir. Bu sayede borç portföyünün arzu edilen yapısı, nicel ölçütler olmakla birlikte, mevcut kısıtlar göz önünde bulundurularak borç portföyünün istenen risk karakteristikleri olan açık sayısal hedefleri ortaya koymaktadır. Dış borç rasyoları, borç yönetimi stratejisi açısından piyasayı bilgilendirmek ve borç yöneticisinin faaliyetlerinin yeterli düzeyde şeffaflığını ve hesap verebilirliğini sağlamak için açık ve kamusal halde olmalıdır (Wheeler, 2004).

Dış borçların sürdürülebilirliğini belirlenirken ülkelerin içinde buldukları ekonomik şartlar dikkate alınmaktadır. Dış borçların ekonomilere yük oluşturmadan sürdürülebilmesi, başvuru kredilerin verimli kullanılabilmesi amacıyla incelenmektedir. Bu bağlamda dış borçlara getirilen sınırlamalar nicel göstergeler altında çalışmamızda sunulmaktadır.

**Tablo 1.1. Dış Borç Rasyoları ve Ülkelerin Borç Dereceleri**

Dış Borç Rasyoları	Çok Borçlu Ülkeler	Orta Derecede Borçlu Ülkeler
Toplam Dış Borçlar / GSMH	> %50	> %30 <%50
Toplam Dış Borçlar / İhracat	> %275	>%165 <%275
Borç Servisi / İhracat	> %30	>%18<%30
Faiz Servisi / İhracat	> %20	>%12 <%20

**Kaynak:** Deniz, 1990: 9; Hjertjohm, 2001: 14

Tablo 1.1.'de gösterilmekte olan dış borç rasyoları, IMF ve Dünya bankası tarafından kabul gören niteliğe sahiptir. Bu rasyolar ülkelerin dış borç oranları göstermekte olup, dış borçlanma konusunda geleceğe dönük kararlar alınırken gerekli olan veri tabanı hakkında bilgiler sunmaktadır. Dış borçların sürdürülebilirliği açısından, makro ekonomik göstergeler ile ekonomilerin içinde bulunduğu durumun incelenmesine imkân yaratmaktadır.

Etkin borç yönetimi genellikle gelişmiş ülkelerde bağımsız bir bünyede veya Hazine ve Maliye Bakanlığı gibi bir kurum bünyesinde kurulan borç ofisleri ile yürütülmektedir. Borç yönetiminin yalnız küçük bir kısmı bütçe açığının finansmanı ile ilişkili olmaktadır. Bu hususta asıl önemli olan, büyük borç stoklarının döndürülebilirliğini sağlamaktadır (Ateş, 2002: 6). Bu nedenle dış borç yönetimi, makroekonomik yönetimin önemli bir unsuru olarak görülmesi ekonomik kalkınmaların sürdürülebilirliği açısından gereklilik arz etmektedir.

### **1) Toplam dış borç / GSMH**

Dünya genelinde tüm ülkeler için Dünya Bankası ve IMF tarafından kabul edilen oranlara göre, bir ülke ekonomisinde Toplam Dış Borç / GSMH oranı %30 ila %50 arasında ise, ülke orta derece de borçlu konumda, %50'den fazla olması durumunda ise çok borçlu ülke olarak kabul edilmektedir (Evgin, 1996: 77).

Bir ekonominin gayri safi dış borcu, yabancı (asıl) yatırımcıların anapara veya faiz ödemelerini gerektiren fiili (koşulsuz) cari borçlarının ödenmemiş miktarını temsil etmektedir. Bu yükümlülükler, tahvil ve senetler, para piyasası araçları, krediler ve döviz mevduatı gibi borç varlıkları ile ticari olmayan krediler ve yurt dışı yerleşiklere verilen avansları içermektedir.

### **2) Toplam dış borç / ihracat**

Dünya Bankasının, tüm ülke ekonomilerine yönelik, bu oran için belirlemiş olduğu kritik seviye %275 düzeyindedir. Bir ülkenin, bu oran için belirlenen kritik seviyeyi geçmesi halinde, o ülkenin çok borçlu olduğu kabul edilmektedir. Bu oranın %165-%275 arasında olması, ülkelerin orta derecede borçlu olduğu yönünde kabul görmektedir (Dünya Bankası, 2003: 299).

Hernandez (1988), ihracat değerinin dış borçlara hizmet etmek için kullanılabilirlik döviz cinsinden daha doğru bir gelir ölçüsü sağladığını gözlemlemektedir. Bununla birlikte, ihracat faiz oranındaki değişiklikler, optimal dış krediyi analiz etmede dinamik modele

güvenmeyi zorlaştırmaktadır. Bu teorik açıklamalar, dış borç servis kabiliyeti hakkında adil bir fikir vermektedir.

### **3) Toplam dış borç servisi / ihracat**

Bir ülkede elde edilen ihracat gelirlerinin ne kadarının dış borç anapara ve faiz geri ödemelerine ayrıldığını gösteren bu oranın yüksek olması, borçlu ülkenin dış borç yükümlülüklerini yerine getirebilme gücünün giderek azaldığını göstermektedir. Bu oranın, %18-%30 olduğu ülkeler orta derecede borçlu, %30 üstüne çıkması durumunda ise çok borçlu olarak değerlendirilmektedir

Borç servisi / ihracat bir likidite ölçüsüdür. Borçlunun borç ödeme yükümlülüğünü karşılama yeteneği, oran arttıkça azalır. Bu durum doğrudan borçların sürdürülemez olduğunu göstermektedir (Ogunlana, 2005: 5).

### **4) Toplam dış borç servisi / GSMH**

Toplam Dış Borç Servisi / GSMH rasyosu, ülke ekonomilerine ait olan GSMH'nin, dış borcun anapara ve faizlerini ödeme kapasitesini göstermektedir. Bu rasyo, ülkenin yerel kaynakları ile elde etmiş olduğu gelirin ne kadarının kendine yeterli olduğunu göstermektedir. Dış borç sınırının aşılması için bu oranın, GSMH'nin büyüme oranından küçük olması gerekmektedir (Glasberg ve Ward, 1993: 703). Borç hizmeti / GSYİH için, önceki dönemde girilen borç servisi taahhüdünü karşılamada kullanılan mevcut iç verim büyüklüğünü ölçmektedir.

### **5) Dış borç faiz servisi / ihracat**

Bu rasyo, dış borçlanmanın maliyetini ölçmek için kullanılmaktadır. Oranın %12-20 arasında olması, o ülkenin orta derecede borçlu olduğunu göstermekte, %20'nin üzerinde seyretmesi ise o ülkenin çok borçlu ülkeler sınıfına girdiğini işaret etmektedir.

### **6) Uluslararası rezervler / dış borç stoku**

Bu rasyo, bir ülkenin dış borç maliyetini ve dış ödeme kabiliyetini göstermektedir. Bu oranın büyümesi, ülke ekonomisi açısından olumlu bir durum arz ederken, küçülmesi ise olumsuz bir durum olarak ifade edilmektedir (Söyler, 2001: 22).

### **1.1.6. Dünya Ekonomilerinde Meydana Gelen Dış Borç Krizleri**

‘Altın Yıllar’ olarak adlandırılan 1950-1960 tarihleri arasında, gelişmekte olan ülkelerin çoğunda, tüm ülkelerin harcamalarını finanse edebilecek ve dış ihtiyaçlara hitap edebilen, her bir ülkeye az veya hiç borç verilmemiş gelirleri mevcut durumdaydı. Bu yıllarda, planlanan ve bütçelerin içsel olarak üretilen gelirle yürüten ülkeler, ekonomileri için dış yardımlara daha az veya hiç bağımlı bulunmamaktaydı. Ancak 1970'lere gelindiğinde yapılan analizler sonucunda anlaşıldığı üzere, büyüme trendlerinin çoğunluğu ülkelerin sürekli olarak uluslararası para ve sermaye piyasasından büyük ölçüde başvurduğu kaynaklar çerçevesinde gerçekleşmiştir. Bu durum ülke ekonomilerinin borç yükünü arttırarak özellikle gelişmekte olan birçok ülkenin ekonomisini aşağı çekerek olumsuz etkilenmesine sebep olmuştur (Osugwu ve Orbunde, 2015: 145).

Dünya ekonomilerini etkileyen ve daralma sürecine götüren başlıca krizleri bazı alt başlıklar altında incelemek mümkündür.

#### **1.1.6.1. Petrol krizi**

1973 Petrol Krizi, 15 Ekim 1975 tarihinde Petrol İhraç Eden Arap Ülkeleri (OAPEC)'nin Yom Kippur Savaşı'nda ABD'nin İsrail ordusuna destek vermesine karşılık ilan ettiği petrol ambargosu olarak tarihe geçmiştir. OAPEC ülkeleri, İsrail'den yana taraf olan ülkelere petrol ihraç etmeyeceğini bildirmiş bununla birlikte Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü (OPEC) petrol fiyatlarını arttırarak ülkelere giren kaynakları arttırmaya karar vermişlerdir (Sander, 2008: 488).

1973'ten itibaren petrol fiyatlarındaki artışla birlikte OPEC ülkeleri cari işlemler fazlası verirken, az gelişmiş ve GOÜ'ler sürekli olarak cari işlemler açığı vermiş ve bu sebeple dış borçlar katlanarak artmış ve yüksek boyutlara ulaşmıştır (Alpar, 1980: 156). Ortaya çıkan bu sorun, kaynakların ülkeler arasında eşitsiz dağılımına sebep olmuştur (Ercan, 1996: 97). Bu bağlamda ülke politikacılarının iyi planlanmamış projeleri, kaynak israfları, politik ve siyasi istikrarsızlıklar ve çıkar gruplarının varlığı sebebiyle ekonomilerde yaşanan olumsuzluklar, krizin derinleşmesine neden olmuştur. 1980 yıllarda faiz oranlarının yükselmesi ile birlikte yeniden borçlanmak ve temin edilen borçların ödemelerini sürdürmek zorlaşmıştır (Esener, 2013: 85-86). Bu zor koşullar altında birçok GOÜ ekonomileri daralma sürecine girmiştir.



### 1.1.6.2. Latin Amerika krizi

1980'lerin başından itibaren bazı Güney Amerika ülkeleri, ekonomilerini dış ticarete açmak, devletin ekonomik faaliyetlerini en aza indirmek ve makroekonomik dengesizlikleri gidermek amacıyla reformlar yapmaya başlamışlardır. İlk yıllarda başarıya ulaşan bu reform hareketleri, makroekonomik göstergelerde olumlu sonuçlar doğurmuş ve ülke ekonomilerinde pozitif etkiler meydana gelmiştir (Paczyński, 2001; 7-10). Ancak ABD Merkez Bankasının faiz oranlarını yükseltmesi sonucunda sermaye akışının birden kesilmesi başta Meksika olmak üzere, borçlanma yoluyla yatırımlara yönelmiş büyük cari açığı olan Latin Amerika ülkelerini, döviz ve finans krizlerine sürüklemiştir (Çil, 2009: 18). Bu kriz Meksika pezo krizi olarak da adlandırılmaktadır.

Latin Amerika ülkelerinde dış borç krizine neden olan etkenler aşağıda sıralanmaktadır (Oruç, 2002: 36):

- Etkin olmayan bankacılık sektörü düzenlemeleri,
- Bankacılık sektörü dahil olmak üzere birçok sektörde ortaya çıkan rüşvet ve kayırmacılık gibi ahlaki problemlerin varlığı,
- Liberalizasyon sürecinde kredi hacminin artışının kontrol edilmemesi ve kredilerin verimsiz kullanılmasıdır

1994 yılında meydana gelen Meksika Krizi, Latin Amerika ülkeleri de etkisi altına almıştır. Tablo 1.2'de görüldüğü üzere, 1994 yılında Meksika ekonomisi %5,8 küçülme göstermiş ve dış borçları ise %20 oranında artarak 166 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

**Tablo 1.2. 1994 Meksika'nın Kriz Sürecinde Ekonomik Verileri**

Değişkenler	1993	1994	1995
GSMH (Milyon \$)	503.962	527.318	343.792
Büyüme %	4.1	4.7	-5.8
Enflasyon %	34.1	8.2	31.6
Dış Borç (Milyon \$)	131.852	139.914	166.734

**Kaynak:** Dünya Bankası verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

### 1.1.6.3. Güneydoğu Asya krizi

1980'lerin sonu ve 1990'ların başında pek çok Güney Asya ülkesi yüksek faiz politikası uygulamıştır. Böylece kar elde etmek isteyen yabancı yatırımcıları ülkelerine çekerek ülkeye sıcak para girmesini sağlamışlardır. Ancak 1997'de Güney Kore'de Kia'nın iflasını açıklamasının ardından Asya ülkelerinin borsaları ve para birimleri olumsuz yönde etkilenmiş ve bu durum Asya ülkelerinin ekonomilerinde daraltıcı sonuçlar meydana getirmiştir (Bostan ve Bölükbaş, 2011: 103).

Güneydoğu Asya krizinin temel nedenleri incelendiğinde; 1990'lardan beri ortalama olarak yüzde 8 ile 10 arasında büyüyen ekonomilerde milli paralarının aşırı değerlenmesi sonucunda Gayri Safi Yurt İçi Hasıla'nın (GSYİH) yüzde 10'u seviyelerine ulaşan cari işlemler açığının ve yatırımların finansmanın kısa vadeli borçlanmalar ile karşılanması sebebiyle kırılganlığı artan ekonomilerin varlığıdır. Bu bağlamda, bankacılık sistemi üzerindeki denetimin zayıf olması, mali piyasaların görece zayıflığı, kredibilitesi yüksek olmayan güçsüz kurumların varlığı ve para kur politikalarının uyumsuzlaşması krizi getirmiştir (TCMB, 1997: 10-12).

Tablo 1.3.'de Güney Kore'nin kriz sürecindeki ekonomik verileri sunulmuştur. Tabloda görüldüğü üzere krizin etkileri 1998 yılında etkili olmuştur. 1998 yılında yaşanan olumsuz gelişmelerin etkileri sebebiyle dış borç/GSYİH oranının %40'lara ulaştığı görülmektedir.

**Tablo 1.3. Güney Kore'nin Kriz Sürecinde Ekonomik Verileri**

Değişkenler	1996	1997	1998	1999
Büyüme Oranı %	7.6	5.9	-5,5	11.3
Enflasyon Oranı %	4.1	4.3	4.6	-1.2
Dış Borç (Milyon \$)	143,040	161,530	151,290	140,650
GSYİH (Milyon \$)	598,099	557,503	374,241	485,248

**Kaynak:** Dünya Bankası Verileri Kullanılarak Hazırlanmıştır.

Güneydoğu Asya krizini, diğer krizlerden ayıran en önemli fark; krizin çıkış noktasının kamu sektörü kaynaklı değil özel sektör kaynaklı olmasıdır. Bu sebeple ortaya çıkan bu özel

sektör kaynaklı kriz, diğer krizlere göre daha karmaşık ve uzun vadeli bir kriz olma özelliği göstermiştir. Asya Krizinin etkileri 1997'nin sonlarına doğru Rusya'yı da etkisi altına alarak, ekonomisini olumsuz yönde etkilemiş ve Rusya ekonomik krizini tetikleyen faktör olmuştur.

#### **1.1.6.4. 1998 Rusya krizi**

SSCB'nin yıkılışından 1998 yılına kadar geçen sürede kaydedilen olumlu atılımlar ve yaşanan ekonomik gelişmeler, 1998 yılında ticari bankaların borçlarını ödemeyeceğini ilan ettiği gün itibari ile tersine dönmüştür (Chiodo ve Owyang, 2002: 9).

1990'lı yılların başında serbest piyasa ekonomisine geçerek bu süreçte yerel parası rubleyi de uluslararası piyasada işlem görülebilir hale getiren Rusya, risklere daha açık bir ekonomi konumuna gelmiştir. Birçok araştırmacıya göre, 1998 yılında yaşanmış olan bu krizin temeli bankacılık temeline dayanmaktadır.

Rusya krizinin nedenlerini iki şekilde incelemek mümkündür. Bunlardan birincisi; 1997 yılında meydana gelen Asya Krizi sürecinde petrol fiyatlarında düşüş ile birlikte cari açık probleminin ortaya çıkması, ikincisi ise; dış borçların ekonomi üzerinde baskı oluşturmasıdır. 1998 yılına gelindiğinde Rusya, moratoryum ilan ederek borçlarını ödeyemeyeceğini açıklamıştır. Rusya Merkez Bankası, rubleyi devalüe etmesiyle birlikte bankacılık sistemi olumsuz etkilenmiştir (Oktar ve Yüksel, 2015: 331-332).

Asya'da yaşanan krizin Rusya'yı da etkisi altına alarak, derin bir mali, ekonomik ve siyasi krize neden olması, gelişmekte olan piyasaları ve ekonomileri kısa bir süre içinde genel bir güvensizlik ortamına sürüklemesi sebebiyle, yatırımcılar çevre ülkelerdeki sermayelerini hızla mali anlamda güvenilir ülkelere kaydırmaya başlamıştır. Özellikle kriz sonrası Macaristan, Polonya, Çek borsalarında meydana gelen ani düşüşler bu krize bağlanmıştır (Bedirhanoglu, 1999: 81-87).

Rusya'nın kriz sürecinde ekonomik verileri Tablo 1.4'de gösterilmektedir. Tabloda belirtildiği üzere, 1998 yılında ülkenin dış borcu ortalama %38 oranında ani artış sergilemiş ve 175 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Dış borçlardaki artışa rağmen, GSYİH miktarında ortalama %33 oranında ani düşüş meydana gelmiş ve 270 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Krizin etkisiyle yerel parada devalüasyona gidilmesi, 1999 yılında Rusya ekonomisinin yüksek enflasyon oranları ile karşılaşmasına sebep olmuştur.

**Tablo 1.4. Rusya'nın Kriz Sürecinde Ekonomik Verileri**

Değişkenler	1996	1997	1998	1999
Büyüme Oranı %	-3,6	1,4	-5,3	6,4
Enflasyon Oranı %	45,8	15,1	18,5	72,4
Dış Borç (Milyon \$)	126,999	128,143	175,719	180,043
GSYİH (Milyon \$)	391,719	404,926	270,953	195,905

**Kaynak:** Dünya Bankası verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

#### **1.1.6.5. 2008 Küresel kriz ve Avrupa borç krizi**

2007 yılının ortalarından itibaren Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) finans piyasaları, 1930'ların başındaki Büyük Buhrandan bu yana yaşanan en kötü gelişmeleri kaydetmiştir (Thakor, 2015: 156). ABD'de yaşanan bu gelişmeler domino etkisiyle diğer ülkelere yayılmaya başlamıştır. Bu durum küresel bazda hareket ederek, dünya ekonomilerini de etkisi altına almıştır.

Mevcut finansal çalkantının en önemli nedeni, ABD'deki alt-birincil ipotek sektörüne atfedilmektedir. Ancak, temel düzeyde, yaşanan bu kriz, bu on yılın başlarında gelişmiş ekonomilerde uzun vadeli aşırı gevşek para politikalarının sonucu olan büyük küresel dengesizliklerin sürmesine bağlanabilmektedir (Taylor, 2008: 1-2).

Kriz, ABD'de yüksek faizli ipotek sektörü ile başlamış olmasına rağmen, 2002 yılında ABD'nin genetik para politikasında aşırı gevşek bir yol izlemesinden kaynaklanmaktadır. Bu yıllarda gevşek para politikası ile düşük faiz oranları, yatırımcıları yüksek getiri arayışını teşvik etmiş ve sonuç olarak büyük küresel dengesizlik ortaya çıkmıştır. Bu ortamı gevşek borç verme standartları, aşırı kaldıraç ve riskin düşüklüğü gibi diğer faktörlerle birleştirmek, sonuç itibari ile küresel finansal piyasalara hızla yayılan bir krize yol açmıştır (Mohan, 2009).

Eylül 2008'de Lehman Brothers'ın iflasını takiben küresel mali krizin yoğunlaşması, dünya ekonomisi, küresel finansal sistem ve merkez bankaları için ekonomik ve finansal çevreyi zorlaştırmıştır. Bu sebeple mevcut küresel finansal krizin aşılabilmesi için merkez bankaları ve finansal düzenleyici sistemler gerekli önlemleri almak zorunda kalmıştır. Bu

koşullar özellikle yüksek borç miktarına sahip gelişmiş ve GOÜ'leri zor durumda bırakmıştır. Krizin etkileri 2008 yılından itibaren küresel anlamda yayılma göstermiştir.

Mortgage(ipotek) krizi olarak başlayan, likitide ve güven krizine dönüşerek finans piyasalarını olduğu kadar reel ekonomiyi de etkisi altına alan küresel kriz dünya ekonomilerinin derinden sarsılmasına neden olmuştur. Bu dönemde Euro bölgesi yılın ilk çeyreğinde %4,6 ile 14 yıl sonra rekor oranda küçülmüş, Japonya 1995'ten sonra en büyük daralmayı yaşamıştır. ABD 40 yıl sonra en yüksek küçülme rakamları ile karşı karşıya kalmıştır.

Küresel krizin, GOÜ'ler açısından özellikle likitide sorunu meydana getirmesi sebebiyle, etkileri büyük çalkantılara sebep olmuştur. GOÜ'ler bu bağlamda daralma süreçlerine girmiş ve ekonomileri küçülmüştür. Krizden en fazla etkilenen GOÜ'ler Tablo 1.5'de gösterilmektedir. Bu ülkeler sıralamasında Türkiye, 13. sırada yer almıştır.

**Tablo 1.5. Krizden En Çok Etkilenen GOÜ'lerin Büyüme Oranları**

Ülkeler	2008 (%)	2009 (%)	Ülkeler	2008 (%)	2009 (%)
1-Letonya	-3,27	-17,72	9-Macaristan	0,89	-6,76
2-Litvanya	2,91	-14,84	10-Romanya	7,34	-6,57
3-Ukrayna	2,3	-14,8	11-Moldova	7,8	-6,0
4-Ermenistan	6,84	-14,15	12-Bulgaristan	6,19	-5,47
5-Botswana	3,90	-7,84	13-Türkiye	0,65	-4,82
6-Rusya	5,24	-7,8	14-Meksika	1,21	-4,52
7-Kuveyt	2,48	-7,07	15-Paraguay	6,35	-3,96
8-Hırvatistan	2,08	-6,94			
<b>Dünya</b>	<b>2.705</b>	<b>-0.381</b>			

**Kaynak:** IMF ve World Economic Outlook verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

ABD'de başlayan bu kriz, Avrupa Birliği (AB) ülkeleri içinde ilk olarak 2009'un son çeyreğinde Yunanistan'ı ekonomik krize sürüklemiştir (Akçay, 2013: 2). Yunanistan Başbakanı Yorgo Papandreu, önceki hükümetlerin ülkenin ekonomik göstergelerinin gerçek boyutunu ortaya koymadığını açıklaması sonrasında bu durum, Portekiz, İspanyol ve

İtalya’da endişe konusu haline gelmiştir (Beker, 2013: 2). AB ülkelerinde başlayan bu borç krizlerinin arkasında, uzun yıllardır var olan fakat görmezden gelinen yapısal sorunların büyük rolü olmuştur. Söz konusu yapısal sorunlar içerisinde öne çıkanı ise kamu ve özel sektör borç oranlarının ulusal kaynaklarla döndürülemeyecek kadar yüksek miktarlara ulaşmasıdır. Bu denli yüksek borçlar krizin derinleşmesine sebep olmuştur

Tablo 1.6.’da Avrupa ülkelerinin kamu dış borç/GSYİH oranları gösterilmektedir. Tabloda da görüldüğü üzere, 27 Avrupa ülkesi 2007 yılına kadar Maastricht kriteri olan %60 sınırını aşmamış olduğu görülmektedir. Ancak ABD’de başlayan kriz süreci ile birlikte, bu oranların hızlı bir şekilde arttığı gözlemlenmektedir. Özellikle Yunanistan’ın sahip olduğu veriler kriz seviyelerini işaret etmektedir.

**Tablo 1.6. Genel Devlet Borçlarının Yıllara Göre Dağılımı (Kamu Borç/GSYİH)**

Ülkeler	2007 (%)	2008 (%)	2009 (%)	2010 (%)
<b>AB (27 Ülke)</b>	59.00	62.5	74.7	80.1
<b>İrlanda</b>	24.8	44.2	65.2	92.5
<b>İzlanda</b>	28.5	70.3	87.9	92.9
<b>Romanya</b>	12.8	13.4	23.6	31.0
<b>İngiltere</b>	44.4	54.3	69.6	79.9
<b>İspanya</b>	36.2	40.1	53.8	61.0
<b>Portekiz</b>	68.3	71.6	83.0	93.3
<b>Yunanistan</b>	103.4	113.0	129.3	144.9
<b>Macaristan</b>	67.0	72.9	79.7	81.3
<b>İtalya</b>	103.1	105.8	115.5	118.4
<b>Belçika</b>	84.1	89.3	95.9	96.2

**Kaynak:** Beker, 2013: 3-4

### 1.1.7. Dış Borç Krizlerine Karşı Çözüm Stratejileri

Petrol krizi sonrasında GOÜ'lerde meydana gelen bu dış borç krizlerine çözüm bulmak amacıyla ABD'de Hazine Sekreterleri olan James Baker (1985) ve Nicholas J. Brady (1989) tarafından çalışmalar gerçekleştirilmiştir. James Baker, geri ödemeler sırasında zorlanan ülkelerin borçlarının yeniden şekillendirilmesi ve belli koşullar yerine getirildiğinde yeni nakit sunulmasını öngörmekteydi. Nicholas J.Brady ise piyasa temelli borcun azaltılması ve vadelerinin uzatılması üzerinde durmaktaydı. Brady'in ortaya attığı bu plan çerçevesinde o dönemde bazı ülkelerin borç stoklarında indirim gidilmiş, Polonya ve Mısır'ın bir kısım borçları silinmiştir (Ohno, 2006). Bu iki plan arasındaki temel fark: Baker Planı; tam geri ödemelerin gerçekleşmesi için bankaların daha fazla borç vermesini talep ederken, Brady Planı; borçların affı ve azaltma tekniklerini belirtmektedir.

Bu gelişmelere takiben, 1980 yıllarında borç krizinin geçici likidite eksikliğini içermediği ve kredilerin hatırı sayılır kısmının geri ödenmeyeceğinin aşikâr vaziyetinden dolayı alacaklılar dış borç konusunda atılım gerçekleştirmişlerdir. Bu atılımlar dahilinde, her ülke vakası için borç indiriminin dikkate alınması kararlaştırılmıştır (Cline, 1989: 10-29). Öncelikle, kamu alacaklılarına borçlu olduğu, büyük dış borç miktarına sahip en yoksul ülkelere düzenlemeler getirilmiştir. 1988 yılında, Toronto Anlaşması dahilinde, en zayıf ülkelerin (özellikle Afrika ülkeleri) Paris kulübünde borçlarının %30 oranında azaltılması için başvurabileceğine karar verilmiştir (Antowska vd., 1989: 40-41).

Paris Kulübü oluşumundan itibaren 84 ülkeyi kapsayan 400'ün üzerinde anlaşma gerçekleştirerek, borçlu ülkelerin borçlarının yeniden yapılanmasını ve dizayn edilmesini sağlamıştır. Bu kulübün tarihi, Arjantin'in borçlu olduğu resmi kreditorlerin Paris'te bir araya gelmeyi kabul ettiği 1956 yıllarına uzanmaktadır. Kulübün hukuki bir yapılanma olmamasına rağmen gerçekleştirdiği anlaşmalar borçlu ülkeler açısından önem arz etmektedir (Delice, 2007:77).

1976 yılında Zaire'nin yaşadığı ödeme sorunlarını düzeltmek ve borçlarını yeniden yapılandırmak için toplanan kreditorler, Londra Kulübünü oluşturmuşlardır. Bu kulübe göre alacaklı taraf bankalar ve özel kuruluşlardır. Hukuki dayanağı olmamasına karşın 1983 ile 1992 yılları arasında 118 anlaşmaya imza atmış ve 416 milyar dolarlık bir borç erteleme sağlanmıştır (Sarı, 2004: 19).

### 1.1.8. Dünya Ekonomilerinde Güncel Dış Borç Verileri

Dünya ekonomilerinin dış borç verilerinin analizi sonucunda elde edilen bulgulara göre ABD 1. sırada yer alırken, Türkiye 26. sırada yer almaktadır. Özellikle AB Ülkelerinin sahip oldukları yüksek miktarlardaki dış borçlar ve dış borç/GSMH oranları Avrupa Borç Krizi derinliğini göstermektedir. Tabloda da görüldüğü üzere, Çin ekonomisi sahip olduğu dış borç miktarı ile 13. sırada yer almasına rağmen, dış borç/GSMH oranı en düşük olan ülke konumundadır. Dünya ekonomilerinin sahip olduğu dış borç stokları ve sıralaması Tablo 1.7.'de gösterilmektedir

**Tablo.1.7. Dünya Ekonomilerinin Dış Borç Sıralamaları 'Aralık 2017'**

Sıra	Ülkeler	Dış Borç Stoku (Milyon Dolar)	GSMH Oranı
1	ABD	11.171.000.	%98
2	İngiltere	8.475.956.	%313
3	Fransa	5.689.745.	%213
4	Almanya	5.398.267.	%141
5	Hollanda	4.510.400.	%522
6	Lüksemburg	4.113.419.	%6307
7	Japonya	3.586.817.	%74
8	İtalya	2.510.690.	%124
9	İrlanda	2.384.247.	%684
10	İspanya	2.259.127.	%167
11	Kanada	1.931.900.	%115
12	İsviçre	1.820.695.	%269
13	Çin	1.710.625.	%14
14	Avustralya	1.487.720.	%126
15	Singapur	1.320.567.	%453
26	Türkiye	453.207.	%53

**Kaynak:** IMF ve Dünya Bankası verileri kullanılarak hazırlanmıştır.



## 1.2.Enflasyon Tanımı, Önemi ve Hesaplamaları

Enflasyon, fiyatlar genel düzeyinin etkili bir şekilde devamlı yükselmesi ve/veya alternatif olarak paranın sürekli olarak değer kaybetmesi olarak tanımlanmaktadır. (Labonte, 2011: 1). Başka bir tanımla enflasyon, parasal satın alma gücü ile reel mal ve hizmet arzı arasında, arz ve talep dengesinin daha yüksek düzeylerde gerçekleştirici, dolayısı ile fiyatları yükseltici yönde meydana gelen değişimdir. Reel bir yaklaşım olarak enflasyon, ekonomideki toplam arzın toplam talebi karşılamaması sonucu ortaya çıkan fiyat artışları olarak tabir edilmektedir (Düğer, 1998: 462). Ekonomistler için enflasyon tanımı temelde aynı olmakla birlikte, bu tanım çeşitli şekillerde çoğaltılmaktadır (Karakayalı, 2002: 334-335).

Bu tanımlara göre enflasyondan söz edebilmek için iki önemli bir unsur gerekmektedir. Bu unsurlar şu şekildedir (Eğilmez, 2012):

- Fiyatların değil fiyatlar genel düzeyinin artması,
- Bu artışların sürekli olması gerekliliğidir.

Enflasyon, mevcut ekonomide, fiyatlarda genel bir artışı ve ulusal paranın satın alma gücünde eş zamanlı bir düşüşle temsil edilen ciddi bir dengesiz makroekonomik değişken niteliğindedir. Devlet politikalarının parasal, mali ve yasal olarak koordine edilip edilmediğini ve tüketici fiyatlarında istikrarın sağlanıp sağlanmadığını gösteren nihai bir göstergedir.

Enflasyon, belirli bir miktardaki parayla satın alınabilecek malların miktarını etkili bir şekilde azalmasına neden olmaktadır (Harriott, 2000: 2). Enflasyonist ortamda ulusal paranın değerinin düşmesi ile birlikte toplumun bir kısmında kazançlara, bir kısmında ise kayıplara neden olmaktadır. Ancak kazanç ve kayıplarının ekonominin hangi alanlarında meydana geleceğini kestirmek oldukça güç bir durumdur. Bu kazanç ve kayıplar, enflasyon nedeniyle paranın değerindeki öngörülemeyen değişimlerinden kaynaklanmaktadır (Özer, 2013: 189). Bu değişimler, fiyat seviyeleri istikrarlı olduğunda bile yaygın durumdadır.

