

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK ve SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK ANABİLİM DALI

**2001 ÖNCESİ ve SONRASI TÜRKİYE’NİN DÜNYA
BANKASI’NDAN ALDIĞI KREDİLER ve BORÇ STOKU ANALİZİ**

Yüksek Lisans Tezi

Sümeyya ALTUNTAŞ

İSTANBUL, 2016

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK ve SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK ANABİLİM DALI

**2001 ÖNCESİ ve SONRASI TÜRKİYE’NİN DÜNYA
BANKASI’NDAN ALDIĞI KREDİLER ve BORÇ STOKU ANALİZİ**

Yüksek Lisans Tezi

Sümeyya ALTUNTAŞ

Danışman: Doç. Dr. Ali KÖSE

İSTANBUL, 2016



T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü

Aşağıda belirtilen lisansüstü tez, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği hükümlerinde belirtilen esaslar çerçevesinde jüri önünde savunulmuş ve jüri tarafından başarılı bulunmuştur.

TEZ BAŞLIĞI : 2001 Öncesi ve Sonrası Türkiye'nin Dünya Bankası'ndan Aldığı Krediler ve Borç Stoku Analizi

TÜRÜ : Yüksek Lisans

TEZİ HAZIRLAYAN : Sümeyya ALTUNTAŞ

ANABİLİM DALI : Bankacılık

SAVUNMA TARİHİ : 21.01.2016

JÜRİ ÜYELERİ

| <u>GÖREVİ</u> | <u>ADI SOYADI</u> | <u>İmza</u> |
|---------------|------------------------|-------------|
| Danışman | Doç.Dr. Ali KÖSE | |
| Üye | Doç.Dr. Özgür ÇATIKKAŞ | |
| Üye | Doç.Dr. Serap İNCAZ | |

ABSTRACT

2001 PRE AND POST LOANS OF TURKEY FROM THE WORLD BANK AND DEBT STOCK ANALYSIS

It is a very substantial issue for economic environment which will receive fund, for which purposes will debt and economic transactions will be transferred to debt. In this study, debt concept is mentioned whereas the main issue is external debt. In this context, the main purpose of this study is to reveal the structure of the economy of Turkey which has crises originating from domestic and external debt.

For this purpose, primarily theoretical and conceptual infrastructure has been mentioned. Afterwards, this study focused on external debt concept and the external debt structure of Turkey. Finally, 1995, 2001 and 2008 economic crises have been defined as turning point and the structural change of external debt has been tested by Chow test. The result of the test has pointed out that external debt stock has structural differences in 1995 economic crisis and there is not any structural difference in 2001 and 2008 crises.

Key words:

Public Debt, Debt Types, External Debt Stock, World Bank Loans

ÖZET

2001 ÖNCESİ ve SONRASI TÜRKİYE’NİN DÜNYA BANKASI’NDAN ALDIĞI KREDİLER ve BORÇ STOKU ANALİZİ

Borçlanmanın hangi amaçla yapılacağı, hangi kaynaklardan sağlanacağı ve iktisadi faaliyetlere nasıl aktarılacağı hususu tüm ekonomi çevreleri için önem arz eden bir konudur. Çalışmada borçlanma kavramının birçok yönüne değinilmekle birlikte asıl olarak dış borçlanma konusuna ağırlık verilmiştir. Bu bağlamda çalışmanın temel amacı; yurtiçi veya yurtdışı kaynaklı çok sayıda kriz yaşayan Türkiye Ekonomisi’nin özellikle kriz dönemlerindeki dış borçlanma yapısını ortaya koymak şeklinde belirlenmiştir.

Bu amaçla öncelikli olarak devlet borçlanmasına ilişkin teorik ve kavramsal altyapıya değinilmiştir. Daha sonra dış borçlanma kavramına yoğunlaşarak Türkiye’nin dış borçlanma yapısı incelenmiştir. Son olarak da 1995, 2001 ve 2008 krizleri kırılma yılı olarak alınarak, Chow Testi yardımı ile dış borçlanmadaki yapısal değişim test edilmiştir. Gerçekleştirilen test sonuçlarına göre, 1995 krizinde dış borç stokunda yapısal farklılaşmanın yaşandığı; 2001 ve 2008 krizlerinde ise herhangi bir yapısal farklılaşmanın olmadığına ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler:

Devlet Borçlanması, Borçlanma Türleri, Dış Borç Stoku, Dünya Bankası Kredileri

İÇİNDEKİLER

| | <u>Sayfa No</u> |
|---------------------------|-----------------|
| İÇİNDEKİLER..... | i |
| TABLolar LİSTESİ | iv |
| GRAFİKLER LİSTESİ | v |
| KISALTMALAR LİSTESİ | vi |
| GİRİŞ..... | 1 |

I. BÖLÜM

DEVLET BORÇLANMASI

| | |
|--|----|
| 1.1. DEVLET BORÇLARI KAVRAMI..... | 3 |
| 1.2. DEVLET GELİRLERİ İÇERİSİNDE BORÇLANMANIN YERİ | 6 |
| 1.3. VERGİLER İLE DEVLET BORÇLARI ARASINDAKİ FARKLAR | 7 |
| 1.4. DEVLET BORÇLARI İLE ÖZEL KESİM BORÇLARI ARASINDAKİ FARKLAR..... | 9 |
| 1.5. DEVLET BORÇLANMASINDAKİ AMAÇLAR | 10 |
| 1.6. TEMEL İKTİSADİ DOKTRİNLER ÇERÇEVESİNDE KAMU KESİMİ BORÇLANMASI..... | 13 |
| 1.6.1. <i>Klasik İktisadi Düşünce’de Devlet Borçlanması</i> | 14 |
| 1.6.2. <i>David Ricardo ve Devlet Borçlanması</i> | 15 |
| 1.6.3. <i>Neo - Klasik İktisadi Düşünce’de Devlet Borçlanması</i> | 17 |
| 1.6.4. <i>John Maynard Keynes ve Devlet Borçlanması</i> | 18 |
| 1.6.5. <i>Monetarizm ve Devlet Borçlanması</i> | 19 |
| 1.7. BORÇLANMA TÜRLERİ | 20 |
| 1.7.1. <i>Vadeleri Bakımından Kamu Borçları</i> | 21 |

| | |
|---|----|
| 1.7.1.1. Kısa Vadeli Kamu Borçları | 22 |
| 1.7.1.2. Uzun Vadeli Kamu Borçları | 23 |
| 1.7.2. Zorunluluk Kriterine Göre Kamu Borçları..... | 24 |
| 1.7.2.1. İsteğe Bağlı (İhtiyari) Borçlar | 25 |
| 1.7.2.2. Zorunlu (Cebri) Borçlar..... | 25 |
| 1.7.3. Kaynağına Göre Kamu Borçları | 26 |
| 1.7.3.1. İç Borçlanma | 27 |
| 1.7.3.2. Dış Borçlanma | 28 |

II. BÖLÜM

DIŞ BORÇLAR ve TÜRKİYE’DE DIŞ BORÇLANMA

| | |
|--|----|
| 2.1. DIŞ BORÇ KAVRAMI | 29 |
| 2.2. DIŞ BORÇLANMANIN NEDENLERİ | 30 |
| 2.3. DIŞ BORÇLANMA TÜRLERİ..... | 33 |
| 2.3.1. Hükümetler Arası Borçlanmalar | 34 |
| 2.3.2. Uluslararası Organizasyonlardan Sağlanan Krediler..... | 34 |
| 2.3.3. Proje ve Program Kredileri..... | 35 |
| 2.3.4. Bağlı ve Serbest Krediler | 36 |
| 2.3.5. Satıcı Kredileri | 37 |
| 2.3.6. Borç Ertelemeleri ve Röfinansman Kredileri | 37 |
| 2.3.7. Teknik Yardımlar | 38 |
| 2.3.8. Bağışlar..... | 39 |
| 2.4. DIŞ BORÇLULUK DÜZEYİNİ ÖLÇMEDE KULLANILAN TEMEL RASYOLAR..... | 39 |
| 2.5. TÜRKİYE’DE DIŞ BORÇLANMA | 42 |

| | |
|--|----|
| 2.5.1. Türkiye’de Vadelerine Göre Dış Borç Stoku | 47 |
| 2.5.2. Türkiye’ye Yönelik Dış Borçluluk Düzeyi Verileri (1991 – 2014)..... | 49 |
| 2.5.2.1. Toplam Dış Borç Stoku / GSMH | 50 |
| 2.5.2.2. Toplam Dış Borç Stoku / İhracat | 51 |
| 2.5.2.3. Toplam Dış Borç Servisi / İhracat | 53 |
| 2.5.2.4. Toplam Dış Borç Faiz Servisi / İhracat | 54 |
| 2.5.2.5. Toplam Dış Borç Stoku / İthalat | 56 |