Bir ekonomide fiyatlar genel düzeyinde (P) meydana gelen değişimler, enflasyon haddi(n) ile ölçülmektedir. Enflasyon haddi, genel fiyat düzeyinde cari dönemde meydana gelen artışın önceki dönem genel fiyat düzeyine bölümünün 100 ile çarpımına eşittir. Enflasyon haddi, genel fiyat düzeyinde belirli dönemde meydana gelen yüzde artışları ifade etmektedir. Enflasyon haddi aşağıdaki gibi formüle edilmektedir (Ünsal, 2009:96):

$$\pi = \frac{(P - P_{-1})}{P_{-1}} \times 100 = \frac{\Delta P}{P_{-1}} \times 100$$

Enflasyon, piyasada seçilmiş mal ve hizmetlerin ortalama fiyatlarının dönemsel değişimini gösteren fiyat endeksleri ile hesaplanmaktadır. Endeks ise belirli bir olaya ait değerlerin zaman içinde ortaya çıkan değişimini ölçmeye yarayan ve 100'den başlayan bir sayı olarak tanımlanmaktadır. Endeks temel dönemde 100'e eşittir ve sonra gelen dönemlerin 100'e göre değişimini göstermektedir. Fiyat endeksi hesaplanması aşağıda gösterilmektedir (Türkiye İstatistik Kurumu [TÜİK], 2008: 2):

$$\text{Fiyat Endeksi} = \frac{\text{Bir Sepetin Cari Yıldaki Fiyatı}}{\text{Aynı Sepetin Temel Yıldaki Fiyatı}} \times 100$$

Enflasyonun pratikte ölçümü gelir fiyat artışlarına ve fiyat artışlarının oranına dayanmaktadır. Ekonomide sınırsız mal olduğundan dolayı, öncelikle olarak fiyatların ortalamasının alınması, sonra da bu ortalamanın gelişiminin ve değişiminin takip edilmesi gerekmektedir. Ancak ekonomide fiyatlar genel düzeyi hesaplanırken, hesaplamaların gerçekleştirildiği dönem içerisinde mal ve hizmet kalitesi sabit tutulması, bu hesaplamaları zorlaştırmaktadır.

Piyasanın sürekli değişim ve gelişim gösteren mekanizmaya sahip olması ve bu duruma ilaveten ekonomik birimlerin/kurumların tüketim kalıplarının zaman içerisinde değişiklik göstermesi, bu ölçümlerin doğruluğuna gölge düşürmektedir. Kalite değişimlerinin ve piyasaya yeni sürülen mal ve hizmetlerin takibinin zorluğu, ölçüm sorunlarını da beraberinde getirmektedir.

### 1.2.1. Enflasyonun Nedenleri

Enflasyonun nedenlerini ortaya koymaya çalışan açıklamalar esas itibariyle, iki ana gruptan birisinde yer almaktadır (Uluatam, 1981: 1)

- Enflasyonu yaratan etkilerin sebeplerini toplam talepte bulunduğunu ileri süren görüşler,
- Enflasyonu toplam arzdaki bağımsız değişmelerle açıklayan görüşlerdir

Enflasyonda fiyat artışları genel kümülatif niteliktedir. Başlangıçta bir takım mal ve hizmetlerin fiyatları genel fiyat artışı eğilimine uymasalar da bir süre sonra bu malların

fiyatları da artış eğilimine girmektedirler. Fiyat artışının nedenleri aşağıda sıralanmaktadır (Aydoğan, 2004: 92):

- Toplam arzın toplam talepten düşük olması,
- Yüksek faiz oranları,
- Bilinçsizce uygulanan devalüasyon politikası,
- Zarar eden/iflas eden kamu kuruluşları varlığı,
- Yatırımların tasarruflar tarafından finanse edilememesi,
- Dolaşımdaki para miktarının hızla artış göstermesi,
- Üretici veya tüketici beklentileri,
- Hükümetlerce uygulanan ekonomi politikaları,
- Ekonomik birimlerin davranışlarıdır.

### **1.2.2. Enflasyon Türleri**

Belirli bir genel fiyat seviyesinde, toplam talep ile toplam arz arasında kurulmuş olan dengenin herhangi bir nedenle bozulması, enflasyona neden olmaktadır. Ekonomiler için dengenin bozulması birçok nedene bağlanabilmektedir (Bocutoğlu ve Berber, 2013: 49).

Enflasyonun ortaya çıkış sürecindeki etmenler, ekonomilerde farklılık göstermekle beraber, ülkelerin birbirinden farklı yönetim biçimleri, toplumsal yapısı, ekonomi anlayışının olması sebebiyle, yaşanan enflasyonist süreçlerin birbirinden ayrılması ve farklı çeşitlerde yaşanması kaçınılmazdır. Özellikle GOÜ'ler açısından büyük sorunlar teşkil eden enflasyon türlerinin belli başlıklar altında toplanması, ekonomilerde enflasyonun neden ve nasıl yaşandığının çözümlenmesi açısından kolaylıklar sağlamaktadır. Bu bağlamda enflasyonun ortaya çıkış nedenlerine göre ve şiddet oranlarına göre farklı türleri alt başlıklar altında sunulmaktadır.

#### **1.2.2.1. Ortaya çıkış nedenlerine göre enflasyon**

Teorik olarak, enflasyonun kökenini parasal şoklar, talep ya da arz yönlü şok, yapısal ve beklentiler şokları da dahil olmak üzere beş şemaya ayırmak mümkündür. Enflasyon, çoğunlukla, bir şokun bile enflasyon üzerinde baskın olarak etkilediği şokların birleşimi ile açıklanmaktadır. Öte yandan, dinamik etkileşimlerinin bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Ortaya çıkış nedenlerine göre enflasyon türleri Şekil 1.2.'de gösterilmektedir.



**Şekil 1.2. Enflasyon Türleri**

**Kaynak:** TCMB, 2013: 5

### **Talep Enflasyonu**

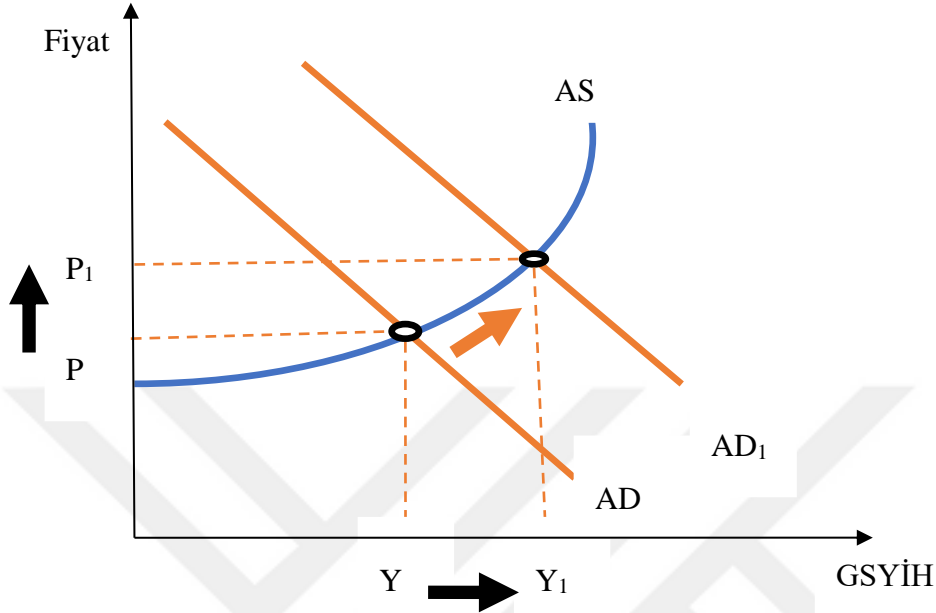
Üretime konu olan malların piyasaya arz edilmeye birlikte piyasada ücret, rant, faiz ve kardan oluşan parasal değer oluşmaktadır. Piyasada oluşan bu değer arz edilen malların parasal değerine eşit konumda bulunmaktadır. Bu eşitlik ile piyasada genel bir denge sağlanmaktadır. Ancak belli bir dönemde, toplam talep düzeyinin toplam arzı aşması halinde piyasa dengesi bozulmakta ve fiyatlar üzerinde artış yönlü baskılar meydana getirmektedir (Ardıç, 2011: 186). Diğer bir ifadeyle, mal ve hizmet arzının toplam talebin artış hızına ayak uyduramaması, mal ve hizmet fiyatlarında artışa sebep olmaktadır. Bu enflasyon türü genellikle işsizliğin azaldığı ve ekonominin toparlanma sürecine girdiği dönemde görülmektedir.

Toplam talebin toplam arzı aşması değişimin nedenlerini aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür:

- Gelir dağılımındaki değişimler,
- Kamu ve özel harcamalardaki artış,
- Kredi hacminin genişlemesi,
- Dış ödemeler bilançosu fazlalığının meydana getirdiği gelir artışlarıdır

Şekil 1.3.'de görüldüğü üzere talepteki artış ( $AD$ 'den  $AD_1$ 'e) üretilen mal ve hizmetlerde bir miktar artışa neden olmakta ( $Y$ 'den  $Y_1$ 'e), fiyatlar ise  $P$ 'den  $P_1$  seviyesine yükselmektedir. Bu gibi durumlarda ekonomilerdeki toplam üretimi arttıracak yatırım ve teknolojik hamlelerin yapılması, bir başka ifadeyle verimliliği arttıracak gelişmeler sağlandığı

takdirde arz eğrisi sağa doğru kayarak, diğer bir ifadeyle arz miktarında artışlar yaşanarak, fiyatların üzerinde oluşan baskı kalkacak ve ekonomik denge tekrar sağlanacaktır. Ancak tersi durumda fiyatlar üzerinde baskı artarak devam edecektir.



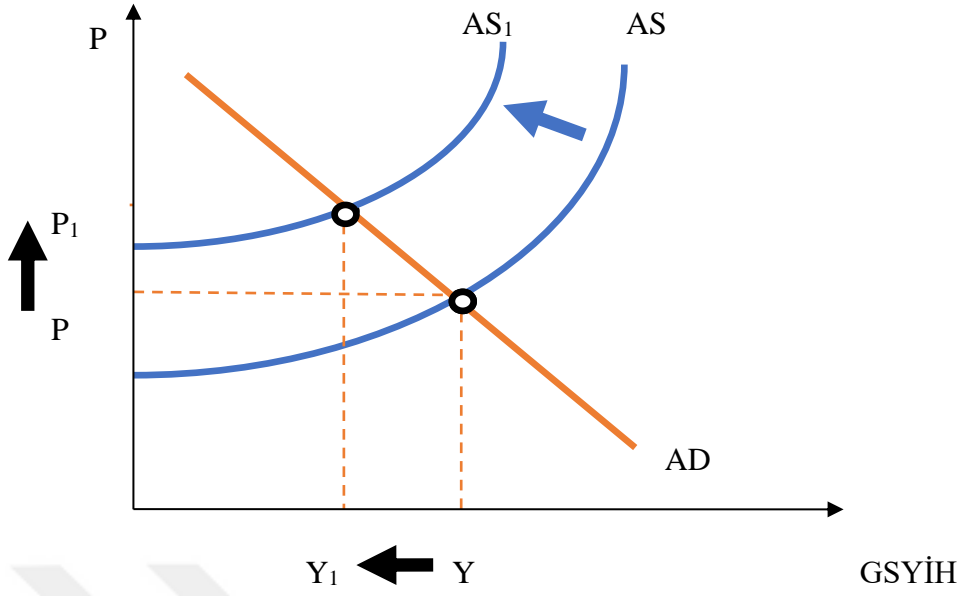
**Şekil 1.3. Talep Enflasyonu**

**Kaynak:** Ceylan, 2014a

#### **Arz (Maliyet) Enflasyonu**

Maliyet enflasyonu, herhangi bir nedenle üretimde kullanılan kaynaklarda meydana gelen fiyat artışlarının, üretim maliyetlerinin yükselmesine ve bunun sonucunda ürün fiyatlarındaki artışı ifade etmektedir (Özhan, 2016: 14-16).

Birim maliyetlerindeki artış firma karlarının azalmasına ve mevcut fiyatlarda firmaların daha az mal arz etmek istemelerine neden olmaktadır. Bunun sonucu olarak, mal ve hizmet arzı azalmakta ve fiyat düzeyinde artışlar meydana gelmektedir. Şekil 1.4.'te görüldüğü üzere üretim maliyetlerinin yükselmesi sonucu toplam arzda meydana gelen azalma (AS'den AS<sub>1</sub>'e), üretilen mal ve hizmet miktarında azalışa (Y'den Y<sub>1</sub>'e) neden olmakta ve bunun sonucunda fiyatlar genel düzeyi (P'den P<sub>1</sub>'e) yükselmektedir. Üretim maliyetlerinin yükselmesi ile üreticiler, daha az mal arz etmek istemekte ve bu durum ekonomik dengenin bozulmasına neden olmaktadır. Bozulan denge sonucunda fiyatlar genel düzeyinde artış meydana gelmektedir.



**Şekil 1.4. Arz Enflasyonu**

**Kaynak:** Ceylan, 2014a

Maliyeti oluşturan unsurların arasında hammaddeler, işçilik, işletme masrafları, idare giderleri, amortismanlar, reklam ve ulaştırma giderleri ve vergiler, faiz, döviz kuru gibi etmenler bulunmaktadır (Altınok, 2002: 254).

Arz enflasyonu, ekonomilerde ücret enflasyonu, kar enflasyonu ve ithal enflasyon gibi nedenlerle karşımıza çıkmaktadır. Ücret enflasyonu; işçi ücretlerindeki artışlar sebebiyle artan maliyetlerden, kar enflasyonu; üreticilerin daha fazla kar elde etme isteği sebebiyle fiyatların yükselmesinden, ithal enflasyon; döviz kurlarındaki değişimler sebebiyle ithal girdilerdeki maliyet artışlarından kaynaklanmaktadır

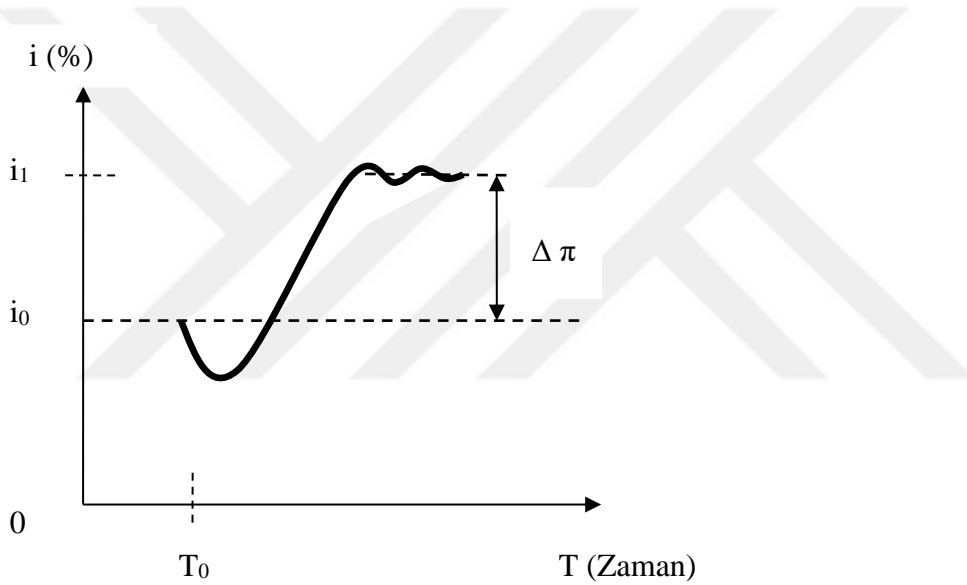
#### **Para Arzı**

Para arzı; bir ekonomide belirli bir dönemde dolaşımda bulunan toplam para miktarı olarak ifade edilmektedir. Uzun dönemde enflasyon oranı, para tabanı tarafından belirlendiğinden ekonomideki para miktarı fiyatlar genel seviyesini; para arzı fazlası ise enflasyonu şekillendirmektedir (Bernanke ve Mishkin, 1997).

Para arzının artması, yatırım ve tüketim harcamalarını artırarak fiyatlar üzerinde yukarı yönlü bir baskı yaratmaktadır (TCMB, 2013: 5). Friedman'a göre enflasyon, her zaman ve

her yerde, çıktıya göre para miktarındaki artıştan kaynaklanan ve buna eşlik eden parasal bir fenomendir (Friedman, 1966: 18).

Fisher denklemi (1930), para büyümesi, enflasyon ve faiz oranları ile ilgili önemli bir bulguya dikkat çekmektedir. Para miktarında meydana gelen sürekli artışlar, öncelikle nominal faiz oranlarında bir azalmaya yol açmaktadır. Daha sonra, çıktı ve enflasyon arttıkça, faiz oranları da kademeli olarak artmaktadır. Uzun vadede faiz oranları, para miktarındaki büyüme ve enflasyon ile aynı miktarda artış göstermektedir. Bu durum Şekil 1.5.'te gösterilmektedir. Değişen enflasyon oranı  $\Delta \pi$  ile ifade edilmektedir. Bu kadar güçlü bir enflasyon- nominal faiz oranı ilişkisinin nedeni, uzun vadede enflasyon oranını etkileyen ancak parasal rahatsızlıklardan etkilenmeyen reel faiz oranının mevcudiyetidir.



**Şekil 1.5. Fisher Etkisi**

**Kaynak:** Dornbusch ve Fischer, 1994: 493

### **Enflasyon Beklentileri**

Enflasyon analizlerinde beklentiler konusu zaman içerisinde giderek artan bir önem kazanmıştır. Beklentiler, ekonomik birimlerin davranışlarına da yansımaktadır. Bu durum zaman içerisinde ekonomik etkiler meydana getirmektedir. İktisatta zaman ve belirsizlik öğeleri birlikte ele alındığında, beklentilerin inceleme kapsamına girmesi gereklilik arz etmektedir.

Gelecekte fiyatların yükseleceğini bekleyen tüketiciler reel gelirlerinden daha büyük bir kısmını tüketim harcamalarına yöneltmektedirler. Ters durumda fiyatların daha düşük olacağını bekleyen tüketiciler harcamalarını erteleyebilmektedirler. Bu hususta beklentiler, enflasyonu belirleyen etkileri içerisinde barındırmaktadır.

Enflasyon beklentileri dahilinde firmalar ve işçiler, fiyat ve ücretlerini belirlerken, fiyat seviyelerinde beklenen artışları dikkate almaktadırlar. Aynı zamanda toplam çıktı miktarı, üretim ile enflasyon oranı arasındaki ilişkiye göre şekillenmektedir (Dornbusch ve Fischer, 1994: 470).

### **Yapısal Enflasyon**

Yapısal enflasyon sebeplerini, ekonominin temelindeki mevcut sorunlarda aramak gerekmektedir.

Az gelişmiş ve GOÜ'lerde sıklıkla yapısal enflasyon ile karşılaşmaktadır. Enflasyonla mücadelede birçok tedbirler alınıp, ekonomilerde reformlar yapılmasına rağmen, bu ülkelerin uzun dönemde enflasyondan kurtulamamaları, enflasyonun yapısal kaynaklı olmasıyla alakalı bir durumdur (Kibritçioğlu, 2002: 51).

#### **1.2.2.2. Şiddet oranlarına göre enflasyon**

Ekonomilerde yaşanan enflasyon süreçleri, şiddetine göre farklılık göstermektedir. Farklı enflasyon oranları, farklı biçimlerde ekonomileri etkilemekte ve sorunlara neden olmaktadır. Enflasyon şiddet oranlarına göre; ılımlı, yüksek(aşırı) ve hiper enflasyon olarak ayırmak mümkündür.

### **İlmlı Enflasyon**

İlmlı enflasyon, ekonomilerin yapısına göre normal sayılabilecek enflasyon oranını ifade etmektedir. GOÜ'ler için yıllık %6, gelişmiş ülkeler için %4'ün altındaki fiyat artışlarını göstermektedir. İlmlı enflasyonun yaşandığı ekonomilerde, enflasyon rakamları iki haneli seviyeye ulaşmamaktadır. Bu enflasyon çeşidi; sürünen, rahvan veya sinsi enflasyon olarak da adlandırılmaktadır. Sıfır enflasyon oranının ekonomiye zararlı etkileri olabileceğinden dolayı, MB'ler düşük düzeyde enflasyon oranlarını hedef olarak belirlemektedirler. Ekonomik büyüme anlamında ilmlı enflasyon, olumlu etkiler yaratan bir faktör niteliğindedir.



### **✚ Yüksek (Aşırı) Enflasyon**

Bu enflasyon aşırı enflasyon olarak da adlandırılmaktadır. Yüksek enflasyonda, fiyat artışları iki ya da üç haneli olarak gerçekleşmektedir. Yüksek enflasyon, bazı iktisatçılara göre yıllık %10 ila %100 arası olarak değerlendirilirken, bazı iktisatçılara göre de yıllık %10 ila %200 arası değerlendirilmektedir. Bu enflasyon türü; piyasa işleyişini çarpıdan, gelecek hakkındaki belirsizliği arttıran, paranın değer ölçüsü ve tasarruf aracı olma özelliklerini zayıflatan oranda bir enflasyon türüdür (Yıldırım vd., 2013: 73).

Yüksek enflasyonun yaşandığı dönemlerde ekonomik birimler paranın değerini korumak için çaba göstermek durumunda kalmaktadırlar. Bu oranların düşürülebilmesi için ücretlerin sınırlandırılması, kiraların denetlenmesi, kamu harcamalarının düşürülmesi gibi politikalar örnek olarak sunulabilir.

### **✚ Hiper Enflasyon**

Yüksek enflasyondan ziyade, hiper enflasyonun kesin bir tanımı olmamasına rağmen, bu enflasyon türünün ifadesi; bir ülkenin yıllık enflasyon oranının yıllık yüzde 1000'e ulaşması durumudur. Enflasyon çok yükseldiğinde, enflasyon yıllık enflasyon değil, aylık enflasyon olarak dikkate alınmaktadır (Dornbusch ve Fischer, 1994: 558).

Hiper enflasyonun yaşandığı ekonomilerde para hiçbir işlev görmemekte ve ulusal paranın dış satın alma gücü iç satın alma gücüne nazaran daha hızlı bir düşüş sergilemektedir (Köklü, 1984: 363). Bu durum ise ülkenin iç kaynaklarının dışarıya yok pahasına satılmasına ve iktisadi sistemin çökmesine neden olmaktadır. Ülke ekonomilerinin bu enflasyon oranları altında çalışması çok güç bir vaziyet halini almaktadır.

II. Dünya Savaşı sonrası, birçok ülke ekonomilerinde hiper enflasyon süreci ile karşılaşmıştır. Keynes, Avusturya'da yaşanan hiper enflasyon sürecini bira örneği ile açıklamıştır. İlaveten 1946 yılında Macaristan'ın yaşamış olduğu bol sıfırlı (%13 Kentilyon) hiper enflasyon bu enflasyon sürecine diğer bir örnek niteliğindedir. Yakın tarihte karşımıza çıkan başka bir hiper enflasyon örneği ise, Venezüella'da 2017-2018 yılı içerisinde aylık %1000'in üzerinde gerçekleşmiş olan enflasyon oranıdır. Bu durum sebebiyle ülke parası iç ve dış piyasada işlevini yitirmiştir.

Tablo 1.8.'de bazı örnek ülkelerle birlikte enflasyonun şiddetine göre ayrımı gösterilmektedir. Tabloda görüldüğü üzere gelişmiş ülkeler ağırlıklı olarak yıllık enflasyon

oranının %1 ile %10 arası olduğu ılımlı enflasyon süreci yaşayan ülke kategorilerinde yer almaktadır. Ancak Türkiye gibi GOÜ'ler ağırlıklı olarak yıllık enflasyonun %10 ile %100 arası olduğu yüksek enflasyon süreci yaşayan ülke kategorilerinde yer almaktadır.

**Tablo 1.8. Şiddetine Göre Enflasyon Türleri ve Örnek Ülkeler**

Enflasyon Türü	Enflasyon Oranı	Örnek Ülkeler
İlımlı enflasyon	Yıllık %1- %10	*Japonya *Almanya *Tayland
Yüksek enflasyon	Yıllık %10-%100 arası	*İran *Türkiye *Azerbaycan *Arjantin *Ukrayna
Hiper enflasyon	Aylık %50	*Venezüella *Zimbabve (2008)

**Kaynak:** Eğilmez, 2017.

### 1.2.3. Enflasyonun Ekonomi Üzerindeki Maliyetleri

Enflasyonun, ekonomiler üzerinde sebep olduğu olumsuz etkiler sebebiyle ekonomik birimlerin karar alma mekanizmalarında meydana getirdiği değişimler sonucunda ekonomilerde maliyet teşkil etmektedir. Enflasyonist ortam, firmaları yatırım ve üretim yapmaktan alıkoymaktadır. Bunun temel sebeplerinden biri ise piyasadaki reel faiz oranlarının yüksek olmasıdır. Bu yüksek faiz oranı, maliyetlerin yükselmesine sebep olduğundan, yatırımcıların kredi taleplerini kısıtlayan etmen olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu netice itibari ile yatırımlardaki azalma ve kısıtlayıcı etmenler, iş gücü piyasasını da olumsuz etkilemektedir. İş gücü piyasasının yaşanan bu sıkıntılar, siyasi otoriteye olan güveni azaltarak, toplumsal davranışlarda değişmelere neden olmaktadır (TCMB, 2004: 7-8)

Ekonomik birimler genel olarak enflasyona, enflasyon reel gelir düzeylerini olumsuz etkilediği için karşı çıkmaktadırlar. Ekonomilerdeki fiili enflasyonun oranının, nominal ücret artışından fazla veya az olması, reel ücretleri etkilemektedir. Enflasyonun ekonomik birimler üzerindeki maliyetini aşağıdaki gibi hesaplamak mümkündür (Ünsal, 2009: 103):

$$\text{Reel Ücret Artış Haddi} = \text{Nominal Ücret Artış Haddi} - \text{Enflasyon Haddi}$$

Enflasyonun ekonomi üzerindeki maliyeti 1950 yılı öncesi, işsizliğin maliyeti ile ortaklaşa tartışılırken, bu durum 1950 yılı sonrası ayrılarak, enflasyonun maliyeti ‘ayakkabı eskitme maliyeti’ ne kadar indirilmiştir (Fischer ve Modigliani, 1978).

Enflasyonun maliyeti ile ilgili literatürün çoğu, fiyat seviyesinde süregelen bir artış olarak başlangıç noktasının enflasyonun tanımından kaynaklanmaktadır. Yükselen fiyat seviyesi, standart analizde dört potansiyel sorun yaratmakta, bunun büyük bir kısmı enflasyonun beklendiği gibi olup olmayacağına bağlı kalmaktadır. Bu dört temel sorun ve geleneksel tarifleri aşağıda belirtilmektedir (Horwitz, 2003: 78-79)

- Ulusal paranın reel getirisinin düşmesi – Ayakkabı eskitme maliyeti
- Gelir dağılımını bozucu etkisi – Borçlu alacaklı ilişkisi
- Fiyat ayarlamalarının getirmiş olduğu zaman kayıpları – Menü Maliyeti
- Ekonomik dengeyi bozucu etkisi

#### **1.2.4. Enflasyon – Döviz Kuru İlişkisi**

Döviz kuru, güçlü etkilerle makroekonomik istikrarın bir göstergesi niteliğindedir (Moroşan ve Zubaş, 2015: 147). Döviz kuru ile enflasyon arasındaki ilişki ilk olarak Dornbusch (1987) tarafından açıklanmıştır. Dornbusch ekonometrik bir model geliştirerek, döviz kurunun fiyatlar üzerindeki etkisini incelemiştir. Bu çalışma diğer eserler için kaynak niteliği kazanmıştır (Brooks, 2002: 340-341)

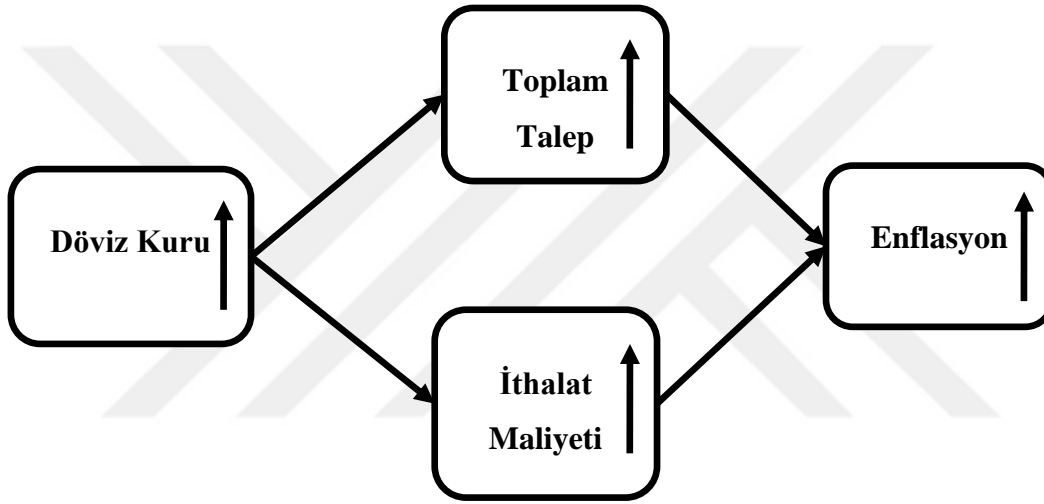
Enflasyon ve döviz kuru arasındaki ilişki dört farklı yolla açıklanmaktadır (Woo, 1984: 514):

- Yurtiçi ürün maliyetlerini etkileyen ithal girdi fiyatları,
- İthal edilen tüketim mallarının fiyat endeksine direk etkisi,
- Döviz kurundaki değişikliklerin toplam talebi ve yurtiçi fiyatları etkilemesi,
- Yurtiçinde ithalata rakip olarak üretimi yapılan ürün fiyatlarının, yabancı ülkelerdeki mal fiyatları artışından etkilenmesidir.

Ekonomi literatüründe, döviz kurlarının fiyatlar üzerinde genellikle doğrudan ve dolaylı olmak üzere iki kanal aracılığıyla etkisi bulunmaktadır. Doğrudan kanal ise bir fiyat yasası ve satın alma gücü paritesi ile ilişkilidir. Buna göre, ithal edilen iyi bir fiyat için döviz kuru değişiklikleri doğrudan iç piyasa fiyatlarına yansıtılmaktadır. Dolaylı kanal toplam talep

kanalı olarak ifade edilmektedir. Döviz kurundaki artış, yabancı tüketiciler için ucuz yurt içi mallara yol açmakta, ihracatın artması ve toplam talep ve fiyatların artması ile sonuçlanmaktadır. Döviz fiyatındaki artış enflasyon oranını artırmaktadır (Agenor ve Montiel, 1996: 215).

GOÜ ekonomilerinin üretimleri, büyük ölçüde ithalata bağımlı olmasından dolayı, döviz kurlarındaki değişiklik hem tüketim fiyatlarını hem de üretici maliyetlerini etkilemektedir (Gül ve Ekinci, 2006: 92). Diğer bir ifadeyle döviz kurlarındaki değişimler, ithal girdiye bağımlı olan ülkelerde fiyat istikrarını bozabilmektedir. Döviz kuru ile enflasyon arasındaki ilişki, Şekil 1.6.'da gösterilmektedir.



**Şekil 1.6. Standart Döviz Kuru ve Enflasyon Mekanizması**

**Kaynak:** Allsopp vd., 2006: 11

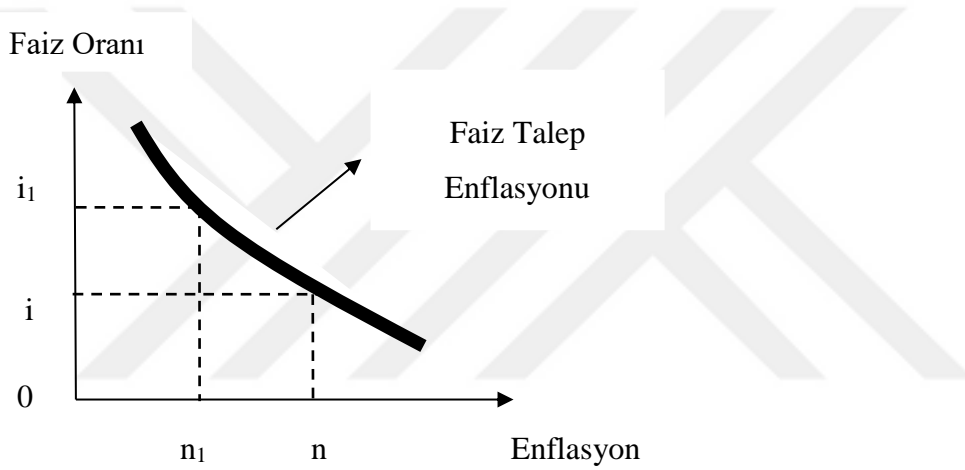
Enflasyon ve döviz kurları ilişkisi incelenirken faiz değişkeni, bu ilişki ile yüksek oranda korelasyona sahip olduğu gözlemlenmektedir. Faiz oranları manipülasyon yoluyla, merkez bankaları enflasyon ve döviz kurunu etkilemektedir. Bu nedenle, daha yüksek faiz oranları, paranın değerlenmesini belirleyen yabancı sermayeyi çekmektedir. Ancak, diğer faktörler kurdaki amortismanı yol açıyorsa faiz oranı etkisi zayıflatılmaktadır (Moroşan ve Zubaş, 2015: 148).