III. BÖLÜM

TÜRKİYE’DE DIŞ BORÇ STOKU, DÜNYA BANKASI KREDİLERİ ve İTHALAT ARASINDAKİ İLİŞKİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ

| | |
|--|-----------|
| 3.1. LİTERATÜR TARAMASI | 58 |
| 3.2. VERİ SETİ..... | 60 |
| 3.3. YÖNTEM..... | 62 |
| 3.4. AMPİRİK SONUÇLAR..... | 63 |
| 3.4.1. 1990 – 2012 Dış Borç Stoku ve İthalat İlişkisi | 64 |
| 3.4.2. 1990 – 2012 Dünya Bankası Kredileri ve İthalat İlişkisi | 67 |
| 3.4.3. 1984 – 2006 Dış Borç Stoku ve İthalat İlişkisi | 71 |
| 3.4.4. 2006 – 2014 Dış Borç Stoku ve İthalat İlişkisi | 75 |
| SONUÇ..... | 80 |
| KAYNAKÇA..... | 82 |

TABLULAR LİSTESİ

| | <u>Sayfa No</u> |
|--|-----------------|
| Tablo 1: Birinci ve İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planları Dönemlerinde Sağlanan Program ve Proje Kredileri (Milyon Dolar) | 45 |
| Tablo 2: Türkiye Dış Borç Stoku (Milyon Dolar) | 47 |
| Tablo 3: Türkiye Dış Borç Stokunun Vadeye Göre Dağılımı (%) | 48 |
| Tablo 4: Dış Borçluluk Düzeyini Ölçmede Kullanılan Verilerin Türkiye'deki Değerleri (Milyon ABD Doları) | 49 |
| Tablo 5: Toplam Dış Borç Stoku / GSMH (%) | 50 |
| Tablo 6: Toplam Dış Borç Stoku / İhracat (%) | 52 |
| Tablo 7: Toplam Dış Borç Servisi / İhracat (%) | 53 |
| Tablo 8: Toplam Dış Borç Faiz Servisi / İhracat (%) | 54 |
| Tablo 9: Toplam Dış Borç Stoku / İthalat (%) | 56 |
| Tablo 10: Türkiye'de Dış Borç Stoku, Dünya Bankası Kredileri ve İthalat (Milyon Dolar) | 61 |

GRAFİKLER LİSTESİ

| | <u>Sayfa No</u> |
|---|-----------------|
| Grafik 1: Toplam Dış Borç Stoku / GSMH (1991 – 2014) | 51 |
| Grafik 2: Toplam Dış Borç Stoku / İhracat (1991 – 2014) | 52 |
| Grafik 3: Toplam Dış Borç Servisi / İhracat (1991 – 2014) | 54 |
| Grafik 4: Toplam Dış Borç Faiz Servisi / İhracat (1991 – 2014) | 55 |
| Grafik 5: Toplam Dış Borç Stoku / İthalat (1991 – 2014) | 57 |

KISALTMALAR LİSTESİ

- AB : Avrupa Birliği
DPT : Devlet Planlama Teşkilatı
GSMH : Gayri Safi Milli Hasıla
HM : Hazine Müsteşarlığı
IMF : Uluslararası Para Fonu
TCMB : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TÜİK : Türkiye İstatistik Kurumu

GİRİŞ

İktisadi faaliyet gerçekleştiren hane halkı, firma, kamu kesimi ve dış dünya temsilcileri, her türlü ekonomik işlemlerinde borçlanma ilişkisine girebilmektedirler. Bu ekonomi çevrelerinden bazıları borçlanma süreçlerine borç veren taraf olarak, bazıları ise borç alan taraf olarak katılmaktadır.

Genel anlamda borçlanma; ekonomik dalgalanma dönemlerinde vergi ve harcamalarla birlikte kullanılan önemli bir maliye politikası aracıdır. Durgunluk ve aşırı enflasyon dönemlerinde genişletici veya daraltıcı politikalar ile birlikte borçlanma aracı ihracı da büyük bir önem taşımaktadır.

Ekonomilerde aşırı tüketim eğilimine bağlı olarak enflasyon temelli hareketler yaşandığında iktisadi karar birimleri bununla paralel olarak borçlanma eğilimini artırarak tüketime gidecek kaynakları hazine rezervlerinde toplamaya çalışmakta ve böylece tüketim artışının önüne geçilerek aşırı enflasyonist baskılar durdurulmaktadır. Resesyon dönemlerinde ise, izlenen genişletici politikalar ile daha önce iktisadi karar birimlerinden edinilen borçların faiz ve anapara ödemeleri gerçekleştirilerek ekonomik aktiviteler canlandırılmaya çalışılmaktadır.