### **1.2.5. Enflasyon – Faiz Haddi İlişkisi**

Faiz oranı; kaydedilmiş veya yatırılmış bir değer için kazanılmış bir ek değer olarak tanımlanmaktadır (Semuel ve Nurina, 2015: 3) Reel faiz oranı, enflasyonun nominal

faiz oranından çıkarılmasıyla hesaplanan sermayenin ücretidir. Nominal faiz oranı, piyasa fiyatlarındaki mevcut ifade de sermayenin etkin bir şekilde ödenmesi anlamını taşımaktadır. Bu ilgi, dinamik, bazı istikrarsızlık, salınım ve oynaklık ile karakterizedir. Bu tanımdan enflasyonun güçlü bağlantısını faiz oranlarıyla görebilmek mümkündür.

Enflasyon ve faiz ilişkisi ilk olarak bilinen Fisher teorisi ile başlamaktadır Fisher'in hipotezine göre enflasyon, faiz oranlarının en önemli belirleyicisidir. Enflasyonun yüzde bir oranında artması halinde faiz oranı aynı oranda artmaktadır (Fisher, 1930). Fisher'ın teorisini takiben, birçok araştırmacı enflasyon ve faiz oranları arasındaki etkileşimi incelemeye çalışmıştır. Bu araştırmacılar arasında; J. M. Keynes, R. W. Garrison veya M. Friedman, Darly Feldstein, Robert Mundell ve James Tobin'de bulunmaktadır.



**Şekil 1.7. Faiz – Enflasyon İlişkisi**

**Kaynak:** Eğilmez, 2014

Şekil 1.7.'te faiz ve enflasyon ilişkisi sunulmaktadır. Grafikten de takip edildiği üzere, yüksek enflasyon dönemlerinde düşük faiz, düşük enflasyon dönemlerinde yüksek faiz oranları gözlenmektedir. Faiz hadlerinin bu yönlü etkisinin kaynağı, yatırım ve tüketimden vazgeçen veya erteleyen ekonomik birimlerin, kazançlarını bu değişken üzerinden elde etme isteğinde yatmaktadır. Bu istek ekonomi içerisindeki toplam talep baskısını ve harcama eğrisini düşürücü niteliktedir. Ancak bu durumun temelinde yönetimlerce uygulanan politikaların varlığı söz konusudur.

Enflasyonun artması ile sistematik bir biçimde artış gösteren faiz oranlarının ekonomi de tüketimi azaltıcı rolü, olumsuz etkileri de beraberinde getirmektedir. Zaman içerisinde faiz

oranı düşse bile, bu olumsuz etkiler sebebiyle, yatırım teşviki anlamında güçlükler ile karşılaşmaktadır (Garrison, 2001: 161-162).

### 1.2.6. Enflasyonun Seçilmiş Ülke Ekonomilerinde Güncel Verileri

Dünya ekonomilerinde meydana gelen gelişmeler incelendiğinde, özellikle gelişmiş ülkelerin sahip olduğu dış borç miktarları (Tablo 1.7) gelişmekte olan ülkeler üzerinde de olumsuz etkilere sebep olmaktadır. Bunun yanı sıra ülkelerin içinde bulunduğu siyasi ve toplumsal kargaşalar enflasyonu tetikleyen bir diğer unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. En fazla dış borç miktarına sahip ülkeler ile siyasi kargaşalar ve ekonomik krizler yaşamakta olan ülkeler dikkate alınarak Tablo 1.9'da seçilmiş olan ülkelerin güncel enflasyon oranları gösterilmiştir. Tabloda da görüldüğü üzere, Venezüella %46.305 ile en fazla enflasyon oranına sahip ülke olmuştur.

**Tablo 1.9. Seçilmiş Ülke Ekonomilerinin Enflasyon Oranları 'Haziran 2018'**

Ülkeler	Enflasyon Oranları %	Ülkeler	Enflasyon Oranları %
1 AB	2,0	11 Arjantin	26,4
2 ABD	2,9	12 Meksika	4,6
3 Kanada	2,2	13 Brezilya	4,3
4 İngiltere	2,4	14 Venezüella	46.305
5 Türkiye	15,3	15 Güney Kore	1,5
6 Çin	1,9	16 Japonya	0,7
7 Hindistan	5,0	17 Endonezya	3,1
8 Rusya	2,3	18 Mısır	14,4
9 Ukrayna	9,9	19 İran	9,7
10 Avustralya	1,9	20 Suudi Arabistan	2,3

**Kaynak:** IMF ve Dünya Bankası verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

## **2.BÖLÜM**

### **2. DIŞ BORÇ VE ENFLASYON DEĞİŞKENLERİNİN EKONOMİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ**

#### **2.1. Konu ile İlgili Genel Değerlendirme**

Dış borçların ekonomi üzerinde meydana getireceği etkilerin boyutları, söz konusu borcun elde edilme ve harcama koşullarına bağlı olarak farklı etkiler göstermektedir. Dış borcun ekonomiye yapacağı etkiyi belirleyen faktörlerin çok ve karmaşık olması nedeniyle etkinin ülke açısından fayda ve maliye analizine tabi tutulması oldukça güç olmakla beraber dış borçların ekonomiye yaptığı etkinin net bir şekilde belirlenmesi oldukça zor bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır (Türkal, 2003: 397). Bu bağlamda, dış borçların ekonomik etkilerinin çözümlenmesi ve tespit edilmesi amacıyla farklı göstergeler üzerinde çıkarımlar yapılmaktadır

Enflasyonun ekonomi üzerindeki etkileri tartışılırken, dış borç etkileri gibi, iki farklı görüş ortaya çıkmaktadır. Bu bağlamda, enflasyonun ekonomiler üzerinde yararlı ve zararlı etkilerinin mevcudiyeti söz konusu olmaktadır.

Enflasyona yol açan iktisat politikaları ise iktisatçıların çoğunlukla zararlı ve tehlikeli yöntemler olarak ele aldıkları bir konudur. Ancak böyle bir ifade, enflasyonun faydalı sonuçlar yaratabileceğini, bu bakımdan fazla çekinilmemesi gerektiğini söyleyen iktisatçıların bulunmadığı anlamını taşımamaktadır (Uluatam, 1981: 10-11).

Dış borç ve enflasyon makroekonomik değişkenlerin ekonomiler üzerindeki etkileri alt başlıklar altında incelenmekte olup gerekli açıklamalar sunulmaktadır.

#### **2.2. Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri**

Dış borç ve enflasyon makroekonomik değişkenlerinin, ekonomik büyüme üzerindeki etkileri alt başlıklar altında ayrılarak sunulmaktadır.

### 2.2.1. Dış Borçların Büyüme Üzerindeki Etkileri

Dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki net etkisi genellikle belirsiz olmaktadır. Bu etki, faiz oranlarının seviyesine ve elde edilen yabancı kaynaklardan gerekli şekillerde yararlanılıp yararlanılmadığına bağlı kalmaktadır. Dış borçlar, verimli ve etkin bir şekilde kullanıldığı takdirde, borçların faizi yüksek seviyelerde değilse, ekonomik büyümeye katkı sağladığı görülmektedir. Ancak tam tersi olması durumunda ülkelerin ekonomik büyüme gücü zayıflamaktadır. Özellikle uzun dönemli dış borçlar; borçların geri ödemesinde, gelecekteki sermaye stokunu ve gelecekteki ekonomik büyümeyi azaltmasına rağmen, ülkenin cari sermaye stokunda bir artışa ve cari ekonomik büyümeyi canlandırmaya imkân tanımaktadır (Lin ve Sosin, 2001: 636-637).

Dış borç-büyüme ilişkisi, ekonomik büyümede devlet müdahalesini savunan Keynes ile başlamıştır. Keynes, gelişme yolundaki ülkelerde dış borcun ekonomik büyüme noktasında önemli katkılar yapabileceğini ve daha yüksek büyüme oranı için devlet müdahalesinin gerekli olduğunu ileri sürmüştür. Sonraki yıllarda Harrod-Domar bu ilişkiyi ele almış ve dış borçların tasarruf imkânlarına ilave kaynak sağlayarak yatırımları arttırdığını belirtmiştir. Yatırımlardaki artışın da geliri arttırarak büyüme oranında bir artışa yol açtığını ifade etmiştir (Kara, 2001:96-97).

Ülke ekonomileri dış kaynaklara başvurduğu süreç içerisinde, bu kaynakları ekonomi içerisine empoze ederek yatırımların finansmanında kullanıldığı takdirde, bu durum gelir ve servet etkisi yaratarak ekonomik büyümeyi desteklemektedir. Bu husus dış kredilerin özelliği ile ilgilidir. Ancak bu kaynaklar, yatırımların finansmanı yerine daha önceki borçların finansmanında veya lüks tüketim malları ithalatında kullanılması, büyüme üzerinde destekleyici bir unsur teşkil etmemektedir. Dış borç – ekonomik büyüme ilişkisinde, dış borçların kullanım alanları ve ekonominin geri ödeyebilme kapasiteleri ön plana çıkmaktadır. Konuya ilaveten, bu kaynakların marjinal verimliliği, ekonomik büyüme ile paralellik göstermektedir.

Farklı ekonometri modelleri ve istatistiksel araçlar kullanan gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki rolü üzerine çok sayıda ampirik çalışma yürütülmüştür. Ancak çalışmalar dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki rolüne ilişkin sonuçlarında bazı çelişkili sonuçlara işaret etmektedir. Örneğin, Dünya Bankası tarafından



yapılan bir çalışmada az gelişmiş ülkelere aktarılan dış kaynakların büyümelerinin desteklediğini öne sürmektedir (Mahmoud, 2015:2).

Teorik literatür, özellikle Latin Amerika Krizi sonrasında gelişim kaydetmiştir. Bu dönem sonrası araştırmalarda artış gözlenmiş ve konunun önemine dikkat çekilmiştir.

### **2.2.2. Enflasyonun Büyüme Üzerindeki Etkileri**

Enflasyon ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin üç olası boyutu mevcuttur. Bu boyutları; sağlam bir ilişki temelini olmayışı, olumlu bir ilişki ve ters bir ilişkinin varlığı olarak ifade etmek mümkündür. Öyle ki tüm bu olasılıklar yapılan çalışmalar ile kısmi destek bulmuştur.

Enflasyon ile büyüme ilişkisinin en erken incelemelerinden biri de Keynes tarafından yapılmıştır. Keynes'e göre yüksek enflasyon, para biriminin reel değerini düşürdüğünden, borçlu ve alacak ilişkisi dahil olmak üzere ekonomideki tüm kalıcı ilişkilere zarar vermektedir. Bu durum piyasa dengesini bozucu niteliktedir (Keynes, 1920: 220).

Teorik açıdan, özellikle 1960 ile 1980 yılları arasında bazı önemli gelişmeler kaydedilmiştir. Mundell (1963) ve Tobin (1965), enflasyonun büyüme üzerindeki olumlu etkisini gösteren çalışmalar gerçekleştirmiştir. Bu çalışmalara göre, enflasyon reel faiz oranlarını düşürmektedir. Bu koşullar altında tüketici, varlıklarını reel dengelerden sermaye birikimine kaydırmaktadır. Böylece daha yüksek bir sermaye birikimi sonucunda çıktı büyümesi hız kazanmaktadır. Ancak bu çalışmaların tam tersini ifade eden modeller Brock (1974) ve Stockman (1981) tarafından sunulmuştur. Bu modellere göre enflasyonun nominal faiz oranındaki değişimleri, sermaye birikimi ve çıktı büyümesi için önemli olan nakit dengelerini tutma maliyetini arttırmaktadır. Bu sebeple enflasyon – büyüme ilişkisi ters yönlü özelliğe sahip olduğu belirtilmektedir.

1960 ile 1970'li yıllar boyunca, olumsuz enflasyon – büyüme bağlantıları konusundaki en derin argümanlar, Friedman (1971) ve takipçileri tarafından sunulmuştur. Friedman ve takipçilerine göre; enflasyonist süreç içerisinde ekonomik birimlerin pozitif faiz oranlarından yararlanma isteği, işlem maliyetlerini arttırıcı ve refahı azaltıcı etkiye sahiptir. Bu sebeple enflasyon ve büyüme arasında olumsuz bir ilişki gözlemlenmektedir. Son olarak Lucas (1973) 'Yanlış Algılama Teorisi' adlı çalışmasında, enflasyonun neden olduğu nispi fiyat değişimlerinin farklı sektörler arasında yanlış kaynak dağılımına sebep olduğunu

belirtmektedir. Bu durum çıktı üzerinde olumsuz etkilere sebep olarak, enflasyonun ekonomik büyüme üzerindeki negatif varlığını öne sürmektedir (Khan, 2015 :20).

Yüksek ve dalgalı enflasyon oranına sahip ekonomilerde, reel getirisi sabitlenmemiş her türlü yatırımın reel getirisinin belirsiz olacağı kabul edilmektedir. Ortaya çıkan bu belirsizlikler ekonomik birimlerin ve kurumların karar mekanizmalarını etkilemektedir (TCMB, 1999).

### **2.3. Gelir Dağılımı ve İşgücü Piyasaları Üzerindeki Etkileri**

Dış borç ve enflasyon makroekonomik değişkenlerin gelir dağılımı üzerindeki etkileri alt başlıklar altında ayrılarak sunulmaktadır.

#### **2.3.1. Dış Borçların Gelir Dağılımı ve İşgücü Piyasaları Üzerindeki Etkisi**

Dış borçların kullanım alanları gelir dağılımı üzerinde belirleyici özelliğe sahiptir. Bu kaynakların elde edildiği tarihten itibaren bir sermaye girişinin varlığı ekonomik birimler üzerinde gelir ve servet etkisi yaratmaktadır. Ancak bu durum, kaynakların kullanım alanı çerçevesinde değişiklik göstermektedir.

Dış borç – gelir dağılımı ilişkisi, genel olarak dış borç ve büyüme ilişkisi altında incelenmiştir. Araştırmalar, gelişmekte olan ülkelerdeki gelir dağılımı eşitsizliğinin, gelişmiş ülkelere göre daha fazla olduğunu göstermektedir. Özellikle borç yükünü hafifletmek için uygulanan politikalar bu sonuç ile ilişkili olduğu anlaşılmıştır (Akram, 2013: 369).

Bir ülke ekonomisinde kamu borçlarının gelir dağılımı üzerindeki etkileri özellikle anapara ve faiz ödemeleri esnasında ortaya çıkmaktadır. Bu kapsamda dış borç ödemelerinde, ülke içinden sağlanan gelirlerin bir kısmı dış ülkelere aktarılmakta ve bu ülkelerde refah artışı meydana gelmektedir. Bu durumun tam tersi olarak borcu ödeyen, bir başka ifadeyle, sermaye çıkışı yaşanan ülkelerde ise bir refah kaybı ortaya çıkmaktadır. Ancak alınan dış borçların getirisi yüksek olan yatırımlarda kullanılması halinde, bu olumsuzluk azalmaktadır (İnce, 2001: 296).

Dış kaynakların yatırım pozisyonlarına yöneltilmesi sonucunda, ülke ekonomisi içerisinde yeni iş olanakları sağlanmaktadır. Bu husus üzerinde durduğumuz, bahse konu olan

dış borçların kullanım alanları ile ilgilidir. Kaynakların yeni yatırımlarda kullanılması, ülke ekonomisinde itici güç teşkil ederken, bu durum iş gücü piyasaları ile desteklenmektedir.

### **2.3.2. Enflasyonun Gelir Dağılımı ve İşgücü Piyasaları Üzerindeki Etkisi**

Enflasyon ile gelir dağılımı ilişkisini ortaya koymak amacıyla yapılan çalışmalar ile bu ilişkinin etkisiz olduğu ya da bu ilişkinin eşitsizlik yarattığı sonuçlarına ulaşılmıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde yaşanan yüksek enflasyon ile gelir dağılımı arasında pozitif güçlü bir bağın olduğu yapılan çalışmalar ile ortaya koyulmuştur.

Enflasyon, başta sabit gelirleri, diğer bir ifadeyle, gelirleri işgücünden gelen toplum kesimlerinin zararına olurken, gelirleri rant ve karlara dayanan toplum kesiminin yararına olmaktadır. Kısaca, gelir dağılımının bozulmasına neden olmaktadır. Enflasyon güçlü olanı daha güçlü hale getirirken, fakir olanı daha fakir hale getirmektedir. Orta sınıf bireylerin satın alma gücünün gitgide düşmesini sağlamakta, orta sınıfın küçülmesine sebebiyet vermektedir. Enflasyon, ülke içindeki sınıflar arası gerginliği artırarak, sorunlar yaşanmasına neden olmaktadır (Karakayalı, 2002: 315-345).

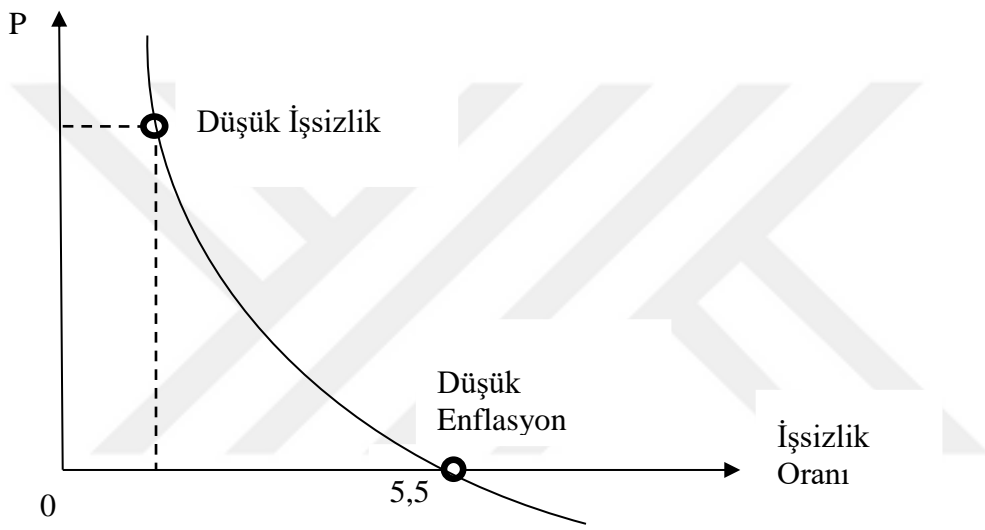
Enflasyon tüm gelir kaynaklarını homojen olarak etkilememektedir. Hane halklarının gelir kaynaklarını farklı olduğu için, enflasyonun toplam gelirleri üzerindeki etkisi de homojen olmamaktadır. Her hane halkı farklı şekilde etkileyen enflasyon gelir dağılımını değiştirebilir. Enflasyonun potansiyel olarak gelir eşitsizliğini artırıcı veya azaltıcı özelliğe sahiptir (Monnin, 2014: 4).

Fiyat istikrarının sağlandığı ekonomilerde, iş gücü piyasası istikrarlı olmakta ve bu sayede istihdamda artış meydana gelmektedir. Ancak yüksek enflasyon iş gücü piyasasının verimli çalışmasını engellemektedir. Enflasyon, bir yandan faizler nedeniyle borçlanma maliyetini arttırmakta, diğer yandan birikimlerin verimsiz alanlara yönelmesine yol açarak yatırımları olumsuz yönde etkilemektedir. Bu sebeple iş gücü piyasasında işten çıkarılmalara yol açarak istihdamın azaltılmaktadır.

A. W. Phillips, İngiltere ekonomisi üzerinde yapmış olduğu çalışma sonucunda, 1958 yılında parasal ücretlerdeki değişim ile enflasyon arasında ters yönlü ilişki olduğunu ortaya koymuştur. P.A Samuelson ve R. Solow'un 1960 yılındaki ortak bir çalışması ile Phillips eğrisini ekonomi politikasının önemli bir analizi haline dönüştürmüştür. Phillips eğrisi parasal

ücretteki değişme yerine enflasyon oranı ile işsizlik arasındaki ilişkiyi ifade eden bir kavram haline almıştır (Yıldırım vd., 2013: 385-387).

Phillips eğrisine göre eksik istihdamda bir azalma sağlandığında bunun bedelinin daha yüksek enflasyona katlanmak olduğu vurgulanmaktadır. Ancak bu durum kısa dönem ile alakalıdır. Uzun dönemdeki beklentiler değiştikçe eğrinin yönü değişebilmektedir (Parasız, 1998: 6). Şekil 2.1'e göre, işsizlik oranı %5,5 iken, enflasyon oranı sıfıra eşit olmaktadır. Eğer işsizlik oranı bu düzeyin altına düşürülmek istenirse, daha yüksek bir enflasyon oranına katlanılması gerekmektedir.



Şekil 2.1. Phillips Eğrisi

Kaynak: Parasız, 1998: 6

## 2.4. Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Rekabet Gücüne Etkileri

Dış borç ve enflasyon makroekonomik değişkenlerin ödemeler dengesi ve uluslararası rekabet gücüne olan etkileri başlıklar altında ayrılarak sunulmaktadır

### 2.4.1 Dış Borçların Ödemeler Dengesi Üzerindeki Etkisi

Ekonomilerin kalkınmaları amacıyla gerekli olan yatırımların finansmanına yetersiz olan tasarruf oranları ülkeleri dış borçlanmaya itmektedir. Ödemeler bilançosunda baş gösteren bir dengesizlik de aynı davranışa sebep olmaktadır. Böyle bir süreç zamanla dış borç geri ödeme taksitleri ile faizleri artmasına ve ülkeden kaynak çıkışına sebep olmakta, ardından

cari açığın büyümesi sonucunu doğurmaktadır. Eğer dış borçlanmalar kısmen de olsa cari açığın finansmanı amacıyla yapılmış ise dış açık sonraki dönemlerde çok daha tehlikeli boyutlara ulaşabilmektedir. Bu durumun temel nedeni; dış borçların cari açık finansmanında kullanılması durumunda veriminin düşmesinden kaynaklanmaktadır (Dura, 2013: 26). Genel bir ifadeyle, yabancı para cinsinden olan sermaye sorununun altı çizilmektedir. Bu sorun ekonomilerde kıt faktör teşkil eden döviz miktarı ile ilgilidir.

Krediler bir yabancı para cinsinden ifade edildiğinde dış borç sorunu daha keskin hale gelmektedir. Özellikle yükselme dönemi boyunca, sabit döviz kuruna sahip ülkeler, nispeten yüksek enflasyon veya düşük verimlilik nedeniyle genellikle uluslararası rekabet edebilirlik kaybına uğramaktadırlar. Bu, borçlarını sağlamak için gereken ihracat ve yabancı kazançları üretmelerini zorlaştırmaktadır. Bu hususta borçlunun para birimi çöktüğü takdirde, dış borcun gerçek değeri artmaktadır (White,2010).

#### **2.4.2. Enflasyonun Uluslararası Rekabet Gücüne Etkileri**

Enflasyonist ortam, ekonomilerde yarattığı belirsizlik sebebiyle ülkenin diğer ülkelere karşı rekabet edebilme gücünü zayıflatmakta ve dış ticaret dengesinde bozucu etkilere sebep olmaktadır. Diğer yandan ülkeye gelen yabancı sermayenin ağırlıklı olarak kısa vadeli olmasına sebebiyet vermekte ve ekonomideki kırılganlığı arttırmaktadır (TCMB, 2013: 8). Sonuç olarak enflasyonun yarattığı belirsizlik ortamı ile birlikte, büyümeyi ve istihdamı destekleyecek olan uzun vadeli doğrudan yatırımlar ülkeye gelmekten vazgeçme eğilimine girmektedirler.

Yüksek enflasyona sahip ülke ekonomilerinin ulusal paraları sürekli olarak değer kaybetmektedir. Bu konjonktürde ülke içindeki kaynaklar yok pahasına ülke dışına çıkmaktadır. Bu duruma ilaveten, diğer ülkelerle olan dış ticaret işlemleri sekteye uğramaktadır. Ulusal para biriminin sürekli olarak değer kaybetmesi sonucunda ekonomik güven ve istikrarda bozulmalar meydana gelmektedir.

#### **2.5. Gelecek Nesiller ve Kaynakların Rasyonel Dağılımı Üzerindeki Etkileri**

Dış borç ve enflasyon makroekonomik değişkenlerinin gelecek nesiller ve kaynakların rasyonel dağılımı üzerindeki etkileri başlıklar altında ayrılarak sunulmaktadır.

### **2.5.1. Dış Borçların Gelecek Nesiller Üzerindeki Etkisi**

Devlet borçlanması; nesiller itibariyle de geliri tekrar dağıtıcı etki yaratabilmektedir. Borçlanma sonucu elde edilen fonlarla gerçekleştirilen fayda, gelecek nesilleri de ilgilendirmekle beraber, daha çok bugünkü nesillere yönelik özellik taşımaktadır (Zerenler, 2003: 9).

Yeni klasiklerin en önemli temsilcisi James M. Buchanan'a göre; borç yükü gelecek kuşaklara transfer edilmektedir. Buchanan yük kavramının tanımını ise: "Yük, bir anlamda, borçlanmanın finanse ettiği kamu harcamasının yapılmadığı takdirde tüketilebilecek mal ve hizmetlerden fedakârlık" olarak belirtmiştir (Buchanan, 1958: 48).

Klasik görüşü savunan Amerikalı H.C.Adams, İngiliz C.F.Bastable ve Fransız P.Leroy-Beaulieu gibi iktisatçılara göre, bütçe açığının arttırılan vergi oranlarıyla ya da yeni vergilerle giderilmesi yerine borçlanma ile giderilmesi cari birikim düzeyini azaltmaktadır. Borçlanma, vergilemeye göre birikimi daha çok, tüketimi daha az kısmaktadır. Birikimlerin kısılması gelecek kuşaklara daha az sermaye stokunun bırakılması sonucunu doğurmaktadır. Klasiklere göre; borçlanmanın yükü gelecek kuşaklara daha az ulusal gelir aktarımına neden olmaktadır (İnce, 2001: 301). Bir başka ifadeyle klasik iktisadi düşüncenin mali anlayışına göre borçlanma olağan bir finansman aracı olarak görülmemektedir (Gögül, 2016: 304).

Keynesyen görüşe göre, milli gelirlerde artış sağlandığı sürece, borçlardaki artışın önemi olmamakta ve gelecek kuşaklara sadece faiz miktarı kadar bir yük getirilmektedir. Keynesyen görüşe göre, borçlanmanın yükünün gelecek kuşaklara aktarılması söz konusu olmamaktadır (Erol, 1992: 92).

Neo-Klasik görüşe göre, kamu açıklarının finansmanında borçlanma veya vergileme tercihi aynı sonucu doğurmaktadır. Ancak uzun dönemde borçlanma sonucu oluşan faizlerin ödenebilmesi için vergileme yoluna gidilmesi durumunda ekonomik birimlerin tüketimleri ve tasarrufları kısılmasına sebep olmaktadır. Bu nedenle gelecek nesillere daha az sermaye stoku bırakılmasına neden olmaktadır (Rosen, 1995: 458).

### **2.5.2. Enflasyonun Kaynakların Rasyonel Dağılımı Üzerindeki Etkisi**

Enflasyonist dönemlerde spekülâtif kazançların artması ve bu durumun çekici hale gelmesi sebebiyle spekülâtif yatırımlarda artışa neden olarak sermaye hasıla katsayısının

yükselmesini sağlamaktadır. Enflasyonist ortamlardaki belirsizlik, iş dünyasında güvensizlik oluşturduğundan, gelecekteki rakamların nasıl ve ne yönde olacağını belirlemek güç bir durum teşkil etmektedir. Müteşebbisler mal ve hizmet üretimi için gerekli olan hammadde ve yedek parçanın bulunup bulunmayacağını, işverenler üzerinde oluşabilecek olan fiyat baskılarının maliyetlere nasıl yansıtacağını tahmin edememektedirler. Bir başka ifadeyle yüksek ve değişken enflasyon oranları, beklentilerdeki yanılgılar sebebiyle, yanlış karar verme riskini arttırmakta ve bu sebeple, kaynakların dağılımında bozulmalar gerçekleşmektedir (Türk, 1994: 90).



### 3.BÖLÜM

## 3. TÜRKİYE İKTİSADİ TARİHİNDE DIŞ BORÇ VE ENFLASYON ÜZERİNE GENEL BİR İNCELEME

### 3.1. Osmanlı Devleti Döneminde Dış Borç Gelişimi ve Enflasyon

Türkiye Cumhuriyeti'nin dış borçlarını araştırırken, Cumhuriyetin ilk yıllarında Osmanlı Devleti'nden kalan dış borçların, Cumhuriyetin üzerine yıkıldığı görülmektedir. Bu sebeple, Türkiye Cumhuriyeti'nin dış borçlarını araştırırken, bu borçların başlangıcını Osmanlı Devleti itibari ile incelemek, konunun daha anlaşılır olmasını sağlamaktadır.

Osmanlı Devleti'nin yükselme döneminde Hazine, çeşitli eyaletlerden alınan vergiler ve sağlanan savaş ganimetleri ile zengin kaynaklara sahip bir durumdayken, duraklama ve gerileme dönemlerinde bu husus değişiklik göstermiştir. Uzun süren savaşlar, yabancı devletlere ödenmek zorunda kalınan tazminatlar, saray israfları vb. durumlar Hazine giderlerinin, gelirlerinden daha fazla olmasına neden olarak ekonomik anlamda Osmanlı Devleti'nin çöküşüne sebebiyet vermiştir (Seyidoğlu, 2003: 777-778). Duraklama ve gerileme dönemlerinde açık bütçe pozisyonlarının ve mali sıkıntıların önüne geçebilmek amacıyla uygulamaya koyulan reform ve ıslahat hareketlerinin kısa vadeli ve ömürsüz olması sebebiyle Osmanlı Devleti bu süre zarfında borç girdabına sürüklenmeye başlamıştır (Yılmaz, 2002: 191).

Osmanlı Devleti ilk dış borçlanmasını 4 Ağustos 1854'te gerçekleştirmiştir. Bu tarihte Sultan Abdülmecit'in fermanı ile Londra'da bir borçlanma sözleşmesi imzalanarak, 5 milyon İngiliz lirası (5,5 milyon Osmanlı lirası) Mısır cizye gelirlerine karşılık alınmıştır. Bu borçlanma 'Mısır Borçlanması' olarak tarihte yerini almıştır (Pamuk, 2000: 212; Özdemir, 2009: 26). Bu tarihten itibaren sürekli olarak Avrupa ülkeleri ile dış borç ilişkisi içine giren Osmanlı Devleti, emperyalist düşünceye sahip olan batılı ülkelerce bir 'sömürge devleti' haline gelmiştir.

1881 yılında dış borçların döndürülemeyecek kadar büyük boyutlara ulaşması sebebiyle batılı ülkelerce Düyun-u Umumiye kurulmuş ve Osmanlı Devleti'nin mali bağımsızlığı elinden alınmıştır. Ancak Osmanlı, bu tarihten sonra da dışarıdan borçlanmaya devam ederek



bu borçları genellikle cari harcamalar için kullanmıştır. Bu duruma ilaveten elde edilen dış kaynakların bir kısmı ile bazı alt yapı yatırımları da gerçekleştirilmiştir.

Dış borçlar ve Düyun-u Umumiye, uluslararası siyasetin saptanmasında bir alet olmuştur. Ekonomik bağımsızlığını yitiren ve bu duruma bağlı olarak siyasi gücünü de kaybeden Osmanlı Devleti'nin yıkılış süreci hız kazanmıştır.

I. Dünya Savaşı (1914) başladığında, Osmanlı Devleti'nin sahip olduğu dış borç tutarı, kısa vadeli borçlar hariç, 154,4 milyon Osmanlı lirası (142,2 milyon Sterlin) olarak kayıtlara geçmiştir. Bu borç tutarının %53'lük kısmı Fransızlardan temin edilmiş ve bu ülkeyi %21 ile Almanlar %14 ile İngilizler izlemiştir. Osmanlı Devleti batıdan aldığı dış borçları üretime dönük yatırımlara yöneltemeyerek, etkin bir politika izleyememiştir. Bu dönemde alınan borçların büyük çoğunluğu yapılan ithalat ve daha önceki borçların kapatılması amacıyla kullanılmış, ancak bu borçların küçük bir kısmı yatırım faaliyetlerine ayrılabilmiştir (Karluk, 2005: 163).

Sonuç itibariyle Osmanlı Devleti örneği; dış borçlanmaların ülkeleri ekonomik ve siyasi yönden etkileyen özelliğe sahip olduğunu göstermektedir. Dış borçlarda yaşanan aşırı artışlar, borcu alan ülkeleri diğer ülkelere bağımlı hale getirmektedir. Özellikle 1854-1923 yılları arasında aşırı borçlanan Osmanlı Devleti, borcu temin ettiği batılı ülkelere sömürü devleti haline getirilmiştir. Bu sebeple dünyanın en büyük devletinin, dış borçlar sebebiyle nasıl yıkıldığı ve dünya dengelerinde nasıl bir değişime yol açtığı, tarihsel bir süreç içerisinde yerini almıştır (Dikmen, 2005: 137).

Osmanlı Devleti'nin enflasyon oranları incelendiğinde, 1584 yılına kadar olan sürede aşırı değişimlerin yaşanmadığı tespit edilmiştir. Ancak bu dönem sonrasında yöneticilerin akçedeki değerli gümüş miktarında azaltmaya gitmesi sonucunda fiyatların dalgalandığı görülmüştür. Aynı zamanda duraklama ve gerileme dönemlerindeki mali sıkıntılar fiyatlar üzerinde olumsuz etkiler doğurmuştur. 1469 – 1914 dönemleri arasında tüketici fiyatlarının 300 kat arttığı gözlemlenmiştir (Pamuk, 2000: 111).

### **3.2. Cumhuriyetin İlk Yıllarından 1990'lı Yıllara Uzanan Tarihi Ekonomik ve Siyasi Sürecin Değerlendirilmesi**

1923 yılı, Anadolu toprakları üzerinde yeni bir devletin kuruluşu ve Osmanlı Devleti'nin kesin olarak tarihe karıştığı bir yıl olarak tarihte yerini almıştır.

1923 yılında Türkiye Cumhuriyeti kurulunca yeni yönetim Osmanlı Devleti'nin borçlarını kabul etmekle beraber Düyun-u Umumiye İdaresi'nin varlığı konusunda Lozan'da uzlaşma sağlanamamış ve yeni bir anlaşmaya gidilmiştir. Anlaşma sonucunda bu kurumun ismi değiştirilerek idari merkezi Paris'e taşınmış ve kurulununun 79. yılında feshi gerçekleştirilebilmiştir (Karluk, 2007: 164).

Mustafa Kemal ve arkadaşları bu topraklar üzerinde yeni bir ideoloji ve ülküyle yola çıktığında, aslında bir anlamda 'yokluklardan var olma mücadelesine' girişmişlerdir (Altun, 2008: 10). Yeni kurulan Türkiye Cumhuriyeti Devleti, Lozan Anlaşması ile Osmanlı borçlarının üçte ikisini ödemek zorunda kalmış ve bu borçların bir kısmını 1929 yılına kadar erteleyebilmiştir. 1929'da başlayan ve yıllık tutarları bütçenin %20'sine varan bu borç ödemeleri, dünya bunalımı sırasında hızla düşen vergi gelirleri de düşünüldüğünde Türkiye ekonomisinin büyük sıkıntıya girmesine neden olmuştur (Yenal, 2013: 66-80).

Türkiye Cumhuriyeti'nin ekonomik atılımları, 1929 yılına kadar Lozan antlaşmasındaki ek ticaret sözleşmesi ile gümrük politikasına konan engeller sebebiyle arka plana düşmüştür. Bu antlaşmada, ithal malları ile yerli mallara farklı oranlarda tüketim ve satış vergileri uygulanmasının önüne geçilmiş, yalnızca devlet tekeline konu olan mallarda, kamu gelirlerini arttırmak amacıyla daha yüksek bir fiyatlamaya imkân tanınmıştır. Bu sebeple, bu kısıtlayıcı hükümden kurtulmak için, 1923 ile 1929 yılları arasında birçok malın ve hizmetin üretimini veya ithalini devlet tekeline almak için atılımlar gerçekleştirilmiştir (Boratav, 2010: 40). Bu atılımlar neticesinde Türkiye Cumhuriyeti'nin satın almış olduğu şirket sayısı ve alanları Tablo 3.1.'de belirtilmiştir.

**Tablo 3.1. Türk Hükümetince Millileştirilen Yabancı Şirketler**

Sektörler	Şirket Sayısı	Satın Alımların Yılları	Satın Alma Değeri (Milyon TL)
<b>Demir Yolları Ve Limanlar</b>	8	1928-1937	120,5
<b>Belediye Hizmetleri</b>	12	1933-1945	27,7
<b>İmalat Sanayi Ve Ticaret</b>	2	1940-1943	2,1
<b>Madencilik</b>	2	1936-1937	4,4

**Kaynak:** Tezel, 2002: 4

Türkiye, ilk olarak 1929 yılında gümrük tarifesi uygulamaya başlamış ve bu tarifelerle yerli sanayinin kurulmasına ve güçlenmesine zemin hazırlanmak istenmiştir. Aynı zamanda 1930 yılında çıkarılan ve 1983 yılı sonuna kadar yürürlükte kalan “Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu” ile döviz işlemlerine sert ve sıkı kontroller getirilerek, kambiyo denetim mekanizması oluşturulmuştur (Kazgan, 2002: 79). Uygulanan bu politikalar ile Türk lirasının ve yerli sanayinin korunması amaçlanmıştır. Böylece uzun yıllar sürecek olan tamamen korumacı ve müdahaleci bir politika rejimi uygulanmaya konulmuştur.

Türkiye, ilk olarak 1930 yılında “iktisadi Cihazlanma” amacıyla ABD’den 10 milyon dolarlık borç alımı gerçekleştirmiştir. Bu tarihten itibaren, beş yıllık sanayileşme programının finansmanında kullanılmak amacıyla 1934 yılında Sovyet Rusya’dan borç temin etmiştir. 1938 yılında ise, dış ödeme güçlüklerini aşmak ve savunma giderlerini karşılamak amacıyla İngiltere’den 16 milyon İngiliz lirası kredisi almıştır (Yavuz, 2009:211).

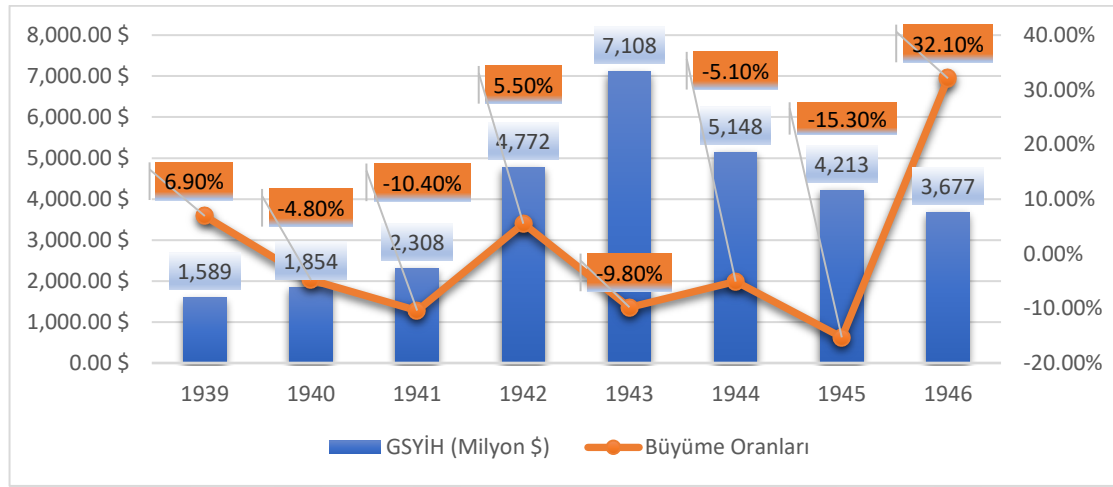
İkinci Dünya Savaşı’nın bunalımları yaşandığı dönemde tarım ve hammadde ürünlere olan talep artışı sayesinde, Türkiye’nin ihracat gelirleri hızlı artış göstererek 200 milyon dolara kadar ulaşmıştır. Aynı zamanda 1940 yılında çıkarılan Milli Korunma Kanunu ile ithalata koyulan kısıtlamalar sayesinde Türkiye, Tablo 2.2.’de gösterildiği üzere dış ticaret fazlası vermeyi başarmıştır. Ancak savaşın sona ermesiyle birlikte, dış ticaret hadleri daralma göstermiştir.

**Tablo 3.2. 1939 ile 1945 Yılları Arasında Türkiye’nin Dış Ticaret Verileri**

Yıllar	İhracat (Bin \$)	İthalat (Bin \$)	X-M (Bin \$)	Dış Ticaret Hacmi
1939	99.647	92.490	+7.149	192.145
1940	80.904	50.035	+30.869	130.939
1941	91.056	55.349	+35.707	146.405
1942	126.115	112.879	+13.236	238.994
1943	196.734	155.340	+41.494	352.074
1944	177.952	126.230	+51.722	304.182
1945	168.264	96.969	+71.295	265.233

**Kaynak:** TÜİK verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

Türkiye, II. Dünya savaşına girmemesine rağmen cephelerde fiilen savaşmanın dışında savaş ekonomisinin koşullarını tüm ağırlığı ile yaşayan ülkelerden biri olmuştur. Yetişkin sınıfın askere alınması sebebiyle üretimde büyük düşüşler yaşanması, iktisadi gerileme yaşanmasına yol açan nesnel etken olmuştur. Bu sebeple 1940 ile 1945 yılları arasında iktisadi gelişme sürecinde kesintilerin meydana geldiği anlaşılmaktadır Grafik 3.1.'de Türkiye'nin 1939 ile 1945 yılları arasındaki GSYİH ve büyüme verileri gösterilmektedir. Grafikte de gözlemlendiği üzere savunma hazırlıkları için uygulanan politikalar bilahare ekonomi üzerinde olumsuz etkiler göstermiştir.

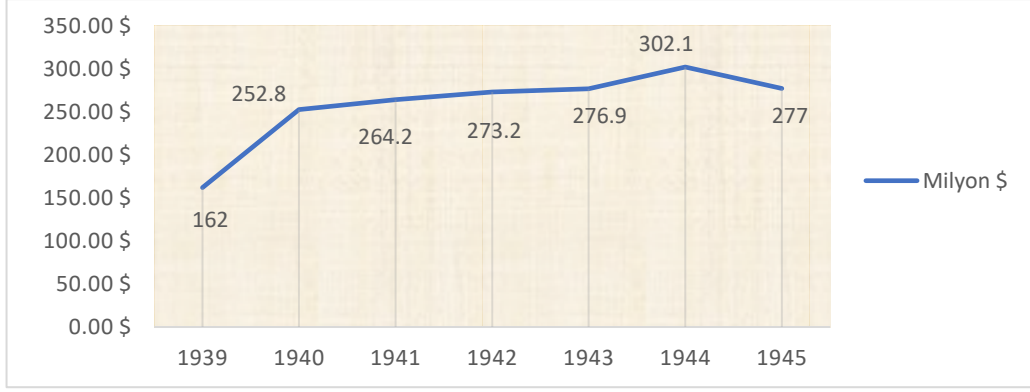


**Grafik 3.1. 1939-1945 Yılları Arasında Türkiye'nin GSYİH ve Büyüme Verileri**

**Kaynak:** TÜİK verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

Savaş yıllarında dış borçlarda görülen artışların temel kaynağı, savunma alanında yapılan hazırlıklar olarak değerlendirilmiş ve bu dönemde alınan borçların %59,1'i askeri harcamaların finansmanında kullanılmıştır.

Bu dönemde Türkiye; İngiltere ve Fransa ile gerçekleştirdiği üçlü anlaşma çerçevesinde üç farklı borçlanmaya başvurmuştur. İlaveten "Ödünç verme ve Kiralama Kanunu" adı altında ABD'den 95 milyon dolarlık savunma yardımı elde edilmiştir (Yavuz, 2009: 212). Grafik 3.2.'de Türkiye'nin 1939 ile 1945 yılları arasında dış borç miktarları gösterilmektedir. Grafikte de görüldüğü üzere, 1945'te savaşın bitmesi ile birlikte, dış borç artış eğilimi düşmektedir. Hali hazırda, yıllarca savaş içinde yaşamış olan bu coğrafyayı, savaştan uzak tutmak ve bu savaştan herhangi bir yara almadan atlatmak amacıyla hükümet, savunma harcamaları yapmaya mecbur kalmıştır. Bu mecburiyet neticesinde uygulanan politikalar, dış borçların göreceli olarak artmasına neden olmuştur.



**Grafik 3.2. 1939-1945 Yılları Arasında Türkiye'nin Dış Borç Verileri**

**Kaynak:** Bulut, 2007: 588

Savaş sonrasında Türkiye, Marshall yardımı çerçevesinde, 225 milyon dolarlık yardım alımı gerçekleştirmiştir (Karluk, 2005:16). Marshall yardımının ekonomi üzerinde gerçekleştirmiş olduğu etkiler sonucunda dış yardımlar ve krediler alınmaya devam etmiştir. Bu dönemde ekonomik kalkınmanın sağlanması amacıyla IMF'den 5 milyon dolar, ABD'den 24 milyon dolar, Dünya Bankası'ndan 25,4 milyon dolar ve Avrupa Tediye Birliği'nden 55 milyon dolarlık kredi temin edilmiştir. Aynı zamanda Türkiye'ye muhtemel bir Sovyet saldırısı endişesinden dolayı ABD, 69 milyon dolarlık askeri yardımda bulunmuştur (Evgin,2000: 32).

1950 yılı Türkiye için hem siyasal hem de ekonomik anlamda değişim yılı olarak kabul edilmektedir. 14 Mayıs 1950' de seçimleri kazanan Demokrat Parti'nin (DP) başa geçmesiyle 27 yıllık tek parti dönemi sona ermiş ve DP çok partili seçimle iktidarı kazanan ilk parti olmuştur. DP'nin ekonomik anlamda, özellikle ithalat alanında sınırlamaları kaldırmasıyla birlikte Türkiye'nin dışa açılım eğilimi artmıştır. DP bu yıllarda uyguladığı politikalar ile dış ilişkilerin yoğunlaşmasını sağlamıştır.

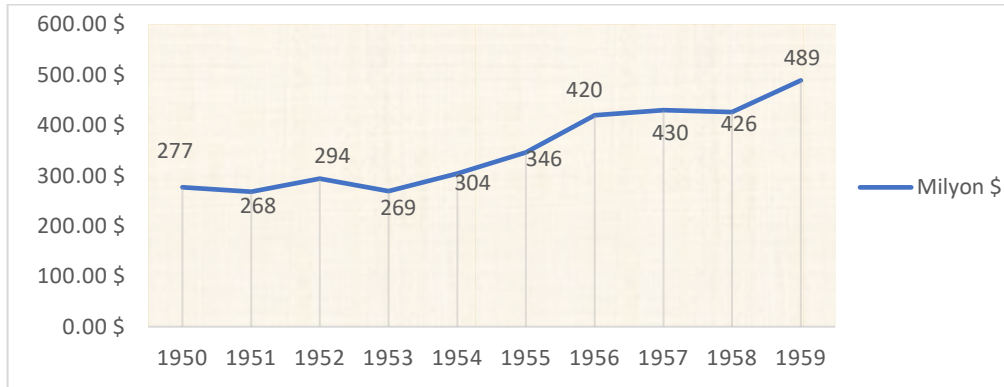
Cumhuriyet Halk Partisi'nin (CHP) yönetiminde olduğu tek partili döneme kıyasla DP, bu dönemde özel teşebbüse ağırlık vermiştir (Çufalı, 2004: 65-66). Bu dönemde yürürlüğe konulan dış ticarete liberasyon (serbestleşme) sistemi sonucu ithalatta önemli artışlar meydana gelmiştir. Ancak ihracatta aynı artışların sağlanamaması, döviz stoklarının iki yıl gibi kısa bir sürede erimesine neden olmuştur. Buna bağlı olarak 1952 yılından itibaren dış ticarete liberasyona bazı tedbirler uygulanmıştır. Bu dönemde dış ticarete şu iki önemli gelişme gündeme gelmiştir (Eren, 2012: 206-207).

- Dış ticarete liberasyona gidilmesi,
- İhracatta tarıma dayalı ürünlere ağırlık veren dışa açık büyüme stratejisi uygulanmaya çalışılmasıdır.

DP'nin ekonomi üzerinde gerekli önlemleri almadan uygulamaya koyduğu dış ticaretteki liberasyon anlayışı, yeterli sanayileşme hamlesine ve üretim kapasitesine sahip olmayan Türkiye açısından, bu politika neticesinde ithalattaki artışın ihracata göre daha yüksek olması hususu, uygulanan politika açısından şaşırtıcı bir sonuç teşkil etmemektedir.

Türkiye Marshall Planı sonrasında, özellikle tarım alanında makineleşme kapsamında dış yardım ve krediler almaya devam etmiştir. Ancak 1954 yılında kötü hava koşulları sebebiyle ihracatın en büyük kaynağı olan tarımsal üretimdeki azalma hem büyümeyi olumsuz etkilemiş hem de borçların ödenmesini zorlaştırarak ekonominin bir daralma sürecine girmesine neden olmuştur (Karagöl, 2010: 5).

1958 yılında ödenemeyen dış borçlar sebebiyle moratoryum ilan edilmiş ve bu durum bir çeşit iflas olarak tarihte yerini almıştır. 1959 yılında Paris'te alınan "4 Ağustos" kararları ile bu iflas belgelenmiştir. Bu anlaşmaya göre 1959'da borçların anapara ve faizlerinin 1971 sonuna kadar tasfiyesi kabul edilmiştir (Yaşa, 1981: 43). Grafik 3.3.'de DP döneminde Türkiye'nin dış borç verileri gösterilmektedir. DP döneminde ekonomide uygulanan politikalar neticesinde dış borçlar sürekli olarak artış göstermiştir.



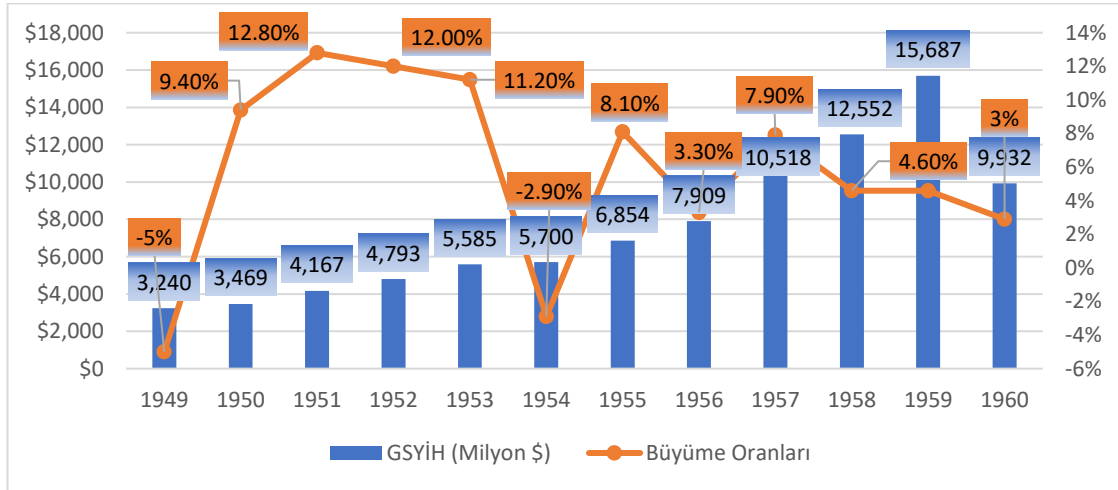
**Grafik 3.3. DP Döneminde Türkiye'de Dış Borç Verileri**

**Kaynak:** Dünya Bankası verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

Türkiye'nin 1960 yılına kadar enflasyon verileri incelendiğinde; 1939 ile 1949 yılları arasında ortalama yıllık enflasyon %14,3 olarak gerçekleşmiştir. Sonraki yıllardan 1959 yılına

kadar olan süreç içerisinde bu oranın %8,8'e kadar gerilediği görülmüştür (Kılıçbay, 1984: 4-8).

Grafik 3.4.'te 1949 ile 1960 yılları arasında GSYİH ve büyüme oranları gösterilmiştir. Grafikten de anlaşıldığı üzere, DP iktidarı ile birlikte büyüme oranları artış göstermiş ve GSYİH miktarı yükselmiştir. 1954 yılındaki kötü iklim koşulları sebebiyle üretimde yaşanan düşüşler, büyüme oranlarını da etkilemiş ve ekonomi ortalama %3 oranında daralmıştır.



**Grafik 3.4. DP Döneminde Türkiye'de GSYİH ve Büyüme Verileri**

**Kaynak:** TÜİK verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

Yaşanan ekonomik bunalımlar ve ilan edilen Moratoryum sonrası Türkiye, 1960 yılına geldiğinde tarihinde bir ilke tanıklık etmiştir. Aktörleri tarafından “27 Mayıs Darbesi” olarak adlandırılan bu olay, Menderes Hükümet’ine son veren bir askeri darbe olarak tarihte yerini almıştır.

Darbe sonrası, Devlet Planlama Teşkilatı’nın (DPT) kurulması ile birlikte iktisat politikaları planlama tabanına oturtulmaya çalışılmıştır. Bu bağlamda yatırımlar, uygulamaya koyulan beş yıllık planlar çerçevesinde hazırlanan programlara uyum göstermek zorunda bırakılmıştır. Böylece uzun dönemli planlar hayata geçirilmiş ve büyük ölçüde olumlu sonuçlar elde edilmiştir. Ancak kısa dönemde yönetim ile planlama arasında yeterli uyum sağlanamamıştır (Boratav,2010: 118). Dönemin başında planın finansmanını sağlamak amacı ile batılı ülkelerce “Türkiye’ye yardım konsorsiyumu” kurulmuştur

Darbe Hükümeti, Adnan Menderes dönemindeki borçlanmanın iktisadi kalkınmaya beklenen bir katkısı olmadığı görüşünü savundukları halde 1960’dan sonra da dış borçlanma

politikasını sürdürmüşlerdir. Bu yıllarda dış borçlara, yurtiçi tasarrufların yetersizliğini gidermek amacı ile başvurulmuş ve darbe yılı öncesi ekonomik sorunlar bu dönemde de süregelmeğe devam etmiştir.

Bu dönemde Türkiye, 1961 ile 1970 yılları arasında her yıl, IMF ile stand-by anlaşması gerçekleştirmiş ve bu yıllarda IMF'nin ekonomi üzerindeki denetimi süreklilik kazanmıştır

1970 yılına gelindiğinde Türkiye, özellikle döviz darboğazı ve ihracattaki tıkanıklık yüzünden, yeni bir istikrar önlemleri paketi devreye sokmuştur. Bu önlemler paketi içinde gerçekleştirilen %40 oranındaki devalüasyon sayesinde ilk üç yıllık ihracat gelirlerinde ve işçi döviz girişinde önemli artışlar sağlanmıştır. Devam eden süreçte Türk işçilerin tasarruflarını ülkeye çekebilmek adına 1976 yılında Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesabı oluşturulmuştur. Tablo 3.3.'te Türkiye'ye gelen işçi dövizleri gösterilmektedir. Tabloda da takip edilebileceği gibi 1970 sonrası uygulanan devalüasyon ile birlikte işçi dövizleri artış göstermiştir.

**Tablo 3.3. İşçi Dövizleri (Milyon \$)**

Yıllar	1969	1970	1971	1972	1973	1974
Miktar	141	273	471	470	1.135	1.462

**Kaynak:** Dönek, 1995: 176

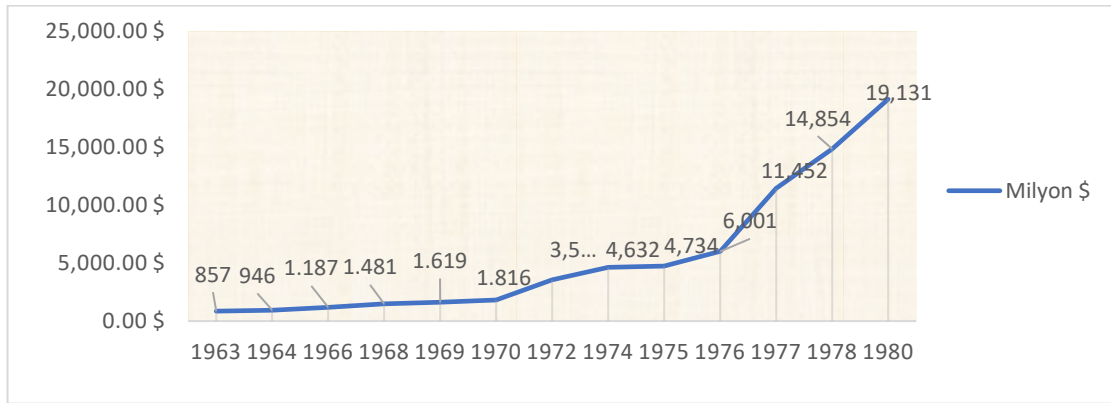
1973 yılında başlayan Petrol krizi Türkiye'nin ödemeler dengesi üzerinde doğurduğu yük çok ağır olmuştur. Şokun ilk etkileri, o sıralar işçi döviz girişi dolayısıyla yüksek düzeyde bulunan dış rezervlerden karşılanmış ancak eldeki rezervlerin kısa sürede tükenmiştir. Hükümetlerin içerde giriştikleri geniş harcama artırıcı politikalar, ödemeler bilançosu üzerindeki baskıyı daha da şiddetlendirmiştir. Yüksek maliyetli borçların, ödemeler üzerinde zorluklar çıkarması ile 1978-1979 yıllarında OECD ülkeleriyle üç ayrı borç erteleme yapılarak, 5,5 milyar dolar tutarındaki dış borç, yeni bir ödeme planına bağlanmıştır. Ayrıca bu yıllarda IMF ile yeni bir destekleme anlaşması da imzalanmıştır çalışılmıştır (Seyidoğlu, 2003: 774).

Türkiye'nin 1970- 1980 yılları arasında dış borçların kaynağı değişmiş ve dış kaynak temininde ABD'nin yerini Avrupa Ekonomik Topluluğu (AET) almıştır (Cankay, 1993: 45).



Bu yıllarda dış borç temin etme gayretinin yanı sıra, yüksek faizli ve kısa vadeli ödenemeyen borçları ertelemek istemiş, borç yönetiminde meydana gelen bozulmalar ve kredi notundaki düşme nedeniyle on beş borç ertelemesinin altısı 1978-1982 yılları arasında gerçekleşmiştir (Karagöl, 2010: 6).

Grafik 3.5.'te, takip edilen yıllarda Türkiye'nin dış borç verileri gösterilmektedir. Petrol Krizinin ekonomi üzerindeki maliyeti dış borçların hızlı bir şekilde artmasına sebep olmuştur. 1975 ile 1980 yılları arasında dış borç miktarının 4 kat birden arttığı gözlenmektedir.

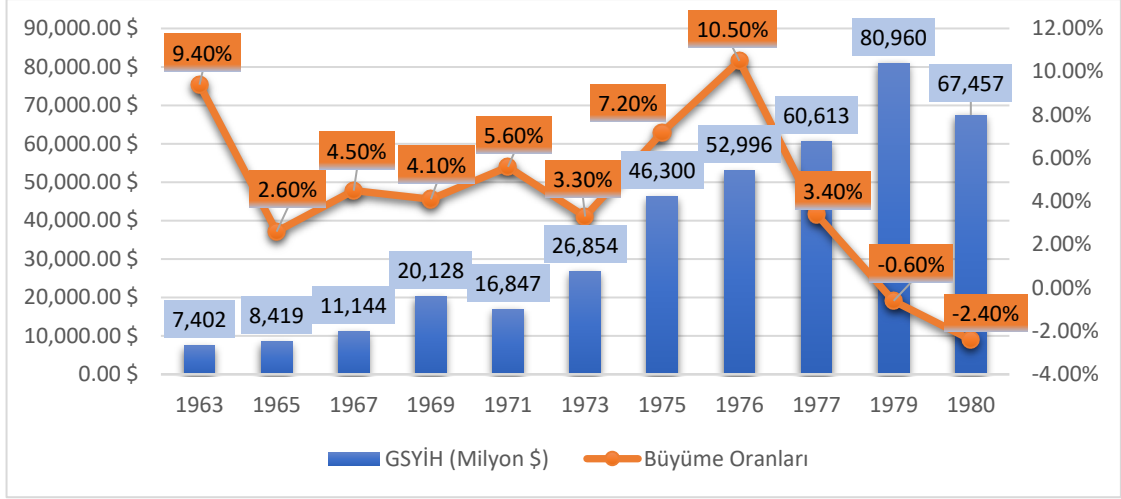


**Grafik 3.5. 1963-1970 Yılları Arasında Türkiye'nin Dış Borç Verileri**

**Kaynak:** Dünya Bankası verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

Özetle Türkiye'nin 1950 yılı Menderes Hükümeti ile başlayan liberalleşme politikaları, darbe hükümetince değiştirilmiş ve ithal ikameci politikalara geçilmiştir. Ancak ithal ikameci programın döviz tıkanıklığı yaratması ve 1970'lerde patlak veren Petrol krizinin etkilerinin hissedilmeye başlanmasıyla birlikte 1970'li yılların sonuna gelindiğinde, dönemin Başbakanı Süleyman Demirel, yaşanan ekonomik bunalım ve döviz darboğazına atfen Türkiye'nin yetmiş sente muhtaç olduğunu dile getirmiştir. Türkiye'nin bu dönemini, dış borçlara bağımlı büyüyen ve sürekli açık veren dış dengenin borçlanmalarla kapatıldığı dönem olarak tarif etmek mümkündür.

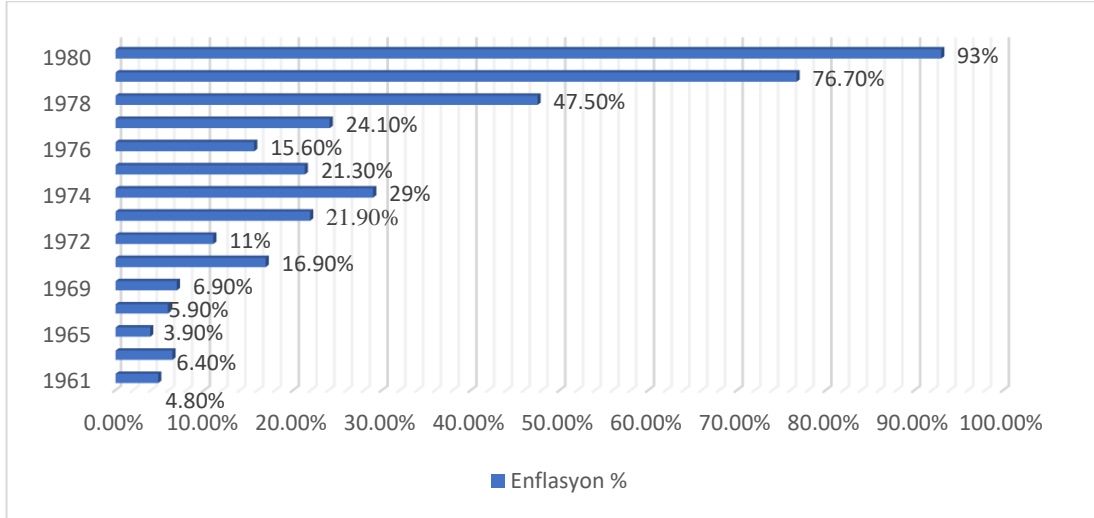
Türkiye'nin 1963 ile 1980 yılı arasındaki GSYİH ve büyüme verileri Grafik 3.6'de gösterilmektedir. Grafikte görüldüğü üzere, darbe sonrası planlı kalkınmanın esas alınmasının olumlu etkileri, 1960'lı yılların sonlarına doğru kendisini göstermiştir. Daha sonraki yıllarda uygulanan devalüasyon ile birlikte döviz girişindeki artış, GSYİH miktarının da yükselmesini sağlamıştır. Ancak iç ve dış aktörlerde meydana gelen olumsuz etkiler sebebiyle 1979 ve 1980 yıllarında negatif büyüme kaydedilmiştir.



**Grafik 3.6. 1963-1980 Yılları Arasında Türkiye'nin GSYİH ve Büyüme Verileri**

**Kaynak:** TÜİK verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

Türkiye'de enflasyon, 1970 yıllarına kadar yıllık %6 dolayında dalgalanmıştır. 1970 yılı sonrasında gerçekleşen Petrol Krizi ve dünya bunalımı sebebiyle ekonomide enflasyonist baskılar meydana gelmiş ve fiyatlar genel seviyesinde yukarı yönlü artışlar yaşanarak çift haneli rakamlara ulaşmıştır (Yüksel, 1989: 18-19). Özellikle 1978 ile 1980 yılları arasında enflasyon oranları rekor seviyelere ulaşmıştır. Türkiye'nin 1980 öncesi enflasyon verileri Grafik 3.7.'de gösterilmektedir.