Nüfusun nicelik açısından artış göstermesi, bilgi ve iletişim teknolojisi alanındaki gelişmeler, kamu hizmetlerinin çeşitlenmesi ve tam kamusal mal ve hizmetlere olan talebin artış göstermesi sonucunda kamu harcamalarında sürekli artışlar görülmeye başlanmış ve bu kapsamda kamu harcamalarının finansmanında yeni yaklaşımlar ön plana çıkmıştır.

Kamu kesiminin en temel gelir kaynağı vergilerdir. Ancak hem nitel hem de nicel açıdan artış gösteren kamu harcamalarının tamamının vergi gelirleri ile finanse edilmesi her zaman için mümkün olamamaktadır. Bütçedeki giderlerin karşılanması adına vergi gelirlerinin artırılması yoluyla yapılacak girişimler, sosyal adaletsizlik olgusunu ortaya çıkartarak kamu kesimini alternatif finansman kaynakları bulmaya yönlendirmektedir.

Artan kamusal harcamaların karşılanması adına başvuru kaynakların başında ise borçlanma gelmektedir. Temel olarak devletin çeşitli vadeler ve yöntemler ile iç kaynaklardan borçlanması rasyonel olarak görülmektedir. Ancak iç kaynakların kamusal borç talebini karşılamakta yetersiz olması, ödünç verecek iç piyasa oyuncularının ekonomik faaliyetlerinin olumsuz etkilenmemesi ve fayda maliyet analizi doğrultusunda dış kaynaklardan borçlanmanın göreceli olarak daha cazip olması sonucunda kamu kesimi dış kaynaklara yönelmektedir.

Bu bilgiler ışığında söz konusu çalışma, giriş ve sonuç bölümleri haricinde üç bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın birinci bölümünde temel kavramsal çerçeve oluşturularak devlet borçları kavramı, vergiler ile devlet borçları arasındaki farklar, kamu kesimi ile özel kesim borçlanması arasındaki farklar, borçlanma amaçları, temel iktisadi düşünceler çerçevesinde borçlanmanın yeri ve borçlanma türleri konuları ayrıntılı bir şekilde ele alınmıştır.

İkinci bölümde dış kaynaklardan borçlanma olgusu üzerine yoğunlaşarak dış borçlanmanın nedenleri ve türleri, uluslararası iktisadi organizasyonlarca dış borçlanma düzeyini ölçmede kullanılan rasyolar ile Türkiye'deki dış borçlanma konuları ele alınmıştır.

Çalışmanın son bölümünü oluşturan üçüncü bölümde ise dış borç stoku ile ithalat arasındaki ilişkiyi ortaya koymak adına ekonometrik model analizi yapılmıştır. Böylece yapısal farklılaşmayı ölçmek adına Chow Testi modeli kullanılarak kriz dönemleri öncesindeki ve sonrasındaki yapısal değişimler test edilmiştir. 1995, 2001 ve 2008 kriz dönemleri kırılma yılı olarak referans alınarak, kriz öncesi ve sonrası dış borç stokundaki yapısal değişim hesaplanmıştır.

I. BÖLÜM

DEVLET BORÇLANMASI

Belirli bir ekonomide gerçekleştirilen faaliyet alanları incelendiğinde hane halkı, firmalar, kamu kesimi ve dış dünya olmak üzere dört farklı iktisadi çevrenin olduğuna ulaşılmaktadır. İktisadi faaliyetlerin gerçekleştirilmesi sürecinde ortaya çıkabilecek borç ilişkilerinde de aynı dört kesim söz konusu olmaktadır. Borç ilişkilerinde bu kesimler, borç veren taraf olabileceği gibi borç alan taraf da olabilecektir.

Genel çerçevede *hane halkı* nihai tüketim harcamalarını karşılamak için; *firmalar*, yatırımlarını finanse etmek veya üretim sürecinde karşılaşacakları sabit ya da değişken giderleri karşılamak için; *kamu kesimi* bütçe açıklarını finanse etmek veya gerçekleştireceği otonom veya uyarılmış yatırıma kaynak sağlamak için; *dış dünya* oyuncularını da uluslararası ticari veya finansal işlemlerinde kullanmak üzere bir borç ilişkisine girmektedirler.

Borçlanma, büyük ölçekte kamu kesimi anlamında önem kazanmaktadır. İktisadi karar birimlerinin ihtiyaçları hem nitelik hem de nicelik açısından sürekli bir şekilde artmaktadır. Sosyal devlet anlayışı çerçevesinde bu artan ihtiyaçların karşılanması sürecinde kamu kesiminin daha fazla harcama yapması ve bu harcamalarını da etkin bir şekilde finanse etmesi gerekmektedir. Vergi, resim, harç ve iktisadi faaliyet kazançları gibi olağan kamu gelirleri, bu ihtiyaçların giderilmesi sürecinde çoğu gelişme yolunda olan ekonomi için yetersiz kalmakta ve bu da kamu kesimini gerek iç kaynaklardan gerekse de dış kaynaklardan belirli aralıklarla borçlanmaya itmektedir.