**Grafik 3.7. 1961-1980 Yılları Arasında Türkiye'de Enflasyon Oranları**

**Kaynak:** Dünya Bankası verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

1980 yılı öncesi döviz darboğazını aşmak ve mali istikrar sağlamak amacıyla alınan 24 Ocak kararlarının alınmasının hemen ardından Türkiye, siyasi olarak tarihinde, 1960 darbesi ve 1971 muhtırası ardında üçüncü bir askeri müdahale yaşamıştır. “Şartların olgunlaşmasını bekledik” diyen Kenan Evren komutasındaki bu müdahale, üç yıl boyunca siyasi ve ekonomik kontrolleri sağlamaya çalışmıştır.

Darbe sonrası seçilen Özal hükümeti 1984 yılı başından itibaren iki temel hedefe yönelik önlemlere öncelik vereceğini belirtmiştir (Şahinöz, 2001: 29).

- Enflasyon oranlarını aşağıya çekmek, fiyat istikrarı sağlamak,
- Ödemeler bilançosu sorununa çözüm getirmektedir

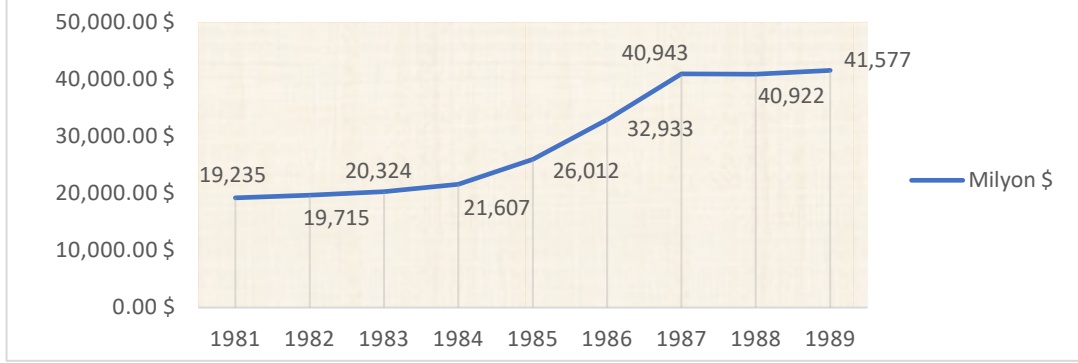
24 Ocak Kararları ile uygulamaya konulan dışa açık kalkınma politikaları sonucunda kredi notu yükselen Türkiye, bu dönemde hem uluslararası kuruluşlardan hem de uluslararası özel sermaye piyasalarından borçlanma imkânı bulmuştur (Seyidoğlu, 2003: 166).

Türkiye ekonomisi dünya ekonomisi ile bütünleştirmek amacıyla öncelikle esnek kur politikasına geçmiştir. Ayrıca ihracata getirilen teşvikler, ihracat oranlarının artmasını sağlamıştır. Ancak 1988 kararları ile ihracatı teşvik etme aracı olarak vergi iadesi yerine, döviz kurunun hızla yükseltilmesine, bir başka ifadeyle reel döviz kurunun artırılmasına yönelik bir politikanın benimsenmesi sebebiyle ithalatta maliyetler yükselmiş ve bu duruma bağlı olarak dış ticaret açıkları artmıştır. Böylece ekonomik kalkınmada ithalata ve tüketime dayalı bir gelişme modeli, 1988 ve 1989 yılından itibaren kendini göstermeye başlamıştır (Eren, 2012: 209).

Bu dönemde dış borç dinamiklerinde önemli gelişmeler meydana gelmiştir. Türkiye gibi GOÜ’lerde 1980’lerin başında dış borç kaynaklarını ağırlıklı olarak hükümet kredileri ve uluslararası kuruluşlar oluştururken, 1980 sonrası dış borç kaynakları ticari banka ağırlıklı kredilere dönüşmeye başlamıştır. Bu değişim, kısa vadeli borçların toplam stok içindeki payının artmasına sebep olmuştur (Evgin, 2000: 45). Ancak Türkiye ekonomisi için bu dönemin en önemli özelliği, dış borç artışı ile dış kaynak ihtiyacı arasındaki bağı kopukludur. Zira bu dönemde Türkiye, dış kaynak ihtiyacından fazla dış borçlanmaya gitmiştir (Sönmez, 2003: 306).

Türkiye’nin bu dönemdeki dış borç stoku Grafik 3.8.’de gösterilmektedir. Cumhuriyetten Özal Hükümetine kadar Türkiye’nin toplam 20 milyar dolar borcu

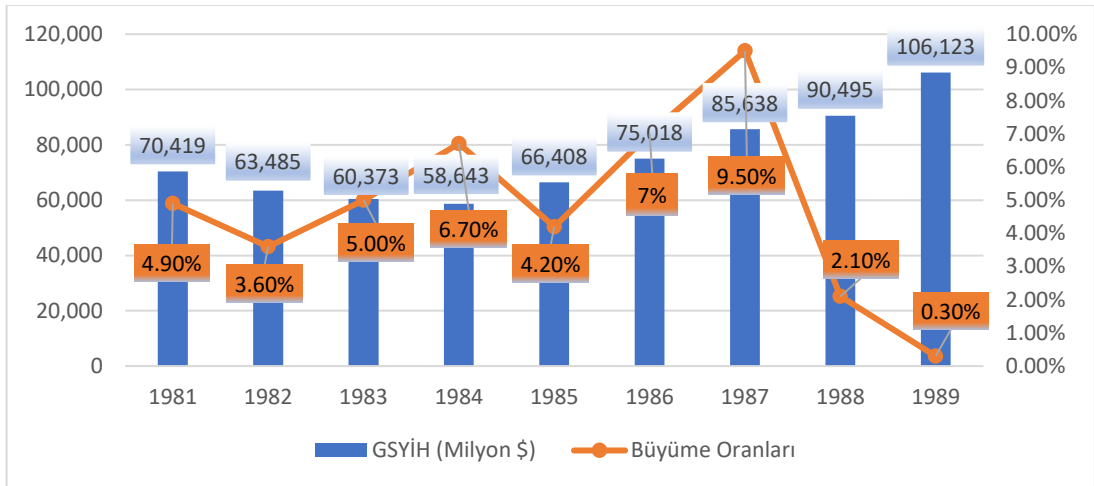
bulunurken, sadece Özal döneminde bu borçlanma oranı 2 kat artarak ortalama 40 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde dış borcun GSYİH'ye oranı %40'lara kadar ulaşmıştır.



**Grafik 3.8. Özal Hükümeti Döneminde Türkiye'nin Dış Borç Verileri**

**Kaynak:** Dünya Bankası verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

Piyasa ekonomisine geçiş sürecini hızlandırmak amacıyla uygulamaya konulan politikalar, bu dönem süresince taviz verilmeden ve uyum içerisinde sürdürülemediğinden yeterli başarı elde edilememiştir (Tanör, 2000: 166). 1984 ile 1987 yılları arasında büyüme oranlarındaki artışa rağmen, enflasyon oranlarında düşüş sağlanamamıştır. Grafik 3.9.'da Türkiye'nin 1981 ile 1989 yılları arasında GSYİH ve büyüme verileri gösterilmektedir. Darbe döneminin ekonomi üzerinde maliyetinin oldukça yüksek olduğu görülmektedir



**Grafik 3.9. Özal Hükümeti Döneminde Türkiye'nin GSYİH ve Büyüme Verileri**

**Kaynak:** TÜİK verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

### 3.3. 1990 Yılı İtibari ile Türkiye Ekonomisi Dış Borç ve Enflasyon Analizi

1990 yılına gelindiğinde, Irak'ın Kuveyt'i işgal etmesiyle başlayan Körfez Savaşı, Türkiye ekonomisini olumsuz yönde etkilemiştir. Bölgede oluşan kaos ortamı ile birlikte ticaretin durma noktasına gelmiş olması ve petrol fiyatlarındaki artışlar, dış ticaret dengelerini olumsuz yönde etkilemiştir. Aynı zamanda savaş sonrası, Irak'ta ki otorite boşluğu ile birlikte sınırda artan terör faaliyetleri, savunma harcamalarının arttırılmasına neden olmuş ve bu durum hem enflasyonu hem de dış borçları tetiklemiştir (Bayrak ve Kanca, 2013: 6). Bu dönemde iç faktörlerdeki olumsuz gelişmeler; istikrarsızlık, popülist ve kısa dönemli politikalar, Özal'ın vefatı, 1994 krizi, terör faaliyetleri, seçim ekonomisi ve doğal afetler gibi sebepler, dış faktörlerdeki olumsuz gelişmeler; Körfez Savaşı, 1997 Asya ve 1998 Rusya krizleri gibi nedenler Türkiye ekonomisinin ekonomik performansı yavaşlatmış ve ekonomide daralmalar meydana gelmiştir (Ay ve Karaçor, 2006: 69).

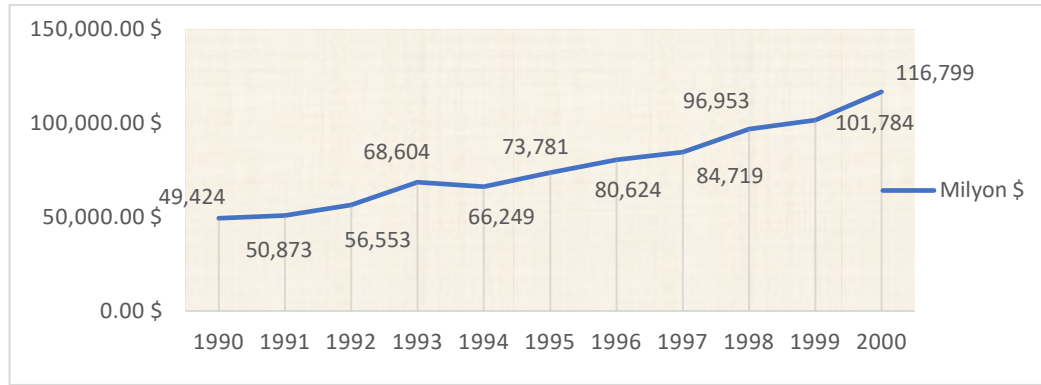
1990'lı yıllarda sermaye hareketi girişlerinin artması, özel teşebbüslerin ve Kamu İktisadi Teşebbüs (KİT)'lerin dış borçlanmasına olanak tanımış ve elde edilen paralarla yüksek döviz-kur döngüsünden yararlanılmaya çalışılmıştır. Bu durum birçok açık pozisyonun ortaya çıkmasına neden olmuştur (Aktan, 1999: 459-462). Ekonomideki açıklar, iç ve dış borçlar hızla kapatılmaya çalışılsa da bu durum 1994 finansal krizinin hazırlayıcısı olmuştur.

1994 yılında krizin ortaya çıkmasıyla birlikte yapılan devalüasyon TL'nin değer kaybetmesine neden olmuş ve ihracatta artışlar kaydedilmiştir. Bu yılda yaşanan önemli olaylardan biri ise 6 Mart 1995'te AB ile yapılan Gümrük Birliği Antlaşması'dır. Yapılan bu antlaşma piyasalarda geçici de olsa olumlu bir hava estirmiş ancak bu durum sürekli hale dönüşmemiştir (Kazgan, 2002: 405).

Türkiye'de, 1990 yılından itibaren kamu kesimi açıklarının hızla artması, vergi gelirlerinin iç borç servisini karşılamaması, devletin nakit açığını iç borçlanma ile finanse eder duruma gelmesi, bu açıkları kapatmak için dış borç ve Merkez Bankasındaki kaynaklarının kullanılması ile döviz rezervlerindeki hızlı azalma, yeni bir istikrar programının yürürlüğe konulmasını zorunlu hale getirmiştir. Bu program 5 Nisan Ekonomik İstikrar Kararları olarak 1994'te yürürlüğe konmuştur. Türkiye, ilk defa 1994 yılında dış borçlarını ödemek için, iç borçlara başvurmak zorunda kalmıştır. Bu sebeple ekonomi bu yılda bir iç borç baskısı altında kalmıştır. İç borçların 1995'te GSMH'ye oranı %18 olarak

gerçekleşmiştir. 5 Nisan Kararlarının en önemli özelliği, dünya ülkelerinde yürürlüğe konulan istikrar programları ile paralellik gösteriyor olmasıdır. 5 Nisan kararlarının ardından Merkez Bankası tarafından 6 Eylül 1995'te bir dizi "para operasyonu" yürürlüğe konularak enflasyonla mücadeleyle yönelik para arzları kontrol altına alınmaya çalışılmıştır (Karluk, 2007: 432-433).

Türkiye'nin 1990 ile 2000 yılları arasındaki dış borç verilerini Grafik 3.10'da göstermektedir. Türkiye'nin bu 10 yıl içerisindeki dış borç stoku ortalama 2,5 kat artarak 116 milyar dolar olarak gerçekleşmiş ve tarihinde ilk defa 3 haneli rakamlara ulaşmıştır.



**Grafik 3.10. 1990-2000 Yılları Arasında Türkiye'nin Dış Borç Verileri**

**Kaynak:** Dünya Bankası verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

Dış borç sorununun temelinde yatan yurtiçi tasarruf yetersizliğinin 1990'lı yıllarda da giderilememiş olması sebebiyle, dış borçlar bu dönemde de arttığı görülmektedir. Bu dönem sonrası finansal piyasalardan ucuz fon bulma imkânının artması dış borç ödemelerini kolaylaştırmıştır. Böylece Türkiye'nin dış borçları artmaya devam etmiş ve borcun borçla ödendiği bir süreç içine girilmiştir (Ulusoy, 2004: 136). Ancak Türkiye, 1994 ve 1996 yıllarında az miktarda dış borçlanmaya gidebilmiştir. Bunun en önemli nedeni ise, bu yıllarda yaşanan mali istikrarsızlığın yaratmış olduğu güvensizlik ortamı, uluslararası finans kuruluşlarından kredi sağlanamamasına sebep olmuş ve borçlanma sorunları ortaya çıkmıştır (Adıyaman, 2006: 29). Türkiye, Kriz sonrası dönemlerde dış borçlanma politikaları ağırlıklı olarak IMF ile yapılan stand-by anlaşmaları ekseninde yürütmüştür.

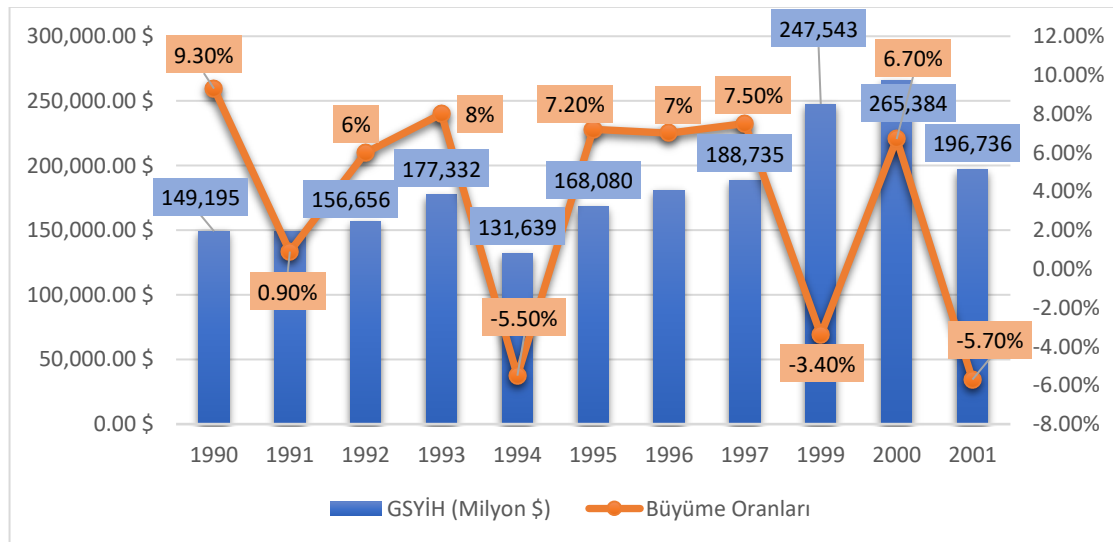
Ekonomide 1994 yılında yaşanan daralmanın ardından, 1995 yılının ikinci yarısından itibaren ağırlıklı olarak iç talepteki canlılık, ekonominin istikrarlı ve yüksek bir büyüme dönemine girmesini sağlayarak GSYİH'nin yükselmesini sağlamıştır (TCMB, 1997: 17).

Türkiye ekonomisinde 1995 yılında başlayan hızlı büyüme eğilimi, 1998 yılının Nisan ayına kadar devam etmiştir (TCMB, 1998:30).

Asya ve Rusya’da yaşanan kriz süreçleri sebebiyle 1997 yılı sonrası dönemde İMKB’ye yatırılan önemli miktarda sermaye bir anda ülkeyi terk etmiştir. Bu durum ülke ekonomisini zora soktuğu gibi, yaşanan bu kriz süreçleri sebebiyle GOÜ’lere temin edilen krediler daha yüksek faiz oranlarıyla gerçekleşen bir duruma sokulmuştur (Seyidoğlu, 2003: 777).

1999 yılında meydana gelen deprem sebebiyle ekonomi 10 milyar dolara yakın bir maliyetle karşı karşıya kalmıştır. Bu yıkım ülke sanayisine büyük zarar vererek, işsizliğin artmasına sebep olmuş ve yıl sonunda ekonomi %6,1 oranında küçülme göstermiştir. Bu kayıpları karşılamak için 26 Kasım 1999 tarihinde “Deprem Vergisi Yasası” çıkartılmıştır (Bayrak ve Kanca, 2012: 10-11). Deprem ekonomik ve toplumsal maliyetinin yanı sıra, bu dönemde IMF ile yapılan anlaşma sonucunda uygulamaya konulan dez-enflasyon programının sağlıklı işlememesi, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin tetikleyicisi olmuştur.

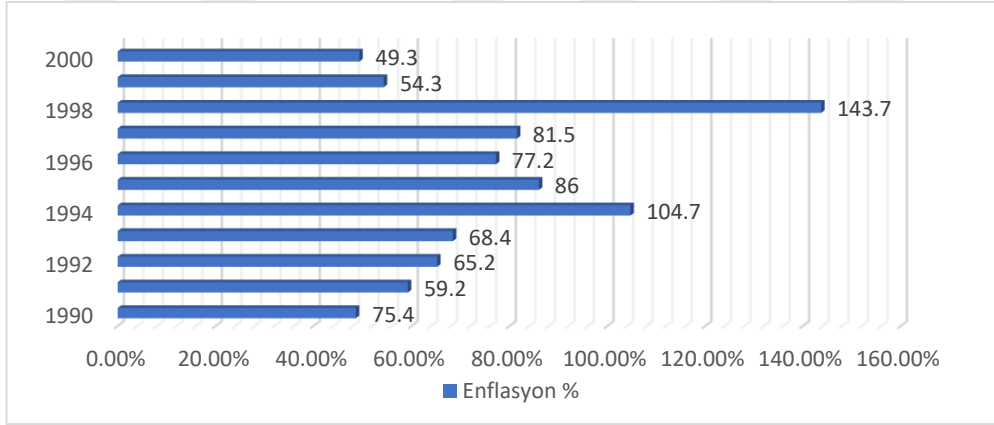
Türkiye ekonomisinde 1990’lı yılların koalisyon hükümetleri dönemindeki GSYİH ve büyüme verileri Grafik 3.11’de gösterilmektedir. Grafikte gösterildiği üzere Özal’ın vefatına ve krize denk gelen 1994 yılında GSYİH miktarı düşüş göstermiş ancak diğer yıllarda artış devam etmiştir. 1999 yılındaki yaşanan İstanbul depreminin ekonomi üzerindeki maliyeti sebebiyle daralma meydana gelmiştir.



**Grafik 3.11. 1990-2001 Yılları Arasında Türkiye'nin GSYİH ve Büyüme Verileri**

**Kaynak:** TÜİK verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

1980'li yıllarda, Türkiye'nin liberalleşme çabaları ve 24 Ocak İstikrar Programı ile birlikte, 1983 yılına kadar enflasyon oranları %30'lara kadar düşürülmüştür ve 1989 yılına kadar enflasyon %30-%50 dolaylarında seyrettiği görülmektedir. Ancak bu dönemden itibaren enflasyonu düşürmeye yönelik reform çabaları başarıya ulaşamamıştır. Özellikle 1994 yılında Türkiye, Grafik 3.12.'de de takip edileceği gibi tarihindeki en yüksek enflasyon oranları ile karşılaşmıştır. Bu dönemden sonra alınan ekonomik kararlar, bir süre de olsa enflasyonun düşmesini sağlamış ancak başarılı sonuçlar elde edilememiştir. 1998 yılındaki enflasyon oranları, 1994 krizindeki enflasyon oranları da geçerek, rekor seviyeleri görmüştür. Türkiye ekonomisinin kırılğan yapısı, siyasi kargaşa dönemlerinde makro ekonomik göstergeler ile ortaya koyulmaktadır.



**Grafik 3.12. 1981-2000 Yılları Arasında Türkiye'de Enflasyon Oranları**

**Kaynak:** Dünya Bankası verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

2001 yılının ilk çeyreğinde meydana gelen Şubat Krizinin aşılması amacıyla Dünya Bankası'ndaki görevinden ayrılarak Türkiye'ye gelen ve ekonomiden sorumlu Devlet Bakanı olan Kemal Derviş, 14 Nisan 2001 tarihinde Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nı (GEGP) açıklamıştır. Bu Programın temel amacı aşağıda sıralanmaktadır (Karluk, 2007: 448):

- Ekonomide yaşanan güvensiz ve istikrarsız ortamı hızlıca ortadan kaldırmak,
- Ekonomik etkinliği arttıracak yapısal reformları uygulamak,
- Enflasyon ile mücadele amacıyla makro ekonomik politikaların kullanılması,
- Sürdürülebilir büyüme ortamının gerçekleştirilmesi,
- Kişiler ve bölgeler arasındaki gelir dağılımı bozukluklarını gidermektedir.



Kasım 2002’de erken genel seçimlerinden sonra, Adalet ve Kalkınma Partisi’nin (AKP) tek başına iktidar olması, uzunca yıllar koalisyon hükümetleriyle yönetilen Türkiye için bir dönüm noktası olmuştur. Başa gelen iktidar, mevcut programı IMF ve Dünya Bankası istekleri doğrultusunda aynen uygulamış ve hükümetler arası finans çevrelerinden kayda değer bir destek görmüştür. Diğer taraftan AKP hükümeti AB’ye tam üye olabilme amacıyla istenen ekonomik, sosyal ve politik uyum yasalarını da çıkarmayı başarmıştır (Bayrak ve Kanca, 2013: 13).

2002-2007 döneminde küresel gelişmelerinde desteği ile büyüme oranlarında yakalanan başarılar, ihracatta ve üretimde yüksek oranlı artışlar ekonomide güven ve istikrarın artmasında katkı sağlamıştır. Bu dönemde enflasyon oranları tek hanelere düşmüş, mali disiplin göreceli de olsa sağlanmıştır. Küresel kriz öncesi Türkiye ekonomisi, küresel likitide bolluğu sayesinde finansman sorunu yaşamamıştır (Acar, 2013: 17).

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (GEGP) uygulanması ile birlikte özelleştirme gelirlerinde artışlar yaşanmıştır. Tablo 3.4.’de gösterildiği gibi Türkiye, 1985 ile 2002 yıllarını kapsayan 17 yıllık dönem içerisinde 8 milyar dolar özelleştirme geliri elde etmişken, son 15 yıl içerisinde AKP hükümeti döneminde 59 milyar dolar üzerinde bir gelir sağladığı görülmektedir.

**Tablo 3.4. Türkiye’de Özelleştirme Gelirleri**

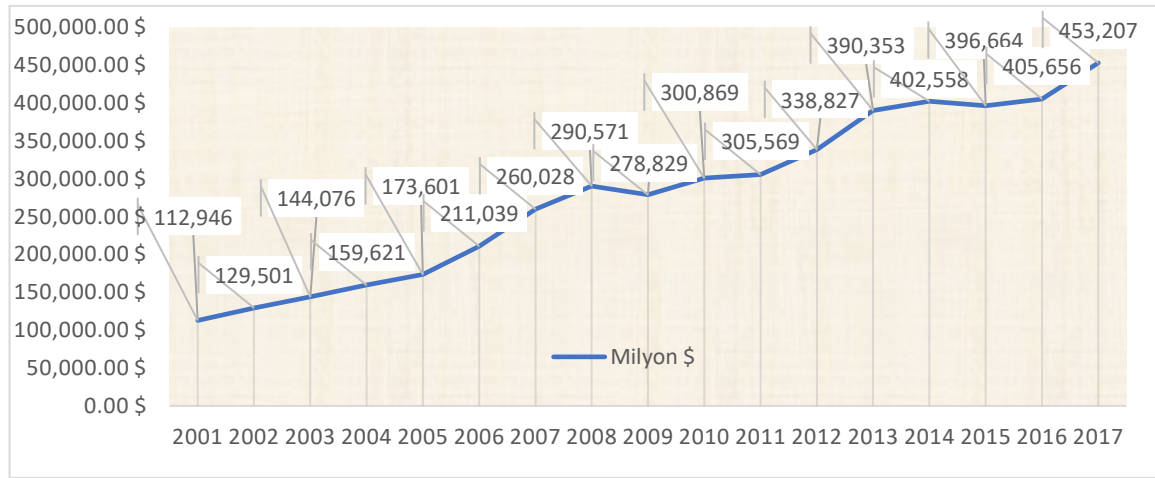
Yıllar	Elde edilen Gelir
1985-2002 Yılları (18 Yıl) →	8,0 Milyar dolar
2002-2017 Yılları (15 Yıl) →	59,558 Milyar dolar

**Kaynak:** Acar, 2013: 25

Türkiye ekonomisi için, toplam tasarrufların büyük kısmını oluşturan özel tasarruflar giderek düşmesine rağmen 2009 yılına kadar özel sabit sermaye yatırımları artış göstermiştir. Bu durum; Türkiye’de kamu yatırımları ile birlikte özellikle, özel sektör yatırımları dış kaynak kullanılarak finanse edildiğinin göstergesi niteliğindedir (Gögül, 2016: 308).

Türkiye’nin, 2001 yılı sonrasında dış borçların gelişimi incelendiğinde özel sektör borçları kamu sektör borçlarına göre daha hızlı artışlar kaydettiği görülmektedir. Bu durumun

en önemli nedeni; özel sektörün düşük kur, düşük enflasyon ve faiz oranları nedeniyle düşük maliyetli dış borçlanmalara yönelmiş olmasından kaynaklanmaktadır. Özellikle bankaların elde ettikleri bu düşük maliyetli borçları, yurtiçinde daha yüksek faizle devlete ve özel sektöre pazarlayarak, bu dönemde altın çağını yakalamıştır. 2006 yılında paradan altı sıfır atılması ile yürütülen mali istikrar politikalarındaki etkinlik ile birlikte uluslararası alanda imaj yenileyen Türkiye, dış kaynak bulması kolaylaşmış ve böylece özel sektörün dış borçlarında artışlar meydana gelmiştir. Grafik 3.13'te Türkiye'nin 2001 ile 2017 yılları arasındaki dış borç verileri gösterilmektedir.

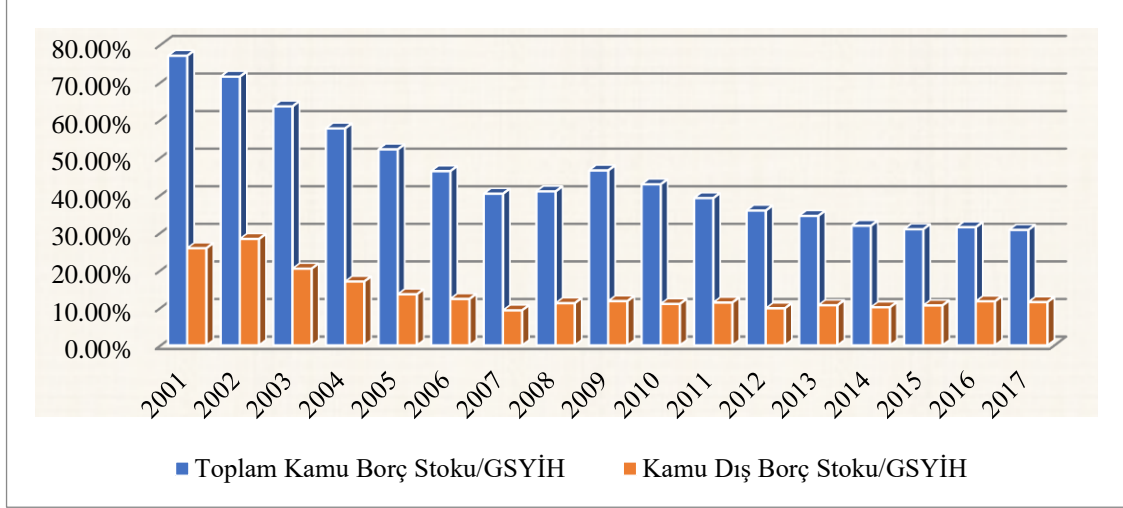


**Grafik 3.13. AKP Hükümeti Döneminde Türkiye'nin Dış Borç Verileri**

**Kaynak:** Dünya Bankası verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

Uygulamaya konulan ekonomik ve mali politikalar sonucunda gelir ve giderler arasındaki uyumun göreceli olarak gerçekleşmiş olması ve vergi gelirlerinde elde edilen yüksek performans sayesinde bütçe gelirlerinde olumlu gelişmeler yaşanmıştır. Bu duruma bağlı olarak kamu kesimi borçlanma gereğinde ve kamu borç stokunun GSYİH'ye oranında önemli oranda düşüşler sağlanmıştır (Bayrak ve Kanca, 2013: 14).

Türkiye ekonomisinde mali krizin yaşandığı 2001 yılında doruk noktasına ulaşan kamu maliye sistemindeki bozulmalar, ekonomik program ile bütçe disiplini oluşturularak tamamen tersine çevrilmiştir (Acar, 2013: 26). Kamu borç stokunun GSYİH olan oranı Grafik 3.14.'de gösterilmektedir. Buna göre, 2002 yılında kamu dış borç stokunun GSYİH oranının %30'lara çıktığı görülmektedir. Ancak GEGP sonrasında bu oranlarının zaman içerisinde %10'lara kadar çekildiği görülmüştür.



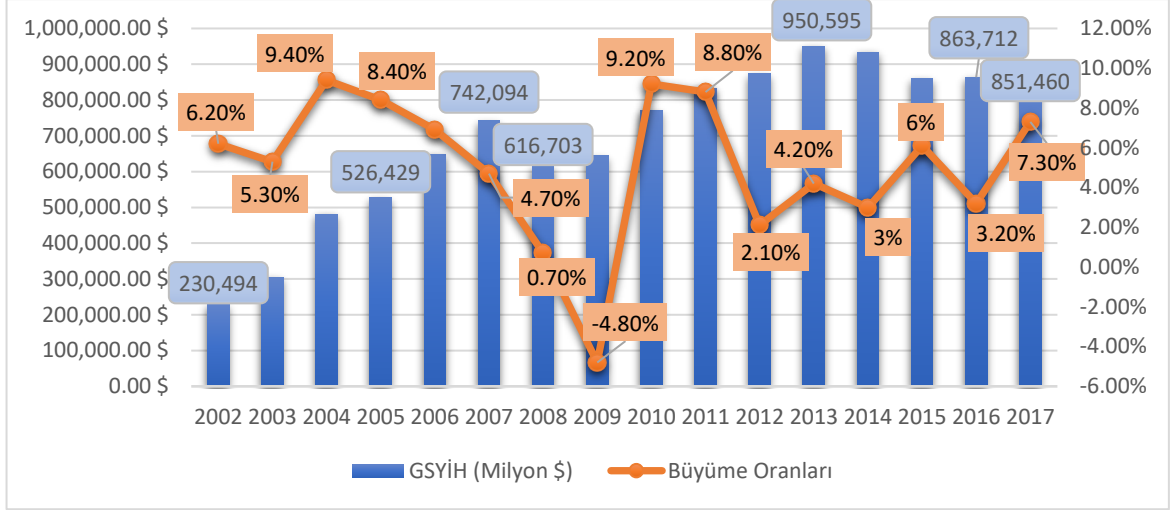
**Grafik 3.14. Kamu Borç Stokunun GSYİH'ye Oranları**

**Kaynak:** Hazine Müsteşarlığı (HM) ve Bütçe Mali Genel Müdürlüğü verileri kullanılmıştır.

Türkiye ekonomisi, Küresel krizden sınırlı düzeyde etkilense de (Acar, 2013: 17), 2008 yılının son çeyreğinden itibaren küresel ekonomide ortaya çıkan daralmaya bağlı olarak yavaşlama eğilimine girmiştir. Küresel finans krizinin hem ekonomideki daralma hem de krize karşı alınan önlemler nedeniyle bütçe üzerinde olumsuz etkileri hissedilmiştir (İstanbul Ticaret Odası, 2010: 17). Küresel Kriz ile birlikte büyüme, ihracat ve işsizlikte bozulmalar meydana gelmiş ancak ABD, Japonya ve AB'den oluşan üç coğrafyada yaşanan büyük kuruluşların iflasları gibi Türkiye'de bu denli büyük iflaslar gerçekleşmemiştir.

Gelişmekte olan ülkelerde büyümenin zayıf olduğu 2012-2017 dönemlerinde Türkiye ekonomisi görece olarak iyi bir büyüme grafiği çizmiştir. Küresel belirsizliklerin etkisiyle risk dalgası seyrini sürdürmüş ve sermaye akımlarındaki dalgalanma diğer gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi Türkiye'de de finansal piyasalar ve döviz kurunda değişmelere sebebiyet vermiştir. Küresel belirsizliklerdeki artış ve sürekli olarak değişen döviz kuru hareketleri enflasyon beklentilerini ve fiyatlandırma davranışları üzerinde olumsuz etkilere neden olarak ekonomik dengenin bozulmasına sebep olmuştur (TCMB, 2016: 31).

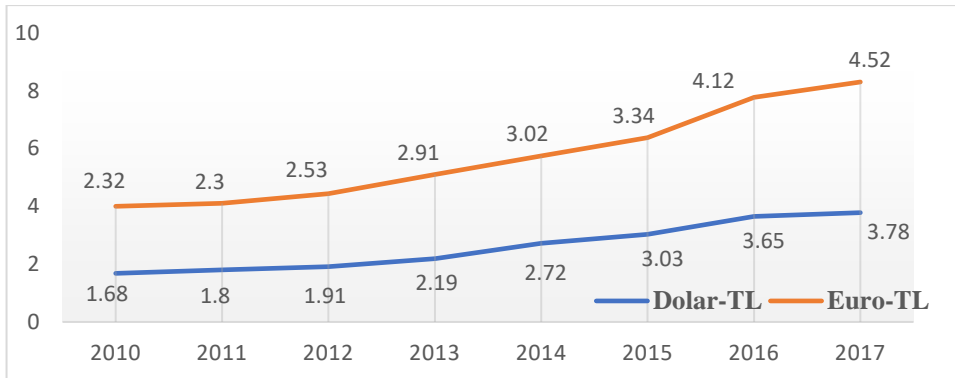
Grafik 3.15.'te Türkiye'nin 2001 yılı sonrası GSYİH ve büyüme verileri gösterilmektedir. Grafikte de görüldüğü üzere, 2002-2007 yılları arasında büyüme oranlarında ve GSYİH miktarında başarılı artışlar kaydedilmiştir. Ancak Küresel krizin etkisi Türkiye'yi etkilemiş ve ekonomik daralma meydana gelmiştir. Kriz sonrası ilk 3 yılda hızlı bir şekilde toparlanan Türkiye, son 5 yıldır durağan bir ekonomiye sahiptir.



**Grafik 3.15. 2009-2017 Yılları Arasında Türkiye'nin GSYİH Verileri**

**Kaynak:** Dünya Bankası verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

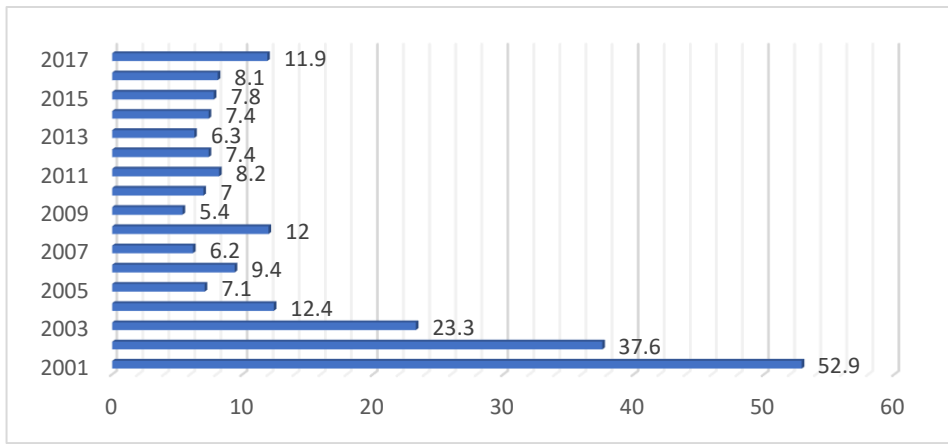
2012 yılı sonrası itibari ile Türk lirasında (TL) meydana gelen aşırı değer kayıplarının yanı sıra, sınır ülkelerindeki iç savaşların etkisiyle artan göç hareketleri ve terör olayları, ülke ekonomisini olumsuz yönde etkilemiştir. Özellikle son beş yılda dış ilişkilerdeki bozulma sebebiyle, turizm gelirlerinde meydana gelen aşırı azalmalar dış finansman ihtiyacının artmasına neden olmuştur. Aynı zamanda 2016 yılında siyasi alanda yaşanan kalkışma girişimi ülkenin geleceği üzerinde belirsizliğe yol açmış ve 2016 yılında ülkeye giriş yapan doğrudan yabancı yatırımlarda azalma meydana gelmiştir. Bu durum TL'nin değer kaybetmesine neden olmuştur. TL'nin dolar ve euro karşısındaki değeri grafik 3.16'da gösterilmekte olup son beş yılda TL'nin dolar ve euro karşısında %100'ün üzerinde değer kaybettiği gözlemlenmiştir.



**Grafik 3.16. 2010-2017 Yılları Arasında Türkiye'nin Döviz Kurları**

**Kaynak:** TCMB verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

2001 Krizi sonrası uygulamaya konulan GEGP ile enflasyon ve yapısal problemlerin önüne geçilmeye çalışılmıştır. Bu dönemde 2002-2005 yılları arasında örtük enflasyon hedeflemesi uygulanmış ve bu dönemde enflasyon oranlarında hızlı bir düşüş gözlemlenmiştir. 2006 yılı sonrası açık enflasyon politikası uygulanmaya başlanmış ve 2011 yılına kadar hedeflenen enflasyon oranlarının altında seyreden bir ivme yakalanmıştır (Sungur, 2015: 244-256). Ancak 2012 yılı sonrası TL’indeki aşırı değer kaybı, iç ve dış faktörlerdeki gelişmeler sonucunda son yıllarda ekonomi üzerinde enflasyonist baskılar oluşturmuştur. Grafik 3.17’de Türkiye’nin 2001 yılı sonrası enflasyon oranları gösterilmektedir.



**Grafik 3.17. 2001 Yılı ve Sonrası Türkiye’nin Enflasyon Oranları**

**Kaynak:** Dünya Bankası verileri kullanılarak hazırlanmıştır

Özetle, 1990’ların Türkiye ekonomisi açısından mali sıkıntılar içinde geçen kayıp yılları, 2001 krizi sonrası uygulanan programlar aracılığı ile özellikle makroekonomik anlamda pozitif ivmeler sağlanmıştır. Ancak Türkiye’nin son beş yılı hem iç hem dış faktörlerde yaşanan gelişmelerden dolayı durağan bir ekonominin seyrettiği dönem olmuştur. Komşu ülkelerdeki karışıklıkların savunma maliyetlerini arttırması ve bu bağlamda bir mülteci sorunu ortaya çıkması ekonomi üzerinde olumsuz etkiler meydana getirmiştir. Aynı zamanda 2016 yılında bir darbe girişimi atlatan Türkiye, bu girişimin olumsuz sonuçlarını ekonomik anlamda hissetmiştir. Küresel kriz öncesi ekonomiye olan güvenin son beş yıl içerisinde kaybolduğu ve bu duruma ilaveten mali istikrarda bozulmalar meydana geldiği gözlemlenmiştir. Bu koşullar altında TL’de yaşanan değer kayıpları, dış borç ödemelerinin büyük çoğunluğuna sahip olan özel sektör kuruluşlarını zor durumda bırakmıştır. Bu vaziyet içerisinde son yıllarda enflasyonist baskılar artış göstermiş ve tekrar çift hanelere ulaşmıştır.

### 3.4. Dış Borçlar Kapsamında Türkiye ve IMF Anlaşmaları

Türkiye'nin borçlanma tarihinde IMF kuşkusuz önemli bir yer tutmaktadır. Türkiye'nin IMF ile küçümsenmeyecek uzunlukta ve hacimde bir ortak geçmişi bulunmaktadır. Bu sebeple IMF – Türkiye ilişkilerini incelemek, konumuz açısından fayda teşkil etmektedir.

Türkiye'nin IMF ile yapmış olduğu anlaşmalar Tablo 3.5.'te gösterilmektedir. Tabloda gösterildiği gibi Türkiye, 1961 ile 1970 yılları arasında her yıl IMF ile stand-by anlaşması imzalamıştır. En uzun anlaşma ise 18 Haziran 1980'da gerçekleşmiştir.

**Tablo 3.5. 1961 ile 2008 Yılları Arasında Stand-by Anlaşmaları**

Stand-by	Anlaşma Tarihi	Tamamlanma /İptal Tarihi	Süre	Önerilen Miktar (SDR Milyon)	Kullanılan Miktar (SDR Milyon)
1.Stand-by	01.01.1961	31.12.1961	12	37,5	16
2.Stand-by	30.03.1962	31.12.1962	9	31	15
3.Stand-by	15.02.1963	31.12.1963	11	21,5	21,5
4.Stand-by	15.02.1964	31.12.1964	11	21,5	19
5.Stand-by	01.02.1965	31.12.1965	12	21,5	-
6.Stand-by	01.02.1966	31.12.1966	12	21,5	21,5
7.Stand-by	15.02.1967	31.12.1967	11	27	27
8.Stand-by	01.04.1968	31.12.1968	9	27	27
9.Stand-by	01.07.1969	30.06.1970	12	27	10
10.Stand-by	17.08.1970	16.08.1971	12	90	90
11.Stand-by	34.04.1978	19.07.1979	24	300	90
12.Stand-by	19.07.1979	17.06.1980	12	250	230
13.Stand-by	18.06.1980	17.06.1983	36	1,250	1,250
14.Stand-by	24.06.1983	23.06.1984	12	225	56,2
15.Stand-by	04.04.1984	03.04.1985	12	225	168,7
16.Stand-by	08.07.1994	26.09.1995	14	610,5	460,5
17.Stand-by	22.12.1999	04.02.2002	36	15,038,4	11,738
	21.12.2000			5,784	5,784
18.Stand-by	04.02.2002	04.02.2005	36	12,821,2	11,914
19.Stand-by	11.05.2005	10.05.2008	36	6,662	6,662
<b>Toplam</b>				<b>37,707</b>	<b>32,817</b>

**Kaynak:** Karagöl, 2010: 11

1961 yılında imzalanan ilk stand-by anlaşmasından 2008’de sona eren 19. stand-by anlaşmasına kadar geçen yaklaşık 50 yıllık sürüde Türkiye, IMF’den 50 milyar dolara yakın kaynak sağlamıştır. Türkiye, toplam olarak yaklaşık 32 yılı kapsayan IMF ile birlikte yaşama döneminde IMF’den mali destek sağladığı 64 ülke içerisinde en çok kredi kullanan ülke olmuştur. 18. ve 19. Stand-by anlaşmaları Türkiye’de çok önemli yapısal reformların gerçekleştirilmesine öncülük etmiştir. AKP hükümetinin stand-by anlaşmalarına bağlı kalması ile uluslararası sermaye ve yatırımcıların dikkatini Türkiye’ye çekmesini sağlamıştır. Bu durum ise ülkeye giren uluslararası sermaye nedeniyle ekonomik büyümede çok anlamlı bir artışa vesile olmuştur. Türkiye’nin 19. stand-by anlaşması Küresel Kriz yıllarına denk gelmiştir.



## 4.BÖLÜM

### 4. DIŞ BORÇLARIN ENFLASYON ÜZERİNE ETKİSİ

#### 4.1. Dış Borçlanmanın Fiyatlar Genel Seviyesine Etkisi

Dış borçların, ülke ekonomisinin fiyatlar genel seviyesi üzerine etkisi konusunda yapılan çalışmalar sonucu, birbirine zıt, farklı boyutlar ortaya çıkmıştır. Bunlar; enflasyonist etkileri, zayıf veya etkisiz rolü, deflasyonist etkileridir. Dış borçların fiyatlar üzerindeki bu üç rolün bağlayıcıları aşağıda sıralanmaktadır:

- Alınan borçların kullanım şekli,
- Geri ödeme şekli,
- İhracat ve döviz gelirlerinin yapısı,
- Ülkenin sahip olduğu döviz miktarıdır.

#### 4.2. Teorik Çerçeve

Bir ülke ekonomisinde dış borçlanma yoluyla elde edilen kaynaklar, çeşitli mal ve hizmetlerin satın alınmasında kullanılarak ekonomiye aktarıldığında bu krediler, ülkedeki bireyler arasında çeşitli şekillerde dağılarak toplam talebi arttırmaktadır. Başka bir ifadeyle dış borçlar, bireyler üzerinde gelir ve servet etkisi yaratmaktadır. Bu durum fiyatlar genel seviyesine arttırıcı yönde etki yapmaktadır (Türkal, 2003: 397). Özellikle GOÜ'lerin yatırımların finansmanında kullanılan dış borçlanmalar, bu yatırımların üretime belirli bir süre sonra katkıda bulunduğundan dolayı GOÜ'lerdeki enflasyonun nedenleri arasında görülmektedir (Ulusoy ve Küçükkale, 1996: 24). Dış kredilerin süreklilik kazanması halinde bütçe açıklarına neden olmaktadır. Enflasyon ise bütçe açıklarının artan bir fonksiyonu durumun olduğundan dolayı, fiyatlar genel seviyesini arttırmaktadır.

Dış borç yükünün artması, ihracat üzerinde baskı oluşturmakta ve ihracat gelirlerini olumsuz yönde etkilemektedir. Çünkü ihracatı arttırma baskısı ihracat mallarının fiyatlarının dış piyasada düşmesine neden olmaktadır. İhraç edilen mal ve hizmet miktarının artması ile ülkenin kendi iç piyasasına yönelik mal ve hizmet arzını azaltmaktadır. İç piyasaya yönelik yaşanan bu arz kısıtlaması nedeniyle karşılanamayan talep, fiyatlar genel seviyesinin yükselmesine neden olmaktadır (Erol, 2004: 78).



Borçlanmaların, ekonomik birimler üzerinden alınan eşit miktarda vergiye kıyasla toplam talepte daha az daraltıcı etkisi sebebiyle (Yaşa, 1981: 141) dış krediler, tüketici kesim davranışlarına da yansiyarak, özellikle kısa dönemde talebi artırıcı özelliği sebebiyle enflasyonist baskılara neden olmaktadır.

Yüksek dış borç miktarına sahip olan ülkeler, bu borç yükünden kurtulabilmek amacıyla uyguladığı politikalar (parasal genişleme, vergi, devalüasyon vb.) fiyatlar genel seviyesini yükseltmektedir. Özellikle dış borçların finansmanı, iç borçlanma ya da para arzı artışları sağlanırsa, bu durum ekonomide enflasyonist bir ortamın oluşmasına sebebiyet vermektedir (Dornbush, 1993: 20-21).

Irwing Fisher'in miktar teorisi göz önüne alındığında, dolaşımdaki para miktarındaki artışlar enflasyona yol açacağından, dış borçlanmaların ekonomiye enjekte edildiği durumlarda enflasyonist etkileri hissedilmektedir. Ancak tersi durumunda, diğer bir ifadeyle başvuru dış kaynakların herhangi bir şekilde piyasaya empoze edilmediği koşulunda ekonomilerde anti-enflasyonist etkisinden söz etmek mümkündür. Bu hususta dış borçlanmaların daha önceki borçların finansmanında kullanılmak üzere temin edildiği görülmektedir. Böylece dış krediler, dolaşımdaki para miktarı arttırmayacağından, diğer bir ifadeyle ekonomik birimler üzerinde gelir ve servet etkisi yaratmayacağından dolayı piyasada deflasyonist etkiler meydana getirmektedir. Bu konjonktürde dış borçların tediyeye süreci göz önüne alınmaktadır.

Klasik iktisat anlayışı genel olarak devletin borçlanmasından yana olmayan bir görüş benimsemektedir. Bu görüşe göre kamu borçları verimsizdir. İç borç ve dış borç arasında borç yükü bakımından bir fark söz konusu olmamaktadır (Buchanan, 1958: 31). Klasiklerin miktar kuramına göre, piyasadaki para miktarındaki artış, mal ve hizmet miktarının sabit kaldığı durumda enflasyona sebep olmakta ve paranın değerini düşürmektedir. Para arzındaki artış oranı, fiyatlardaki artış oranına eşit olmaktadır (Çiçek, 2011: 90). Bu sebeple, borçlanma enflasyona neden olarak ekonomik dengeyi bozması sebebiyle, kamu finansmanında uygulanması tercih edilen bir politika olarak görülmemektedir.

Keynesyen teoride siyasal iktidarlar, talep düzeyi üzerinde istihdamı sağlayacak biçimde manipülasyon yapma sorumluluğu üstlenmektedirler. Bu politika sonucuna bağlı olarak bütçe açıklarının ortaya çıkması kaçınılmaz hal almaktadır (Stewart, 1967/1980: 194). Keynesyen yaklaşıma göre, kamu harcamalarının istihdam ve gelir üzerinde çarpan etkisi söz

konusu olmaktadır. Kamu harcamaları için yapılan borçlanmalar, harcamaların çarpan etkisini yok edecek negatif bir etki yaratmamaktadır (Bağcı, 2001: 25-26). Bu sebeple yatırım finansmanında kullanılacak borçlanmalar ekonomilere itici güç sağlamaktadır (Fisunoğlu ve Kökseltan, 2011:37). Bu bağlamda Keynesyen görüş kamu borçlanmasından yana olan tavır sergilemekte ve sürekli enflasyonun temel nedeninin parasal genişleme olduğunu belirtmektedir. Kamu harcamaları, parasal genişleme ile desteklenmediği sürece, enflasyon yaratmadığını ifade etmektedir.

Monetarist iktisatçılar, devletin tam istihdamı sağlamaktan ziyade, asıl sorumluluğunun serbest müdahaleyi kolaylaştırması olduğunu belirttikten sonra (Mitchell, 1988: 74); para arzındaki artışların, paranın dolaşım hızı sabit olarak düşünüldüğünde, geliri de aynı oranda etkileyeceğini savunmaktadırlar (Stiglitz, 1993: 390). Monetaristler, bir ekonomide istikrarsızlıkların temel sebebinin para arzındaki düzensiz dalgalanmalar olarak ileri sürmektedirler. Parasal genişleme, kısa dönemde, daha yüksek gerçek bir gelire yol açabilir ancak uzun dönemde artan para arzı yalnızca enflasyon oranını belirlemektedir (Ataç,2004: 10; Yılmaz vd., 2005: 86-87). Ancak enflasyonun nedeni olarak görülen para arzındaki artışlara müdahale edilerek enflasyonun önüne geçilebileceği savunulmaktadır (Orhan ve Erdoğan, 2003: 284). Kamu açıklarından kaynaklanan yüksek borçlar, borç yükü hafifletilmeye çalışırken enflasyona sebep olmakta ve para politikasının işleyişini olumsuz yönde etkilemektedir. Borçlanma ile artan faiz oranları borç yükünün daha da artmasına neden olmaktadır (Susam, 2005: 65). M.Friedman'ın başını çektiği bu görüş enflasyonu parasal bir fenomen olarak tanımlamaktadır (Totonchi, 2011:459).

### **4.3. Literatür**

Dış borçların ekonomik etki yaratacağını savunan ekonomistlerin başında Prof. Dr. Edward Nevin gelmektedir. Nevin'e göre, borçlanmanın enflasyonist mi yoksa deflasyonist mi etki yaratacağını görebilmek için borçlanma yoluyla sağlanan kaynakların kullanım şekline bakmak gerekmektedir. Borçlanmanın tek başına tahvil satışı olarak düşünülmesinde deflasyonist etki yaratacağı ancak borçlanmanın mal ve hizmet satın almak şeklinde ekonomiye geri dönüşümü fiyatları yani enflasyonu arttırmakta ve enflasyonist etki yaratmaktadır (İnce,2001: 351).

Borçlanmanın ekonomi üzerinde deflasyonist etkide bulunacağı görüşünü savunanların başında E. R. Rolph gelmektedir. Rolph'a göre, borç miktarındaki yeni bir artış, eski borçların

fiyatını ve dolayısıyla para değerini etkilemektedir. Bu şekilde borçlanma ile eski borçların fiyatı düşmekte ve borcun verimi artmaktadır. Böylece kamu borçlarının artması özel harcamaları dolayısıyla harcamaların azalmasına yol açacağından deflasyonist etkiler yaratmaktadır (Yaşa, 1981: 166).

Due'ye göre borçlanma, vergi ile kıyasla daha az anti-enflasyonist özelliğe sahiptir. Bu durumda tam istirahat dönemlerindeki büyük çaplı borçlanmalar, enflasyonist baskıların sürmesine neden olabileceği savunmaktadır (Due,1968: 227).

Ulusoy ve Küçükkale'nin (1996), Türkiye ekonomisi üzerinde 1965-1994 yılları arasında yıllık veriler dahilinde, dış borç ile enflasyon ve büyüme arasındaki ilişkiyi Granger nedensellik testi ve basit regresyon modelini kullanarak incelemiştir. Bu çalışma neticesinde dış borçların, enflasyonu arttıran bir etkiye sahip olduğu ve ekonomiyi olumsuz etkilediği sonucunu ortaya çıkarmışlardır.

Presbitero'ya göre (2008), yüksek borç stokları, artan ve değişken enflasyon oranları ile ilişkilidir. Ekonomiler dar finansal gelirlere sahip olduğundan dolayı dış krediler, aşırı borçlanma sorunu yaratarak enflasyonist baskılara sebep olmaktadır.

Choong vd. (2010) göre, bir hükümet bütçe açıklarını kapatmak için borç kredilere başvurduğunda, bu borçlar enflasyonu etkilemektedir. Özellikle yüksek miktarda borç seviyesine sahip olan bir ülke, bu borç oranlarını düşürebilmek için uyguladığı politikalar sonucunda faiz oranları yükselmektedir. Böyle bir genişletici politika netice itibari ile kısa vadede faiz oranları düşürülebilir ancak uzun dönemde yüksek faiz oranları enflasyon artışına sebep olmaktadır.

Reinhart ve Rogoff (2010), araştırmalar sonucu yüksek borç seviyeleri ile gelişmiş ülkelerdeki enflasyon arasında sistematik bir ilişki olmadığını bildirmişlerdir. Ancak gelişmekte olan ülkelerde ise yüksek borç seviyeleri ile enflasyon ilişkisinin korelasyon gösterdiğini belirtmişlerdir.

Ogunmuyiwa'ya (2011) göre, kamu borç/GSYİH oranları, ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyerek, enflasyon ve ödeme gücü üzerinde anında etkiler yaratabilmektedir. Ancak hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülke ekonomilerde kamu borçları ve büyüme arasındaki ilişki açık ve belirgin bir şekilde benzer iken, kamu borçları ve enflasyon arasındaki ilişki belirsizliğini korumaktadır.

Sulaiman ve Azeez'in (2012), Nijerya üzerinde 1970-2003 dönemini kapsayan en küçük kareler yöntemi ile yaptığı analiz sonucu dış borcun, ekonomi üzerinde enflasyon gibi makroekonomik değişkenler üzerinde olumsuz etki yarattığı sonucuna varmıştır (Ajayi ve Oke, 2012).

Harmon (2012), 1996-2011 verileri dahilinde, basit doğrusal regresyon modeli kullanarak Kenya ekonomisi üzerinde yaptığı çalışma sonucunda kamu borçları ile enflasyon arasında zayıf, pozitif bir ilişkinin varlığını tespit etmiştir.

Lopes vd. (2014), Afrika ülkelerinde kamu borçlarının ekonomik büyüme ve enflasyon üzerindeki etkilerini incelemiştir. 1950'den 2012 verilerine dayanarak elde edilen sonuçlar neticesinde, kamu borçlarının enflasyon üzerinde olumlu bir etkisinin olduğu görülmüştür. Analizde yüksek kamu borçlarının enflasyona neden olduğu sonucuna varılmıştır.

Nguyen'in (2015) panel yöntemiyle yapmış olduğu, gelişmekte olan 15 Asya ekonomisi için 1990-2012 dönemini kapsayan analiz sonucunda, kamu borçlarının istatistiksel olarak enflasyon üzerinde olumlu etkilerini ortaya koymuştur. Bu hususta bütçe açıklarını finanse etmek için borçlanma politikalarının izlenmesi, kamu borçlarının seçilmiş Asya ülkelerinde enflasyonist baskılara neden olduğu sonucuna varılmıştır.

Akan ve Kanca (2015) yılında Türkiye ekonomisi üzerinde VAR tekniği kullanarak yaptığı, 1980-2013 dönemini kapsayan analiz neticesinde dış borçlardaki değişimin enflasyon oranı üzerinde anlamlı bir etkiye neden olduğunu tespit etmişlerdir.

Mweni vd.'nin (2016) Kenya üzerinde 1972-2012 dönemini kapsayan en küçük kareler yöntemi ile yaptığı analiz sonucunda, enflasyon ve dış borç arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin olduğunu ve ekonomideki enflasyonist baskıların dış borç seviyelerindeki artıştan kaynaklandığını ortaya koymuşlardır.

Nastansky vd. (2017), Almanya ekonomisi üzerinde 1991-2010 yılları arasında üçer aylık veriler kullanarak kamu borçları ve enflasyon arasındaki karşılıklı ilişkiyi araştırmıştır. Johansen yaklaşımı ile hesaplanan bir vektör hata düzeltme modeli sonuçlarına göre, kamu borç seviyesinin tüketici fiyatları üzerinde önemli ölçüde bir etkiye sahip olduğu, bir başka ifadeyle kamu borçlarının istatistiksel olarak enflasyon üzerinde anlamlı bir etkisinin olduğu anlaşılmıştır.

#### 4.4. Dış Borçlanmanın Enflasyona Etkisinin Ampirik Olarak İncelenmesi

Türkiye ekonomisinde dış borçların enflasyon üzerindeki etkileri 1990-2017 dönemi baz alınarak incelenmiştir. Bu çalışmada benimsenen metodoloji Vektör Otoregresif (VAR) analizidir. Söz konusu veriler VAR tekniği yardımıyla analiz edilmiştir.

##### 4.4.1. Yöntem/Model ve Değişkenlerin Tanımı

VAR modelleri, makroekonomik değişkenler arasındaki dinamik ilişkileri inceleyen ve uygulamalı ekonometride yoğun bir şekilde kullanılmakta olan (Lovrinovic ve Benazic, 2004: 30) standart çözümlene araçları olarak sıklıkla tercih edilen modeldir. Sims tarafından geliştirilen VAR yaklaşımı (1980), ele alınan değişkenlerdeki değişikliklerin kendi gecikme sürelerindeki değişikliklerle ilgili olduğu çok değişkenli bir çerçeve sunmaktadır (Adeniran, 2016). Tahmin için doğal araçlar olsalar da, ilgili değişkenlerin ortak üretim mekanizmasını tanımladıkları için ekonomik analiz için de kullanılmaktadır (Lutkepohl, 2011).

VAR yönteminde, güçlü önsel kısıtlamalar olmaksızın içsel değişkenler arasındaki dinamik ilişkiler tahmin edilmektedir. Dolayısıyla, bu yaklaşımda hangi değişkenin içsel değişken, hangi değişkenin dışsal değişken olması zorunluluğunun gerekmediği ve modellerin kurulmasında sıkı ekonomik kurama bağlı kalınmaması uygulayıcılar açısından büyük bir kolaylık olarak dile getirilmektedir (Aktaran Peker vd., 2015: 76).

İktisadi ilişkiler arasındaki etkileşimin karmaşıklığı ve çok yönlülüğü, eş anlı denklem sistemlerinin kullanılmasını gerekli duruma getirmektedir. Aynı zamanda bağımlı ve bağımsız değişkenin atanması aşamasında karşılaşılan zorluklar, analizin doğruluğunu önemli ölçüde etkilemektedir. Bu nedenle, eş anlı denklem sistemlerinde, belirlenme sorunlarını aşabilmek için bazı durumlarda yapısal model üzerinde kısıtlamaların yapılmasına ihtiyaç duyulmaktadır (Darnell, 1994: 114-116). Eş anlı denklem sistemlerinin içerdiği karmaşık tablonun çözümüne yönelik olarak geliştirilen VAR ile söz konusu sorun çözümlenmektedir (Keating, 1990: 453-454).

İki değişkenli VAR modeli standart haliyle şu biçimde ifade etmek mümkündür.

$$y_t = a_1 + \sum_{i=1}^p b_{1i} y_{t-i} + \sum_{i=1}^p b_{2i} x_{t-i} + v_{1t} \quad (1.1)$$

$$x_t = c_1 + \sum_{i=1}^p d_{1i} + \sum_{i=1}^p d_{2i} x_{t-i} + v_{2t} \quad (1.2)$$

Yukarıda belirtilen modelde  $p$  gecikmelerin uzunluğu,  $v$  ise ortalaması sıfır, kendi gecikmeli değerleriyle olan kovaryansları sıfır ve varyansları sabit, normal dağılıma sahip, rassal hata terimlerini ifade etmektedir. Değişkenlerin gecikme uzunluğunun arttırılmasıyla otokorelasyon sorunu çözümlenebildiğinden VAR, modele herhangi bir kısıt getirmemektedir. Hataların, zamanın belli bir noktasında birbiriyle ilişkili olması durumunda bir başka ifadeyle aralarındaki korelasyonun sıfırdan farklı olması durumunda, hatalardan birindeki değişim, zamanın belli bir noktasında diğerini etkileyebilmektedir. Aynı zamanda hata terimleri, modelin sağındaki tüm değişkenlerle ilişkisizdir. Modelin sağ tarafında, sadece içsel değişkenlerin gecikmeli değerleri yer aldığı için, eşanlılık sorunuyla karşılaşmamaktadır. Bu durumda modeldeki her bir denklem, klasik en küçük kareler yöntemiyle öngörülebilmektedir (Özgen ve Güloğlu, 2004: 96).

Değişkenler arasındaki ilişkileri belirtilen yöntem ile gerçekleştirebilmek için aşağıdaki sıralamayı takip ederek analiz yapılmalıdır (Mucuk ve Alptekin, 2008 :162):

- Modele dahil edilen bütün değişkenlere ilişkin durağanlığın, birim kök testleri ile analiz edilmesi,
- Optimal gecikme uzunluğunun bilgi kriterleri kullanılarak tespiti,
- Değişkenler arasındaki uzun ve kısa dönem ilişkilerinin koentegrasyon ve Granger nedensellik testleri ile belirlenmesi,
- VAR modelinin tahmin edilerek, yapısal testlerin gerçekleştirilmesi,
- Etki-tepki fonksiyonları ve varyans ayrıştırılmaları ile değişkenler arasındaki ilişkinin değerlendirilmesidir.

VAR modelinin çerçeve çalışmasında modellemede ilk aşama, birim kök testi olarak da bilinen sabit testtir. Birim kök testi yapıldıktan sonra verilerin seviyelerinde durağan olduğu tespit edilirse, sınırsız bir VAR'ın modellenmesi ile doğrudan tahmin yapılabilir. Ters durumda, değişkenleri sabit hale getirmek için ilk fark alınmakta ve ardından sınırsız bir VAR modeli sürdürülmektedir. Bu ilk farkta VAR olarak adlandırılır. Her iki durumda da modeller en küçük karelerin prensipleri kullanılarak tahmin edilen denklemlerdir (Adeniran vd. ,2016: 709). Özetle, ilk olarak serilerin durağanlıkları Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) ve Phillips

– Perron (PP) testleri yardımıyla analiz edilmektedir.  $Y_t$  Serilerinin birim kök olma özelliğini test etmek için aşağıdaki regresyon denklemi kullanılmaktadır (Günaydın, 2004: 172-173):

$$\Delta Y_t = a_0 + a_1 t + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^N \Psi \Delta Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (1,3)$$

Yukarıda gösterilmekte olan denklemde  $\Delta$  birinci farkını,  $t$  bir zaman trendini,  $\varepsilon_t$  hata terimini,  $Y_t$  kullanılan serileri ve  $N$  ise hata terimleri arasındaki ardışık bağımlılığı gidermek için Akaike Bilgi Kriteri (AIC) tarafından belirlenen bağımlı değişkenin gecikme sayısını ifade etmektedir. Bu şekildeki birim kök testleri, ADF testleri olarak belirtilmektedir. Serilerin durağan olması, alternatif hipotezi, serilerin durağan olmaması ise boş hipotezi ifade etmektedir.

Var yönteminde katsayıları oldukları hali ile yorumlamak zor bir durumdur. Bu nedenle analiz etki tepki fonksiyonları ve varyans ayrıştırması yardımıyla gerçekleştirilmektedir.

Varyans ayrıştırması, bir değişkende ortaya çıkan gelişmeleri modelde kullanılan hangi değişken tarafından daha çok açıklandığını göstermektedir. Etki – tepki analizi ise bir değişkende meydana gelecek rastgele bir şokun sistemdeki diğer değişkenler üzerindeki etkisini analiz etmekte ve bu bakımdan ekonomik politikalara yön vermede önemli bir işlevsellik taşımaktadır. Hareketli ortalama vektörünün gösterimi, VAR sisteminin içerdiği değişkenler üzerindeki etkilerinin zaman yolu içerisinde çizilmesine olanak tanımaktadır. Etki- tepki fonksiyonu iki değişkenli VAR matris formunda şu şekilde açıklanmaktadır:

$$\begin{bmatrix} y_t \\ z_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} a_{10} \\ a_{20} \end{bmatrix} + \begin{pmatrix} a_{10} & a_{12} \\ a_{21} & a_{12} \end{pmatrix} + \begin{bmatrix} y_{t-1} \\ z_{t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} e_{1t} \\ e_{2t} \end{bmatrix} \quad (1,4)$$

Hareketli ortalama sunumu  $\{\varepsilon_{yt}\}, \{\varepsilon_{zt}\}$  serileri açısından,

$$\begin{bmatrix} y_t \\ z_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} y \\ z \end{bmatrix} + \sum_{i=0}^{\infty} \begin{pmatrix} \Phi_{11(i)} & \Phi_{12(i)} \\ \Phi_{21(i)} & \Phi_{22(i)} \end{pmatrix} \begin{bmatrix} \varepsilon_{yt-1} \\ \varepsilon_{zt-1} \end{bmatrix} \quad (1,5)$$

Özet formda ise şu şekilde ifade etmek mümkündür:

$$x_t = \mu + \sum_{i=0}^{\infty} \Phi_i \varepsilon_{t-i} \quad (1,6)$$

Bu hareketli ortalama sunumu özellikle  $y_t$  ve  $z_t$  serileri arasındaki karşılıklı etkileşimi incelemek için yararlı bir araç niteliğindedir.  $\phi$ 'nin katsayıları  $\varepsilon_{yt}$  ve  $\varepsilon_{zt}$  şokları  $y_t$  ve  $z_t$  serilerinin tüm zaman yolu üzerindeki etkilerini ortaya çıkarmak için kullanılmaktadır. Bu dört terim  $\phi_{jk}(0)$  etkili çarpanlarıdır. Dört terimden oluşan bu katsayılar kümesi  $\phi_{11}(i)$ ,  $\phi_{12}(i)$ ,  $\phi_{21}(i)$ ,  $\phi_{22}(i)$  etki – tepki fonksiyonları olarak ifade edilmektedir. Etki – tepki fonksiyonları grafiksel olarak  $y_t$  ve  $z_t$  Serilerinin değişik şoklar karşısındaki tepkileri şeklinde gösterilmektedir (Barışık ve Kesikoğlu, 2006: 70).

Çalışmada 1990Q1 ile 2017Q4 dönemini kapsayan 3'er aylık veriler kullanılmıştır. Tahmin edilen VAR modellerinde değişkenlerin ayrıntılı açıklanması ve bu değişkenler için kullanılan harf sembolleri Tablo 4.1.'de gösterilmektedir. Değişkenlerin verileri Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Elektronik Veri Dağılım Sistemi (EVDS)'nden temin edilmiştir (TCMB, 2018). Bununla birlikte, modelde üç adet kukla değişken kullanılmıştır. Bu kukla değişkenler, modelin dahil edildiği zaman kısıtı içerisinde Türkiye'de yaşanan krizleri; sırasıyla 1994, 2001 ve 2008 dönemini temsil etmektedir.

**Tablo 4.1. Analizde Kullanılan Değişkenler**

<b>P</b>	<b>Fiyatlar Genel Seviyesi (Genel Endeks 1968=100)</b>
<b>DB</b>	<b>Dış Borç \$ (Türkiye Brüt Dış Borç Stoku)</b>

**Not:** 1990-2017 yılları arasında Türkiye'nin brüt dış borç stokunda dahil olan kamu-özel sektör ve ayrıntılı verileri Ek-4.1 de yıllık olarak sunulmuştur.

#### 4.4.2. Ampirik Bulgular

VAR modelinde, serilerin durağanlığı koşul olarak arandığı için, birim kök testi araştırılmıştır.

Durağanlığını test ettiğimiz serilerin sonuçları Tablo 4.2.'de gösterilmektedir. Tabloda da takip edileceği gibi elde edilen bulgularda, seriler düzey değerinde birim kök içermekte, bir diğer ifadeyle durağan gözükmemektedir. Bu nedenle serileri durağan hale getirebilmek için birinci farkları alınmış ve serilerin birinci farklarının alınması sonrasında durağan hale geldiği gözlemlenmiştir. Bu duruma bağlı olarak, dış borç ve enflasyon serilerinin birinci farkı



alınarak analiz sürdürülmüştür. Tablo serilerin ADF birim kök testi ve PP testi sonuçları test istatistikleri ve kritik değerler ile birlikte verilmektedir.

**Tablo 4.2. ADF Birim Kök ve PP Testi Sonuçları**

<i>Değişkenler</i>	<i>ADF Test İstatistiği</i>	<i>Kritik Değerler</i>		
		%1	%5	%10
<i>LP</i>	-1.921954 [12] (0.6363)	-4.044415	-3.451568	-3.151211
$\Delta LP$	-4.710279[12] (0.0012)	-4.044415	-3.451568	-3.151211
<i>LDB</i>	-2.266302[10] (0.4483)	-4.043609	-3.451184	-3.150986
$\Delta LDB$	-9.225842[10] (0.0000)	-4.043609	-3.451184	-3.150986
<i>Değişkenler</i>	<i>Phillips-Perron Test İstatistiği</i>	<i>Kritik Değerler</i>		
		%1	%5	%10
<i>LP</i>	-1.19183 [12] (0.9062)	-4.02819	-3.450807	-3.150766
$\Delta LP$	-6.675939[12] (0.0000)	-4.043609	-3.451184	-3.150986
<i>LDB</i>	-2.072855[10] (0.5548)	-4.042819	-3.450807	-3.150766
$\Delta LDB$	-9.181909[10] (0.0000)	-4.043609	-3.451184	-3.150986

**Not:**  $\Delta$  sembolü değişkenlerin birinci farkını göstermektedir. Köşeli parantez Akaike Kriterine göre belirlenmiş gecikme uzunluğu, normal parantez içinde ise olasılık değerleri yer almaktadır. PP testi için bant genişliği Newey-West temelli Barlet Kemel tekniği kullanılmıştır.

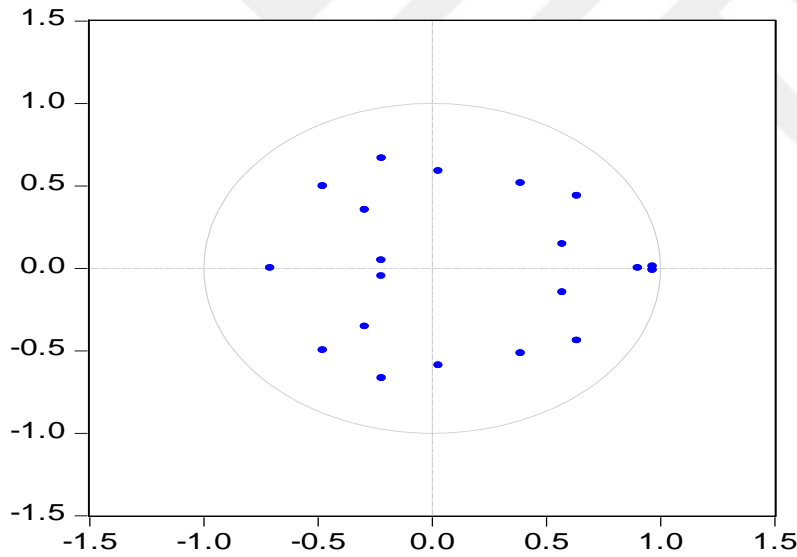
#### 4.4.3. Model Doğrulama Testleri

VAR modelinde ilk olarak değişkenlerin hangi sırayla yer alacağı belirtilir. Daha sonra VAR modeli için optimal gecikme uzunluğunun farklı kriterler çerçevesinde belirlenmesi gerekmektedir. Tablo 4.3.'te tahmin edilen VAR modeli doğrulama testleri sonuçları gösterilmiş olup, uygun gecikme uzunluğu; Final Prediction Error (FPE) ve Akaike Info Criterion (AIC) bilgi kriterleri için dört, Hannan Quinn Criterion (HQ) ve Schwarz Info Criterion (SC) bilgi kriterleri için bir olarak gerçekleşmiştir.

**Tablo 4.3. Tahmin Edilen Var Modelinde Uygun Gecikme Uzunluğu**

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	281.7584	NA	3.71e-09	-5.221857	-5.096224	-5.170937
1	735.3972	855.9222	1.14e-12	-13.30938	<b>-12.55558*</b>	<b>-13.00386*</b>
2	748.6952	23.83601	1.43e-12	-13.08859	-10.82966	-12.52847
3	760.5094	20.06179	1.85e-12	-12.83980	-10.82966	-12.02508
4	822.6775	<b>99.70358*</b>	<b>9.30e-13*</b>	<b>-13.54108*</b>	-10.90277	-12.47176
5	843.1771	30.94277	1.04e-12	-13.45617	-10.18969	-12.13225

Birinci gecikme uzunluğunda model doğrulama testleri anlamlı sonuçlar vermediğinden dolayı, dördüncü gecikme uzunluğu test edilerek analiz sürdürülmüştür. Bu gecikme uzunluğundaki model doğrulama testleri şu şekilde çıkmıştır;



**Şekil 4.1. VAR Modelinin Karakteristik Ters Kökleri**

Şekil 4.1'de, belirlenen uygun gecikme uzunluğunda istikrar koşulu test edilmiş ve dört gecikmeli modelin karakteristik ters kökleri gösterilmiştir. Şekilde görüldüğü üzere, ters köklerin tümü birim çember içinde yer almaktadır. Ters köklerin çember dışında yer almaması, kurulan VAR modelinin durağan olduğunu ve buna bağlı olarak modelin istikrar koşulunu sağladığı göstermektedir. Böyle bir durağan bir sürece sahip olan VAR modelinin etki-tepki fonksiyonları, standart hata ve benzeri sonuçları geçerlilik kazanmaktadır.

**Tablo 4.4. Değişen Varyans Sonuçları**

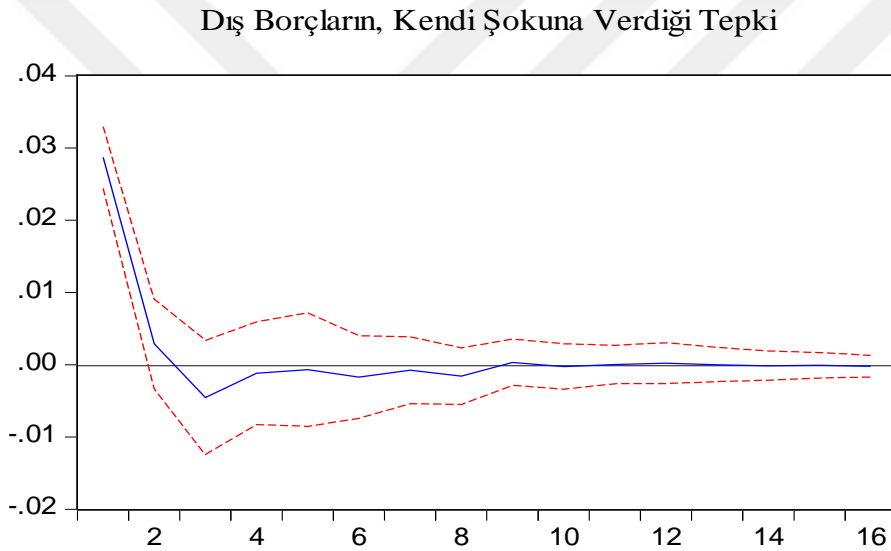
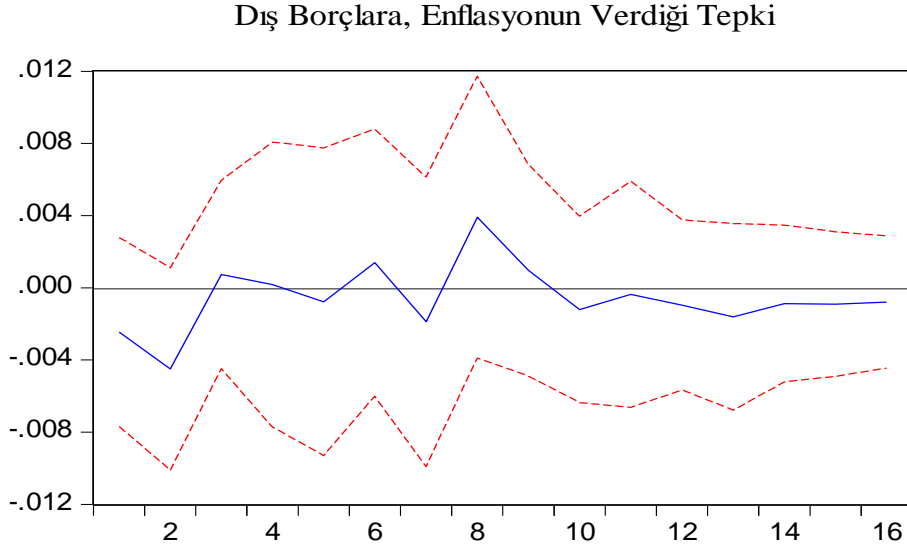
<b>Joint- Test</b>		
<b>Ki-Kare</b>	<b>df</b>	<b>Prob.</b>
449.9154	420	0.1511

Dört gecikme uzunluğunda değişen varyans sorunu olup olmadığı White testi ile analiz edilmiş ve Joint Probability değerinin Tablo 4.4.'de görüldüğü üzere 0.05'ten büyük olduğu görülmüştür. Bu duruma göre değişen varyans sorunu olmadığı tespit edilmiş ve analiz sürdürülmüştür.

**Tablo 4.5. Otokolerasyon Sorunu İncelemesi/ LM İstatistiği Testi**

<b>Gecikme</b>	<b>LM İstatistiği</b>	<b>Prob.</b>
1	34.03867	0.1071
2	30.17749	0.2177
3	37.03331	0.0573
4	33.04927	0.1298
5	29.32159	0.2507
6	23.33478	0.5508
7	26.77597	0.3672
8	10.65846	0.9945
9	19.65963	0.7644
10	19.95344	0.7493
11	28.02478	0.3067
12	9.415345	0.9980

Dördüncü gecikme uzunluğunda otokolerasyon sorunu olup olmadığı analiz edilmiş ve Tablo 4.5.'te analiz sonuçları gösterilmiştir. Tabloda görüldüğü üzere, LM olasılık değerlerinin tümü 0.05'ten büyüktür. Bu nedenle otokolerasyon sorununun olmadığına karar verilmiştir. Sonuç olarak dört gecikmeli VAR modeli ile elde edilen doğrulama testleri sonuçlarının etkin ve tutarlı olduğu görülmektedir.



**Şekil 4.2. Etki – Tepki Fonksiyonları**

Şekil 3.2.'de gösterilmekte olan etki-teki fonksiyonları ile bir birimlik dış borç şokuna, dış borcun ve enflasyonun gösterdiği tepkiler verilmiştir. Enflasyon bağımlı bir değişken olarak düşünüldüğünde, dış borçlardan enflasyona doğru uygulanan bir birimlik şok, ilk iki dönemde enflasyonda azalışa sebep olmaktadır. Ekonomide enflasyon üzerindeki yukarı yönlü baskılar ikinci dönem sonrası görülmektedir. Türkiye'nin dış borçlanma nedenleri incelendiğinde, temin edilen dış borçların dış ticaret açıklarının kapatılması veya daha önceki borçların tediyesinde kullanılması sebebiyle ilk iki dönemde anti-enflasyonist bir sonuç ile karşılaşılmaktadır. Aynı zamanda Türkiye'deki ekonomik kurumların/birimlerin dış borçlanmaya verdiği tepki, dış borçların enflasyona olan etkisini ilk iki dönemde azalttığı şeklinde de ilave etmek mümkündür. Dış borçların, iç piyasada talep arttırıcı ve/veya mali

dengelesizliklerin finansmanı olma özelliği, ekonomilerde fiyatlar genel düzeyinin yukarı yönlü hareketine neden olmaktadır ki bu durum analizde ikinci dönem sonrasında kendini göstermektedir. Dış borçların ödenmesi için döviz getirici ekonomik kalemlerin (ihracat v.b.) üzerinde baskı oluşması, aynı zamanda borç yükünden kurtulabilmek amacıyla yönetimlerce uygulanan politikalar uzun dönemde enflasyonist ortamın oluşmasına sebep olmaktadır.

**Tablo 4.6. Varyans Analizi Sonuçları**

<b>Enflasyon Periyod</b>	<b>S.E.</b>	<b>DLP (Enflasyon)</b>	<b>DLGDB (Dış Borç)</b>	<b>K1994</b>	<b>K2001</b>	<b>K2008</b>
1	0.025834	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.026754	94.44948	2.514520	0.250150	0.193266	2.592585
3	0.027667	89.97570	2.503544	4.458564	0.584351	2.477842
4	0.040560	41.98327	1.170664	53.97888	1.263105	1.604078
5	0.041198	41.90847	1.221609	52.44224	2.811436	1.615981
6	0.041930	41.75488	1.229622	50.64132	4.807494	1.566689
7	0.042636	40.65750	1.432029	49.00980	7.379399	1.521270
8	0.043948	38.79325	2.027372	47.27923	10.31705	1.583101
9	0.044577	37.77506	2.007797	46.60394	12.04503	1.568175
10	0.045222	36.87705	2.045153	45.28469	14.26832	1.524785

Varyans ayrıştırması sonuçları Tablo 3.6’da sunulmuştur. Enflasyon birinci periyotta %100 olarak kendinden kaynaklanmaktadır. Onuncu dönemde ise enflasyondaki değişmelerin %2’si, dış borç değişkeni tarafından açıklanmakta ve diğer dönemlerde bu artış devam etmektedir. Bu sebeple dış borç değişkeninin, enflasyon değişkeni üzerinde anlamlı bir etkisinden söz etmek mümkündür. Onuncu dönemde enflasyondaki değişmelerin %45’i, K1994 değişkeni tarafından açıklanmaktadır. Bu durum 1994 krizinin enflasyon üzerindeki etkisini ne denli yüksek olduğunu göstermektedir. 1994 krizinin temel nedenleri incelendiğinde, borçlanmanın ekonomi üzerinde yarattığı maliyetlerin göz ardı edilmemesi gerekmektedir. 1994 krizi, dış borçların iç borçlar ile finanse edildiği bir dönem olarak hatırlanmaktadır ki bu sonuç teorik kısımda açıklandığı gibi enflasyona sebep olmuştur.

1990’lı yılların Türkiye ekonomisi analizinde; yapısal ve makroekonomik temellere dayalı önemli ve kökleşmiş/birikmiş sorunların mevcudiyeti ve sorunları aşabilmek adına

uygulanan politikaların etkinsizliği ve sürekli çözüm beklediği halde ertelenen bu sorunların mevcudiyeti Türkiye ekonomisinin içinde bulunduğu zorluk neticesine bağlı olarak krizlerin ortaya çıkmasına sebep olmuştur. 1990 yılların en önemli özelliği, kamu borç sarmalının getirmiş olduğu sorunlar neticesinde derinleşen ve çözüme kavuşmayan ekonomik bunalımın varlığıdır. 1970’li yılların başından itibaren süregelen kronik enflasyonun da bu yıllar içinde aşılammış olması, ekonomi üzerinde ağır maliyetlere sebep olmuştur. Bu yıllarda yüksek oranda devam eden enflasyon, gelir dağılımını bozarak, tasarrufların azalmasına neden olmuş ve iç tasarruf yetersizliği sonucunda dış borçlanmalar artarak devam etmiştir. Nitekim, Türkiye’nin 5 Nisan 1994 kararlarını almaya zorlayan en önemli nedeni, ekonominin finansmanında iç tasarrufların yetersiz oluşu bilinmektedir. Ekonomiyi olumsuz etkileyen iç dinamiklerin yanı sıra körfez krizi ile başlayan petrol fiyatlarındaki artış ve dış ticaretteki azalmalar, dış finansman ihtiyacını artırmıştır. Türkiye’nin 1990’lı yılları iç ve dış etmenlerdeki olumsuz gelişmeler sebebiyle, borcun borçla kapatıldığı ve kronik enflasyonun önüne geçilemediği sıkıntılı yıllar olmuştur.

2001 krizi sonrasında takip eden yıllarda, ekonomide yapısal sorunların önüne geçebilmek adına uygulanan politikalar neticesinde artan ihracat miktarları ve dış ülkelerle ile sağlanan ilişkiler, ülkeye döviz ve sermaye akışı sağlayarak ekonominin büyümesine ve enflasyon oranları düşürülmesine olanak tanımıştır. Aynı zamanda, bu dönemde gelişmiş ülkelerin genişletici para politikaları ile artan likitide bolluğu sayesinde düşen faiz oranları (Quantitative Easing), Türkiye’nin de içinde bulunduğu GOÜ’lerde dış borç miktarlarının artışa neden olmuştur. Ancak bu dönemde Türkiye’nin dış borç artışı, diğer dönemlerden farklı olarak özel sektör ağırlıklı gerçekleşmiştir. Türkiye ekonomisinin kriz sonrası yıllarda mali politikadaki başarıları, ekonomide güven ve istikrar ortamı yaratmış ve Türkiye, Küresel kriz sürecini ağır yara almadan atlatabilmiştir. Bu dönemde kamu dış borç stoku/GSYİH oranı %10’lara kadar gerilemiş ve enflasyon tek hanelere düşürülmüştür.

2012 yılı sonrasında hem iç hem dış aktörlere dayalı olumsuz gelişmeler, Türkiye ekonomisini üzerinde negatif etkiler yaratmıştır. Sınır ülkelerinde yaşanan olumsuz gelişmeler sebebiyle dış ticaret hacmindeki daralmalar, turizm gelirlerindeki düşüş, dış ilişkilerde yaşanan gelişmeler ve döviz kurlarındaki sürekli değişmeler güven ortamını sarsmış ve ekonomi üzerinde maliyet teşkil etmiştir. Son 15 yılda özel sektör ağırlıklı artan dış borçlar, özellikle son 5 yıldaki döviz kurlarındaki değişmeler sebebiyle ülke ekonomisi üzerinde enflasyonist baskıların oluşmasına neden olmuştur. Küresel krizi öncesinde göreceli olarak sağlanan mali disiplin ve istikrar, son 5 yılda bozulmalar göstermiştir.

1990 – 2017 yılları arasını kapsayan bu çalışmanın bulgularına göre, beklentilerimiz dışında, dış borçların enflasyon üzerinde etkisi gerçekleşmemiştir. Dış borçlardaki artış ekonomide anti-enflasyonist bir sonuç doğurmaktadır. Bu durum Türkiye ekonomisinin temin ettiği dış borçların kullanım şekline kaynaklanmaktadır.



## 5. TARTIŞMA VE SONUÇ

Ülkelerin teminini sağladıkları dış borçları ekonomilerine nasıl entegre ettiği ve hangi amaçlarla kullanımını gerçekleştirdiği hususu, ekonomi üzerinde meydana gelecek olumlu veya olumsuz faktörlerin yönünü ve derecesini belirlemektedir. Bu sebeple dış borç krizlerinin yaşanmaması ve ekonomik daralma süreçlerinin daha kolay ve hızlı bir şekilde atlatabilmek adına, dış borçların kullanım şekli ve sürdürülebilirliği iyi analiz edilmesi gerekmektedir. Öyle ki, temin edilen döviz cinsinden borçların, ekonomiye döviz kazandıracak yatırımlarda kullanılması, bu kredilerin geri ödenmesini kolaylaştıracağından ekonomiler üzerinde ağırlıklı olarak olumlu bir aktör olarak görülürken, tersi durumunda olumsuz bir özelliğe sahip olmaktadır. Netice itibari ile özellikle GOÜ'ler dış kredilere başvururken, bu borçların ekonomiye getireceği pozitif ve negatif etkileri iyi analiz etmeleri gerekmektedir.

Dış borçlanma sorunu sadece GOÜ'lerin problemi olmaktan çıkmış ve gelişmiş ülkelerin de başlıca sorunlarından biri halinde gelmiştir. Yüksek miktarlarda borç yükü olan ülkelerin, bu yükü hafifletmek amacıyla uyguladığı politikaların (faiz, devalüasyon) ise fiyatlar genel düzeyinde değişmelere sebep olmaktadır. Bu sebeple dış borç-enflasyon ilişkisinin derecesi ve yönü dış borçların temini ile tediyesi arasındaki süreç içerisinde ekonomilerde uygulanan politikalar ile belirlemektedir.

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin ekonomik sorunları çok yönlü ve karmaşık bir yapıya sahiptir. GOÜ'lerin yaşamakta olduğu ödemeler dengesi açığı, bitmemiş ve/veya ihtiyaç duyulan altyapı yatırımları, tasarrufların bu yatırımların finansmanında yetersiz oluşu, siyasi ve toplumsal gelişmeler ve buna benzer birçok sorun, bu ülkeleri dış borç aramaya yöneltmektedir. Özellikle uluslararası entegrasyonun artması ile birlikte, dış borçlanmanın önemli bir finansman aracı olarak görülmesi, ekonomiler üzerinde olumlu etkilerinin yanı sıra olumsuz etkilere sebep olmaktadır ki bu olumsuz faktörlerden biri de fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen değişmelerdir. Dış borçların döviz getirici, etkin ve tutarlı politikalarda kullanılmaması durumu, bu olumsuz değişmelere temel etken niteliğindedir.

Türkiye ekonomisi üzerinde yapılan bu analizde unutulmaması ve dikkat edilmesi gereken hususlardan biri de 1990 yıllardaki borçlanma ağırlıklarının daha çok kamu kesimi tarafından yapılmakta iken, 2000 yıllarında borçlanmaların daha çok özel kesim tarafından gerçekleştirildiğidir. Bu farklılığın temel nedeni incelendiğinde; bu dönemlerde dünya



ekonomilerinde yaşanan gelişmelere ilaveten ülke içinde uygulanan ekonomik politikaların birbirinden farklı süreç içermesinden kaynaklandığı görülmektedir. Ancak her iki durumda da dış borçlar sebebiyle ülke ekonomisinin ödeme yükümlülüğünde meydana gelen artıştan söz etmek mümkündür.

Türkiye ekonomisi üzerinde gerçekleştirilen ekonometrik analiz sonucunda; 1990 ile 2017 dönemini kapsayan dönem içerisinde dış borçlar, kısa dönemde anti-enflasyonist bir etkiye sebep olduğu görülmektedir. Ancak bu durum diğer dönemlerde tersine dönmektedir. Bu sonuçtan anlaşılacağı üzere; dış borçlarda meydana gelen artışların, kısa dönemde enflasyonu azaltıcı ancak uzun dönemde enflasyonu arttırıcı rolü tespit edilmiştir. Bu hususun temel nedeni göz önüne alındığında, temin edilen dış borçların, daha önceki dış borçların finansmanda kullanılması sebebiyle kısa dönemde enflasyonu azalttığı; uzun dönemde ise, dış borçların tediyesi sırasında uygulanan politikaların ekonomi üzerinde yarattığı maliyetler neticesinde enflasyonist sürecin meydana geldiği şeklinde yorumlamak mümkündür. Özellikle Türkiye'nin 2017 verileri göz önünde bulundurulduğunda, dış borç tediyesi sebebiyle uygulanan politikaların yanı sıra yabancı para cinsinden sermayenin kıt faktör oluşu sebebiyle ihracat baskısı, ekonomi üzerinde enflasyonist etkilere sebep olmuş ve bu süreç içerisinde enflasyon rakamları tekrar çift hanelere ulaşmıştır. Dış borç ödemelerinde yaşanan bu zorluğun ve fiyatlar genel seviyesi üzerindeki bu denli baskının temel sebebi; sermaye çıkışlarının yanı sıra ekonomiye doğrudan yapılan yabancı sermaye yatırımlarında ve döviz ile elde edilen gelirlerde meydana gelen azalmalardır. Sonuç olarak; Türkiye ekonomisinde, dış borçlardaki artış kullanım şekli itibari ile kısa dönemli anti-enflasyonist etki yaratmakta ancak uzun dönemde bu durum tersine dönmektedir. Bu bağlamda Türkiye'de başvuru dış kredilerin verimliliğinin ve kullanım alanlarının iyi analiz edilmesi, konumuz açısından önemlilik arz etmektedir.

## KAYNAKLAR

- Abrode, L. and D. C. Ross (2001). Debt Relief Under HIPC Initiative: Context and Outlook for Debt Sustainability and Resource Flows, *IMF Working Paper*, 01/144, 1-42.
- Acar, F. (2013). Türkiye Ekonomisine Genel Bakış. Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı Çalışma Dünyası Dergisi, 1(2), 15-23.
- Adeniran, A. O., Azeez, M. I., Aremu, J. A. (2016). External Debt and Economic Growth in Nigeria: A Vector Auto- Regression (VAR) Approach. *International Journal of Management and Commerce Innovations*, 4(1), 706-714.
- Adıyaman, A. T. (2006). Dış Borçlarımız ve Ekonomik Etkileri. *Sayıştay Dergisi*, 62, 21-45.
- Agenor, P. R. and Montiel, P. J. (1996). *Development Macroeconomics* (Third Edition). New Jersey: Princeton University Press.
- Ajayi, L.B. and Oke, M. O. (2012). Effect of External Debt on Economic Growth and Development of Nigeria. *International Journal of Business and Social Science*, 3(12), 297-304.
- Akan, Y. ve Kanca, O.C. (2015). Türkiye’de Dış Borçlanma, Büyüme ve Enflasyon İlişkisi: Var Yaklaşımı (1980-2013). *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Birimler Fakültesi Dergisi*, 33(3), 1-22.
- Akça, H. Ve Esengün, K. (2004). Dış Yardımlar: Algılanışı, Nedenleri ve Sonuçları. *Standart Ekonomik ve Teknik Dergisi*, 509, 82-86.
- Akçay, B. (2013). Avro Bölgesi Borç Krizi: GIIPS. *Gazi Üniversitesi Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 23(84), 1-38.
- Akram, N. (2013). External Debt and Income Inequality in Pakistan, *Pakistan Business Review*, 15(3), 368-385.
- Aktan, Ç. C. (1999). Turgut Özal: Liberal Reformist mi, Yoksa Liberal Deformist miydi? *Yeni Türkiye Dergisi*, 5(25), 459-462.
- Allsopp, C., Kara, A. ve Nelson, E. (2006). U.K. Inflation Targeting and the Exchange Rate. *Research Division Federal Reserve Bank of St. Louis Working Paper Series*, Pages 1-20.
- Alpar, C. (1980). Dış Borç Sorunu: Azgelişmiş Ülkeler ve Türkiye Yönünden Bir Değerlendirme. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 1(3), 151-184.
- Alpar, C. Ve Olgun, T. (1985). *Dünya Ekonomisi ve Uluslararası Ekonomik Kuruluşlar*. Ankara: Türkiye Ekonomi Kurumu.
- Altınok, S. (2002). *İktisat Bilimine Giriş*. Konya: Sebat ofset Basımevi.
- Altun, Ş. (2008). *Cumhuriyet Ekonomisinin İlk Mucizeleri*. İstanbul: Doğu Yayıncılık.

- Ardıç, O. (2011). *Makro İktisat* (Yedinci Baskı). Ankara: Agon Bilgi Akademi.
- Ateş, G. (2002). Borç Yönetim Ofisi ve Türkiye Uygulaması Üzerine Bir Çalışma. *Hazine Müsteşarlığı Araştırma İnceleme Dizisi*, 3, 1-37.
- Ay, A. ve Karaçor, Z. (2006). 2001 Sonrası Dönemde Türkiye Ekonomisinde Krizden Büyümeye Geçiş Üzerine Bir Tartışma. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16, 67-86.
- Ay, H. (2013). *Kamu Maliyesi*. İzmir: Kanyılmaz Basımevi.
- Aydoğan, E. (2004). 1980'den Günümüze Türkiye'de Enflasyon Serüveni. *Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 11(1), 91-110.
- Bağcı, H. (2001). *Kamu Borçları Yönetimi ve Türkiye için Bir Değerlendirme*. Ankara: TŞOF Plaka Matbaacılık.
- Bal, H. (1988). *Gelişme Sürecinde Dış Finansman Kullanımı ve Türkiye*. Ankara: T.C. Hazine Müsteşarlığı
- Bal, H. (2001). *Uluslararası Finansman Dış Borç Yönetimi ve Türkiye*. İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği.
- Barışık, S. Ve Kesikoğlu, F. (2006). Türkiye'de Bütçe Açıklarının Temel Makroekonomik Değişkenler Üzerine Etlisi (1987-2003 VAR, Etki-Tepki Analizi, Varyans Araştırması). *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 64 (4), 59-82.
- Bayrak, M. ve Kanca, O. C. (2013). Türkiye'de 1970-2011 Yılları Arasında Oluşan Ekonomik ve Siyasi Gelişmeler. *Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi*, 35, 1-20.
- Bedirhanoğlu, P. (1999). Asya Krizinden Rusya'ya. *Birikim Dergisi*, 119, 81-87.
- Beker, A. V. (2013). The European Debt Crisis: Causes and Consequences, *Stock and Forex Trading*, 3(2), 1-9.
- Bernanke, B. S. and Mishkin, F. S. (1997). Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy, *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, 5893, 1-30.
- Bocutoğlu, E. ve Berber, M. (2013). *Makro İktisada Giriş* (İkinci Baskı). Ankara: Murathan Yayınevi.
- Boratav, K. (2010). *Türkiye İktisat Tarihi 1908-2007* (ondördüncü Baskı). Ankara: İmge Yayınevi.
- Bostan, A. ve Bölükbaş, M. (2011). Küresel Finansal Kriz ve Banka Sektörüne Etkileri; Türkiye Örneği. *Finans Politik & Ekonomik Yorumları*, 48 (562), 101-117.
- Brock, W. A. (1974). Money and Growth- the Case of Long-run Perfect Foresight, *International Economic Review*, 15(3), 750-777.

- Brooks, C. (2002). *Introductory Econometrics for Finance*. United Kingdom: Cambridge University Press.
- Buchanan, J. M. (1958). *Public Principles of Public Debt*. U.S.A.: Richard D. Irwin.
- Bulut, E. (2007). *İktisadi Analiz 2, Makro İktisat- Para ve Banka- Türkiye Ekonomisi*. Ankara: Martı Kitabevi.
- Cankay, L. (1993). Türkiye’de Dış Borçların Gelişimi. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 83, 40-47.
- Ceylan, O. (2014a). Enflasyonun Türleri Nelerdir? *Piyasa Rehberi Web Sitesi*. 01.01.2018, [www.piyasarehberi.org/ekonomi/64-enflasyon-turleri-nelerdir](http://www.piyasarehberi.org/ekonomi/64-enflasyon-turleri-nelerdir)
- Ceylan, O. (2014b). Nominal, Reel GSYİH ve GSYİH Deflatörü. *Piyasa Rehberi Web Sitesi*. 01.02.2018, [www.piyasarehberi.org/ekonomi/128-nominal-reel-gsyih-ve-gsyih-deflatoru](http://www.piyasarehberi.org/ekonomi/128-nominal-reel-gsyih-ve-gsyih-deflatoru)
- Chiodo, A.J. and Owyang, M. T. (2002). *A Case Study of a Currency Crisis: The Russian Default of 1998*. U.S.A.: The Federal Reserve Bank of St.Louis.
- Choong, C., Lau, E., Liew, V. K. ve Pua, C. (2010). Does Debts Foster Economic Growth? The Experience of Malaysia. *African Journal of Business Management*, 4(8), 1564-1575.
- Cline, W. R. (1989). The Baker Plan Progress, Shortcomings and Future, *The World Bank Policy, Planning and Research Working Papers Debt and International Finance*, August, 1-47.
- Çiçek, M. (2011). Paranın Miktar Teorisi ve Türkiye’de Geçerliliği. *Süleyman Demirel Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 16(3), 87-115.
- Çil, E. O. (2009). Küresel Mali Kriz ve Latin Amerika Ekonomileri. *Uluslararası Ekonomik Sorunlar Dergisi*, 32, 17-24.
- Çufalı, M. (2004). *Türkiye’de Demokrasiye Geçiş Dönemi (1945-1950)*. Ankara: Babil Yayıncılık.
- Darnell, A. C. (1994). *Dictionary of Econometrics*. U.S.A: Edward Elgar Publishing.
- Deniz, S. (1990). Dış Borç ve Borç Stratejisinde Son Çalışmalar. *Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı Dergisi*, 5(1), 7-12.
- Dikmen, N. (2005). Osmanlı Dış Borçların Ekonomik ve Siyasi Sonuçları. *Karadeniz Teknik Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 19(2), 137-159.
- Dornbusch, R. (1993). *Stabilization, Debt and Reform- Policy Analysis for Developing Countries*. London: Harvester-Wheatsheaf.
- Dornbusch, R. and Fischer, S. (1994). *Macro Economics (Sixth Edition)*. İstanbul: Literatür Yayıncılık.

- Dönek, E. (1995). Türkiye'nin Dış Borç Sorunu ve 1980 Sonrası Boyutları. *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 50(1), 173-186.
- Due, J. F. (1968). *Government Finance Economics of Public Sector* (Fourth Edition). Toronto: Irwin Publishing.
- Dura, C. (2013). Dış Borçlanmanın Olumsuz Etkileri. *Ulusal Sanayici ve İşadamlar, Derneği Dergisi*, 14(64), 26-28.
- Düğer, İ. H. (1998). *İktisada Giriş*. Kütahya: Emre Limited Şirketler.
- Dünya Bankası (2003). *Global Economic Prospect*. Washington: The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank.
- Eaton, J. and Gersovits, M. (1981). Debt with Potential Repudiation: Theoretical and Empirical Analysis, *The Review of Economic Studies*, 48(2), 289-309.
- Eğilmez, M. (2012). Enflasyon. *Mahfi Eğilmez Kişisel Web Sayfası*. 01.01.2018, [www.mahfiegilmez.com/2012/09/enflasyon.html](http://www.mahfiegilmez.com/2012/09/enflasyon.html).
- Eğilmez, M. (2014). Enflasyon ile Faiz İlişkisi. *Mahfi Eğilmez Kişisel Web Sitesi*. 01.01.2018, [www.mahfiegilmez.com/2014/05/enflasyon-ile-faiz-iliskisi.html](http://www.mahfiegilmez.com/2014/05/enflasyon-ile-faiz-iliskisi.html)
- Eğilmez, M. (2017). Enflasyon Hızları ve Ülke Kategorileri. *Mahfi Eğilmez Kişisel Web Sitesi*. 01.01.2018, [www.mahfiegilmez.com/2017/10/enflasyon-hzlar-ve-ulke-kategorileri.html](http://www.mahfiegilmez.com/2017/10/enflasyon-hzlar-ve-ulke-kategorileri.html).
- Ellyne, M. J. and Flinch, H. (1990). Issues in the Measurement of External Debt. *Finance and Development*, 27(1), 14-16.
- Ercan, F. (1996). *Gelişme Yazını Açısından Modernizm, Kapitalizm ve Azgelişmişlik*. İstanbul: Sarmal Yayınevi.
- Eren, A. (2012). *Türkiye Ekonomisi* (Beşinci Baskı). Bursa: Ekin Yayınevi
- Erol, A. (1992). *Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye'de Devlet Borçları: 1981-1990*. Ankara: Maliye ve Gümrük Bakanlığı Yayınları
- Erol, A. (2004). Borçlanmanın Ekonomik Etkileri. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 479, 65-86.
- Esener, Ç. S. (2013). *Gelişmekte Olan Ülkelerde ve Türkiye'de Dış Borçlanmanın Belirleyicilerinin İncelenmesi: 1980 – 2010*. Ankara: T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı.
- Evgin, T. (1996). Dış Borçlarımız. *Hazine Dergisi*, 4, 60-80.
- Evgin, T. (2000). *Düünden Bugüne Dış Borçlarımız*. Ankara: T.C. Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı.
- Fiagbe, A. K. (2015). *The Effect of External Debt on Economic Growth in Sub-Saharan Africa*. Master Thesis, University of Ghana, Accra.

- Fischer, S. and Modiglian, F. (1978). Towards on Understanding of the Real Effects and Cost of Inflation, *Weltwirtschaftliches Archive*, 114(4), 810-833.
- Fisher, I. (1930). *The Theory of Interest*. New York: The Macmillan Company.
- Fisher, I. (1930). *The Theory of Interest*. New York: The Macmillan
- Fisunoğlu, M. ve Kökseltan, B. (2011). Keynesyen Devrimi ve Keynesyen İktisat. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 20(70), 31-60.
- Friedman, M. (1966). *What Price Guideposts in Guidelines: Formal Controls of the Marketplace*. Chicago: University of Chiago Press
- Friedman, M. (1971). Government Revence From Inflation, *The Journal of Political Economy*, 79(4), 846-856.
- Friedman, M. (1988). *Kapitalizm ve Özgürlük* (Çev. Erberk, D. Ve Himmetoğlu, N.). İstanbul: Altın Kitaplar (Eserin Orijinal Tarihi 1962).
- Garrison, r. W. (2001). *Time and Money: The Macroeconomics of the Structre*. London: Routledge.
- Gill, I. and Pinto, B. (2005). Public Debt in Developing Counties: Has the Market-Based Model Worked?, *Policy Research Working Paper World Bank*, 3674, 1-43.
- Glasberg, D. S. and Ward, K. B. (1993). Foreign Debt and Economic Growth in the World System. *World Development Report*, 74(4), 703-719.
- Gorniewics, G. (2009). The Problem of External Debt of Developing Countries, *Les Cahiers du Cread*, 87, 51-68.
- Gögöl, P. K. (2016). Dış Borçlanma Çerçevesinde Türkiye Ekonomisi İçin Bir Yatırım Fonksiyonu Modeli (1994-2014). *Gaziantep University Journal of Social Sciences*, 15(2), 303-325.
- Göl, E. ve Ekinci, A. (2006). Türkiye’de Enflasyon ve Döviz Kuru Arasındaki Nedensellik İlişkisi: 1984-2003. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 16, 91-106.
- Günaydın, İ. (2004). Vergi-Harcama Tartışması: Türkiye Örneği. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 5(2), 163-181.
- Harmon, E. Y. (2012). *The Impact of Public Debt on Inflation, GDP Growth and Interest Rates in Kenya*. A Research Project, University of Nairobi, Nairobi.
- Harriott, K. (2000). *Essential Facts About Inflation*. Jamaica: The Bank of Jamaica Nethersole Place Kingston.
- Hernandez, C. E. (1988). Issues in the Design of Growth Exercises, *IMF Working Paper*, 88/65, 1-32.

- Hjertholm, P. (2001). Debt Relief and the Rule of Thumb: Analytical History of HIPC Debt Sustainability Targets, *World Institute for Development Economic Research*, 2001/68, 1-39.
- Horwitz, S. (2003). The Costs of Inflation Revisited, *The Review of Austrian Economics*, 16(1), 77-95.
- Ingham, B. (1995). *Economic and Development*. U.K. Cambridge: Mc Graw Hill
- Işık, K., Karayılmazlar, E. ve Organ, İ. (2005). *Devlet Borçları*. Bursa: Ekin Yayınları.
- İnce, M. (2001). *Devlet Borçları ve Türkiye*. Ankara: Başak Ofset Yayınevi.
- İstanbul Ticaret Odası (2010). *Ekonomik Rapor 2010*. Ankara: İstanbul Ticaret Odası Yayınları.
- Kalenderoğlu, M. (2006). *Kamu Maliyesi Bütçe ve Borçlanma*. Ankara: Seçkin Yayınevi.
- Kar, M. (2012). İktisadi Kalkınma. Gürsoy, B. Ve Erden, C. (Editörler). *Kalkınmanın Finansmanı* içinde (88-118). Eskişehir. T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları
- Kara, M. (2001). Türkiye'nin Ekonomik Büyüme Sürecinde Dış Borç Çıkmazı, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(1), 95-110.
- Karagöl, E. T. (2010). Geçmişten Günümüze Türkiye'de Dış Borçlar. *Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırma Vakfı*, 26, 1-32.
- Karakayalı, H. (2002). *Makro Ekonomi*. Manisa: Emek Matbaası.
- Karlık, R. (2005). *Osmanlı Dış Borçlarının Ekonomik ve Siyasi Sonuçları*. İstanbul: Beta Yayıncılık
- Karlık, R. (2007). *Türkiye Ekonomisi* (onbirinci Baskı). İstanbul: BETA Yayınları.
- Kazgan, G. (2002). *Tanzimat'tan XXI. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi* (Dördüncü Baskı). İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Keating, J. W. (1990). Identifying VAR Models Under Rational Expectations. *Journal of Monetary Economics*, 25, 453-476.
- Keynes, J. M. (1920). *The Economic Consequences of the Peace*. New York: Harcourt, Brace and Howe.
- Khan, M. (2015). *The Effect of Inflation on Economic Growth and on Its Macroeconomic Determinants*. Doctoral Thesis, University of D'orleans, Orleans.
- Kılıçbay, A. (1984). *Türk Ekonomisinde Enflasyonun Anatomisi*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Yayını.
- Kibritçioğlu, A. (2002). Causes of Inflation in Turkey: A Literature Survey With Special Reference to theories of Inflation. *Econstor Open Access Articles*, 43-76.
- Köklü, A. (1984). *Makro İktisat* (Üçüncü Baskı). Ankara: Sevinç Yayınevi.

- Labonte, M. (2011). *Inflation: Causes, Costs and Current Status*. Congressional Research Service Report, U.S.A.
- Lin, S. and Sosin, K. (2001). Foreign Debt and Economic Growth. *Economics of Transition*, 9(3), 635-655.
- Liska, G. (1960). *The New State Craft, Foreign Aid in American Foreign Policy*(First Edition). U.S.A.: University of Chicago.
- Lopes, J. V., Ferreira, L. A. and Sequeria T. (2014). Public Debt, Economic Growth and Inflation in African Economies. *Munich Personal Repec Archive*, 57377.
- Lovrinovic, I. ve Benazic, M. (2004). A VAR Analysis of Monetary Transmission Mechanism in the European Union. *Zagreb International Review of Economics-Business*, 7(2), 27-42.
- Lucas, Jr. R. E. (1973). Some International Evidence on Output Inflation Trade-offs, *American Economic Review*, 63, 326-334.
- Mahmoud, L. O. M. (2015). The Role of External Debt on Economic Growth: Evidence from Mauritina, *International Journal of Economics & Management Sciences*, 4(4), 1-6.
- Mehran, H. (1985). *External Debt Management*. Washington: IMF Published
- Minibaş, T. (1989). *Az Gelişmiş Ülkelerde Kalkınmanın Finansmanı ve Türkiye*. İstanbul: Edebiyat Fakültesi Basımevi.
- Mitchell, W. C. (1988). Political Business Cycles. Willet, T. D. (Editör). *Inflation and Politics: Six Theories in Search of Reality* in (63-99). Durham: Duke University Press Publishing.
- Mohan, R. (2009). Global Financial Crisis: Causes, Impact, Policy Responses and Lessons, *Stanford Center for International Development*, 407, 1-38.
- Monnin, P. (2014). Inflation and Income Inequality in Developed Economies, *Council on Economic Policies Working Paper*, 2014/1, 1-24.
- Moroşan, G. and Zubaş, I. M. (2015). Interest Rate-Exchange Rate and Inflation in Romania Correlate and Interconnection, *Journal of Public Administration Finans and Law*, 8, 146-160.
- Mucuk, M. ve Alptekin, V. (2008). Türkiye’de Vergi ve Ekonomik Büyüme İlişkisi VAR Analizi. *Maliye Dergisi*, 155, 159 – 174.
- Mundell, R. A. (1963). Inflation and Real Interest, *Journal of Political Economy*, 71, 280-283.
- Mweni, F. T., Njuguna, A., Oketch, T. (2016). The effect of External Debt on Inflation Rate in Kenya, 1972-2012, *International Journal of Financial Research*, 7(4), 198-207.
- Nastansky, A., Mehnert, A. and Strohe, H. G. (2014). A Vector Error Correction Model for the Relationship between Public Debt and Inflation in Germany. *Statistical Discussion*



- Contributions, University of Postdam Faculty of Economics and Social Sciences, Postdam.
- Nguyen, V. B. (2015). Effects of Public Debt on Inflation in Developin Economies of Asia: An Empirical Evidence Based on Panel Differenced GMM Regression and PMG Estimation. *The Empirical Economics Letters*, 14(4), 341-351.
- Ogunlana, A. (2005). *Nigeria and Burden of External Debt: The Need for Debt Relief*, Central Bank of Nigeria, Available at [g24.org/wp-content/uploads/2016/01/Session-1\\_5-6.pdf](http://g24.org/wp-content/uploads/2016/01/Session-1_5-6.pdf), Date: 12.12.2017.
- Ogunmuyiwa, M.S. (2011). Does External Debt Promote Economic Growth in Nigeria? *Current Research Journal of Economic Theory*, 3(1), 29-35.
- Ohno, K. (2006). Debt Crisis of the 1980s. *National Graduate Institute for Policy Studies Website*. 01.01.2018, [www.grips.ac.jp/teacher/oono/hp/lecture\\_F/lec10.html](http://www.grips.ac.jp/teacher/oono/hp/lecture_F/lec10.html)
- Oktar, S. ve Yüksek, S. (2015). 1998 Yılında Rusya’da Yaşanan Bankacılık Krizi ve Öncü Göstergeleri. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 37(2), 327-340.
- Orhan, O. Z. Ve Erdoğan, S. (2003). *Para Politikası*. İstanbul: Yazıt Yayınları.
- Oruç, B. (2002). *Finansal Sistemlerin Ekonomik Kalkınma ve Krizler Üzerinde Etkileri: Türk Sermaye Piyasaları*. Yeterlik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu Piyasa Gözlem ve Düzenleme Dairesi, Ankara.
- Osuagwu, C. and Orbunde, E. (2015). The Impact of Foreign Debt on Developing Nation: A Case Study of Its Effects on Nigerian Economy, *Journal of Educational Policy and Entrepreneurial Research*, 2(9), 145-159.
- Özdemir, B. (2009). *Osmanlı Devleti Dış Borçları 1854-1954 Döneminde Yüzyıl Süren Boyunduruk*. Ankara: Ankara Ticaret Odası Yayını.
- Özer, M. (2013). *Makro İktisat*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Özgen, F. B. ve Güloğlu, B. (2004). Türkiye’de İç Borçların İktisadi Etkilerinin VAR Tekniği ile Analizi. *ODTÜ Gelişme Dergisi*, Haziran S,31, 93-114.
- Özhan, T. (2016). *Borsaya Teknik Bir Bakış, Açıklamalı Terimler ve Diagramlar*. İstanbul: E-Kitap Projesi.
- Paczyński, W. (2001). The Mexican Peso Crisis 1994-1995, *Center for Social and Economic Research Case Reports*, 39, 9-21
- Pamuk, Ş. (2000). *A Monetary History of the Ottoman Empire*. United Kingdom: Cambridge University Press
- Parasız, İ. (1998). *Makro İktisat* (Yedinci Baskı). Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Peker, O., Bölükbaş, M. ve Göçer, İ. (2015). Türkiye’de Toplu İş Sözleşmeleri ve Grevlerin İşsizliğe Etkisi: Ekonometrik Bir Yaklaşım. *Sosyal Güvenlik Dergisi*, 5(2), 70-87.

- Pirimoğlu, A. (1982). *Türkiye'nin Dış Borçları ile İlgili Bir Tahsil Denemesi (1963-1980)*. Erzurum: Atatürk Üniversitesi Yayınevi.
- Poyraz, E. (1995). *1985 ile 1995 Yıllarında Dış Borçların Ekonomik Genel Dengesi ve Ödemeler Dengesi Üzerinde Makro Analizi*. Uzmanlık Tezi, Hazine Müsteşarlığı, Ankara.
- Presbitero, A. F. (2008). The Debt-Growth Nexus in Poor Countires: A Reassessment, *Economics: Open- Access, Open- Assessment E Journal*, 2, 1-28.
- Reinhart, C. M. ve Rogoff, K. S. (2010). Growth in a time of debt. *American Economic Rewiew*, 100(2), 573-578.
- Rosen, H. S. (1995). *Public Finance* (forth Edition). U.S.A.
- Salop, J. and Spittaller, E. (1980). Why Does the Current Account Matter?, *IMF Staff Papers* 27(1), 101-134.
- Sander, O. (2008). *Siyasi Tarih* (onyedinci Baskı). Ankara: İmge Yayınevi
- Sarı, M. (2004). *Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Dış İlişkiler Müdürlüğü, Ankara.
- Semuel, H. and Nurina, S. (2015). *Analysis of the Effect of Inflation Interest Rates and Exchange Rates on Gross Domestic Product (GDP) in Indonesia*. International Conference on Global Business-Economics-Finance and Social Sciences, Bangkok.
- Seyidoğlu, H. (2003). *Uluslararası İktisat, Teori, Politika ve Uygulama (onbeşinci Baskı)*. İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Sims, C. A. (1980). Macroeconomics and Reality, *Econometrica*, 49, 1-48.
- Smith, A. (2011). *Milletlerin Zenginliği* (Çev. Derin, H.). İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları (Eserin Orijinal Basım Tarihi 1776).
- Sogge, D. (2003). *Kaşık ve Kepçe; Dış Yardımlar Hakkında Bilmeniz Gereken Her şey* (Çev.Sağlam, M.). İstanbul: Çitlenbik Yayınları (Eserin Orijinal Yayıını 2002).
- Sönmez, S. (2003). *Türk İktisat Politikalarındaki Çıpa: Dış Borçlanma, İktisadi Kalkınma, Kriz ve İstikrar*. İstanbul: İletişim Yayınları.
- Söyler, İ. (2001). Türkiye'nin Dış Borçlarının Ekonomik Açıdan Değerlendirilmesi. *Maliye Dergisi*, 137, 16-23.
- Stewart, M. (1980). *Keynesyen Devrimi* (çev. Baltacıgil, A.). İstanbul: Minnetoğlu Yayınları (Eserin Orijinal Tarihi 1967).
- Stiglitz, J. E. (1993). *Principles of Macroeconomics*. New York: W.W. Norton Company.
- Stockman, A. C. (1981). Anticipated Inflation and the Capital Stock in a Cash-In-Advance Economy, *Journal of Monetary Economics*, 8, 387-393.

- Sulaiman, L. A. and Azeez, B. A. (2012). Effect of External Debt on Economic Growth of Nigeria, *Journal of Economics and Sustainable Development*, 3(8), 71-79.
- Sungur, O. (2015). 2000 Sonrası Türkiye Ekonomisi: Büyüme, Enflasyon, İşsizlik, Borçlanma ve Dış Ticarete Gelişmeler. *Toplum ve Demokrasi Dergisi*, 9(12-20), Ocak – Aralık, 243-269.
- Susam, N. (2005). *Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Kamu Açığı ve Car Açıkların İlişkilendirilmesi (İkiz Açıklar); Türkiye Üzerine Değerlendirmeler*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Şahinöz, A. (2001). *Türkiye Ekonomisi*. Ankara: İmaj Yayıncılık
- Tanör, B. (2000). *Türkiye Ekonomisi Bugünkü Türkiye 1980-1995*. İstanbul: Cem Yayınevi.
- Tanrıkulu, K. (1983). *Türkiye Ekonomik Büyüme ve Borç İlişkisinin Değerlendirilmesi*. Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, İktisadi Planlama Başkanlığı Uzun Vadeli Planlar Dairesi, Ankara.
- Tarlan, S. (1979). *Uluslararası Mali Kuruluşlar*. Ankara: Maliye Bakanlığı Tetkik Kurulu Yayını.
- Tezel, S. Y. (2002). *Cumhuriyet Döneminin İktisadi Tarihi* (Beşinci Baskı). İstanbul: Tarih Vakfı Yurt Yayınları.
- Tobin, J. (1965). Money and Economic Growth, *Econometrica*, 33, 671-684.
- Todaro, M. P. and Smith, S. C. (2011). *Economic Development* (Eleventh Edition). Edinburg: Pearson Education Limited.
- Totonchi, J. (1977). Macroeconomic Theories of Inflation. *International Conference on Economics and Finance Research*, 4, 459-462.
- Türk İş Adamları ve Koordinasyon Ajansı Başkanlığı (2013). *Dış Yardımların Düzenlenmesi; Seçilmiş Ülke Uygulamaları*. Ankara: T.C. Başbakanlık TİKA
- Türk Sanayicileri ve İş Adamları Derneği (1981). Dış Yardımlar Teori ve Uygulamalar. *Türk Sanayicileri ve İş Adamları Derneği*, 1 Aralık 1981 No: TUSİAD-T/81.12.72
- Türk, İ. (1994). *Maliye Politikası*. Ankara: Turhan Kitabevi.
- Türk, İ. (2003). *Maliye Politikası Amaçlar, Araçlar ve Çağdaş Bütçe Teorileri*. Ankara: Turhan Kitabevi Yayınları.
- Türkal, H. (2003). Maliye Seçme Yazılar. Çelik, B. Ve Saraçoğlu F. (Editörler). *İç ve Dış Borçlanmanın Ekonomi Üzerindeki Etkilerinin Karşılaştırılması* içinde (379-414). Ankara: Gazi Üniversitesi Yayınları.
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (1997). *Yıllık Rapor: Dış Ekonomik Gelişmeler*. Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.

- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (1998). *Altmışyedinci Hesap Yılı Hakkında Banka Meclisince Hazırlanan Faaliyet Raporu Bilanço, Kar ve Zarar Hesabı*. Denetleme Kurulu Raporu, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Ankara.
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (1999). Türkiye’de Enflasyon ve Büyüme İlişkisi: Genel Bir Değerlendirme. *Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Web Sitesi*. 01.01.2018, [www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect](http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect).
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (2004). *Enflasyon*. Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (2013). *Enflasyon ve Fiyat İstikrarı*. Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Yayını.
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (2016). Yıllık Rapor 2016. *Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Web Sitesi*. 01.01.2018, [www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2016/files/tr](http://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2016/files/tr).
- Türkiye İstatistik Kurumu (2008). *Fiyat Endeksleri ve Enflasyon*. Ankara: Türkiye İstatistik Kurumu.
- Uluatam, Ö. (1981). *Enflasyon ve Devlet Gelirleri (1963-1978)*. Ankara: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları.
- Ulusoy, A. (2004). *Devlet Borçlanması*. Trabzon: Üçyol Basımevi.
- Ulusoy, A. ve Küçükale, Y. (1996). Türkiye’de Dış Borçların İktisadi Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkisi: Granger Nedensellik Testi, *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 7(2), 13-25.
- Ünsal, E. (2009). *Makro Ekonomi* (Sekizinci Baskı). Ankara: İmaj Yayıncılık.
- Wheeler, Q. D. (2004). Taxonomic Triage and the Poverty of Phylogeny *Philosophical Transactions of the Royal Society of London*, 359, 571-583.
- White, G. (2010). Here are the 8 Reasons Why Governments Default. *Business Insider Web Sitesi*. 05.03.2018, [www.businessinsider.com/8-reason-why-goverment-default-2010-7](http://www.businessinsider.com/8-reason-why-goverment-default-2010-7)
- Woo, W. T. (1984). Exchange Rates and The Prices of nonfuel Products. *Brooking Papers on Economic Activity*, 2, 511-530.
- Yaşa, M. (1981). *Devlet Borçları* (Üçüncü Baskı). İstanbul: Has Kurtulmuş Matbaası.
- Yavuz, A. (2009). Başlangıçtan Bugüne Türkiye’nin Dış Borçlanma Serüveni: Durum ve Beklentiler. *Süleyman Demirel Üniversitesi Fen Edebiyat Fakültesi Dergisi*, 20, 227-252.
- Yenal, O. (2013). *Cumhuriyetin İktisat Tarihi*. İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- Yıldırım, K., Karaman, D. ve Taşdemir, M. (2013). *Makro Ekonomi* (Onbirinci Baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Yılmaz, B. E. (2002). Osmanlı İmparatorluğu’nu Dış Borçlanmaya İten Nedenler ve İlk Dış Borç. *Akdeniz Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 4, 86-198.

Yılmaz, O., Kızıltan, A. ve Kaya, V. (2005). İktisadi Kriz Kuramları, Finansal Küreselleşme ve Para Krizleri. *Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 24, 77-96.

Yılmaz, S. (1994). Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Tasarrufa Duyulan İhtiyacın Nedenleri. *Hazine ve Dış Ticaret Dergisi*, 20, 97-113.

Yüksel, F. (1989). *Türkiye Ekonomisinde 1970-1987 Döneminde Enflasyon, Para Arzı, Ücret, İstihdam, Tüketim İlişkileri: Ekonometrik Bir Yaklaşım*. Yükseköğretim Kurulu Dokümantasyon Merkezi, Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Birimler Fakültesi, Ekonometri Bölümü, Ankara.

Zerenler, M. (2003). Devletin Dış Borçlanmasının Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri. *Selçuk Üniversitesi İ.İ.B.F. Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 5, 186-214.

## İNTERNET KAYNAKLARI

[www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr)

[www.imf.org](http://www.imf.org)

[www.imf.org/external/datamapper/PCPIPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD](http://www.imf.org/external/datamapper/PCPIPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD)

[www.kalkinma.gov.tr](http://www.kalkinma.gov.tr)

[www.tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr)

[www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)

## EKLER

### EK 4.1. Türkiye'nin Dış Borç Stoku Dağılımı (Milyon \$)

Yıllar	Kamu Sektörü	Özel Sektör	TCMB	BRÜT DIŞ BORÇ STOKU	DIŞ BORÇ/GSYİH ORANI %
1990	33.268	10.770	8.342	52.381	26,1
1991	35.280	11.128	7.215	53.623	26,7
1992	36.476	15.390	6.730	58.595	27,8
1993	39.640	23.579	7.293	70.512	29,6
1994	41.741	17.186	9.777	68.705	38,8
1995	42.003	21.774	12.171	75.948	33,6
1996	40.192	26.725	12.381	79.299	32,6
1997	39.068	33.523	11.765	84.356	33,2
1998	41.339	42.026	12.986	96.351	34,7
1999	44.107	48.011	11.006	103.123	40,7
2000	50.081	54.431	14.090	118.602	43,6
2001	47.129	42.112	24.351	113.592	56,5
2002	64.533	43.066	22.003	129.601	54,8
2003	70.844	48.956	24.373	144.172	45,9
2004	75.668	64.076	21.410	161.154	40,0
2005	70.411	84.939	15.425	170.775	34,2
2006	71.587	120.737	15.678	208.001	38,0
2007	73.525	160.599	15.801	249.925	36,9
2008	78.334	188.435	14.066	280.835	36,2
2009	83.513	172.109	13.162	268.765	41,6
2010	89.109	191.044	11.565	291.718	37,8
2011	95.830	200.164	9.334	305.328	36,7
2012	106.307	228.561	7.088	341.956	39,3
2013	118.936	268.100	5.234	392.270	41,3
2014	121.268	281.553	2.484	405.304	43,4
2015	116.638	281.750	1.327	399.715	46,4
2016	123.267	284.617	821	408.705	47,4
2017	136.443	317.175	666	454.284	53,4

Kaynak: Hazine Bakanlığı

# ÖZGEÇMİŞ

## Kişisel Bilgiler

Adı Soyadı: Emre DEMİR  
Doğum Yeri ve Tarihi: İSTANBUL / 12.10.1992

## Eğitim Durumu

Lisans Öğrenimi: Dumlupınar Üniversitesi / İ.İ.B.F. / İktisat  
Erasmus Programı (İtalya / Sannio Üniversitesi)

Lisansüstü Öğrenimi: Aydın Adnan Menderes Üniversitesi / Sosyal Bilimler  
Enstitüsü / İktisat Ana Bilim Dalı / Yüksek Lisans  
Erasmus Programı (Polonya / Czestochowa University)

## İletişim

E-posta Adresi: emredemir3407@gmail.com  
Tarih: 17.08.2018