1.1. Devlet Borçları Kavramı

İktisat biliminin teorik temellerinin atılmasından itibaren tartışılan en önemli konuların başında devletin ekonomik faaliyetler içerisinde etkin bir şekilde yer alıp almaması gelmektedir. İktisat biliminin kurucusu olarak bilinen Adam Smith tarafından öncülüğü yapılan klasik iktisadi görüşe göre devletin eğitim, sağlık ve güvenlik gibi temel alanlarda aktif olup, ekonomik aktivitelerde hiç yer almaması savunulmuştur.

1929 yılında ortaya çıkan Büyük Ekonomik Buhran ile önem kazanan Keynesyen akım ise, devletin ekonomik faaliyetlerde aktif rol almasının gerektiği; özellikle de harcama eksenli maliye politikası araçlarının yoğun bir şekilde kullanılması gerektiğini savunmuştur. İlgili dönemlerden günümüze kadar gelişen her ekonomik konjonktür döneminde bu tartışma gündeme gelmiş ve farklı dönemler için farklı düşünceler yaşanmaya devam etmiştir.

Kamu kesiminin borçlanma yoluyla bazı ihtiyaçlarını karşılama girişimleri de yeni bir konu değildir. Araştırma alanlarının büyük bir kısmı II. Dünya Savaşı sonrası dönemleri kapsasa da borçlanma Merkantilizm dönemi ile yapılmaya başlanmış, bu dönemlerde özellikle savaş harcamalarının finansmanı için devletin borçlanma girişimlerine gitmesi, önemli tartışma alanları oluşturmuştur¹.

Temel olarak borçlanma; konjonktürel dalgalanma dönemlerinde vergi ve harcamalarla birlikte kullanılan maliye politikası araçlarındandır. Resesyon ve aşırı enflasyon gibi kriz uyarı sistemi oluşturan dönemlerde genişletici veya daraltıcı politikalar izlerken borçlanma aracı büyük önem taşır.

Ekonomide aşırı tüketime bağlı enflasyonist hareketler yaşandığında ekonomik birimlerden borçlanma eğilimi artırılarak tüketime gidecek kaynakların hazine rezervlerinde toplanmasına çalışılır ve böylece tüketim artışının önüne geçilmesiyle aşırı enflasyon artışları durdurulur. Resesyon dönemlerinde ise, izlenen ekspansiyonist politikalar dahilinde daha önce iktisadi karar birimlerinden edinilen borçların faiz ve anapara ödemeleri gerçekleştirilerek ekonomi canlandırılmaya çalışılır.

Devlet bütçelerine bakıldığında kamu kesiminin en önemli gelir kaynağının vergiler olduğuna ulaşılmaktadır. Ancak dünya yüzeyinde yer alan çoğu ülkede ortaya çıkan aşırı nüfus artışları, ihtiyaçların değişmesi ve artış göstermesi, gelir dağılımında ortaya çıkan adaletsizlikler, küreselleşme eğilimine bağlı olarak rekabetin artması ve bu doğrultuda alınan stratejik kararlar, kamusal anlamda ortaya çıkan harcamaları artırmış ve vergiler bu harcamaları finanse etmede yetersiz hale gelmiştir. Bu çerçevede devletler, yeni gelir kaynakları aramaya başlamış ve artan kamusal harcamaların

¹ Gülay AKGÜL YILMAZ, Kamu Maliyesi, 4. Baskı, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2013, s.139

finansmanında olağanüstü gelir kaynağı niteliği taşıyan borçlanma, olağan bir kamusal finansman kaynağı konumuna gelmiştir.

Kamusal borçlanma, yasama organının verdiği yetkilerle gerçekleştirilen, miktar, vade ve vergi istisnası anlamında özel borç uygulamalarından ayrılan ve şartları devlet tarafından belirlenen bir sözleşmeye göre gerçekleştirilen finansman kaynağı olarak belirtilebilmektedir². Tanımlamaya bakıldığında daha çok iç borçlanmaya yönelik bir kavramsallaştırma olduğuna ulaşılmaktadır. Ancak borçlanmanın da küreselleşmiş olması ve dolayısıyla farklı dış kaynaklardan farklı şartlar altında borçlanmanın söz konusu olabilmesi, aslında borçlanmaya temel olacak sözleşmenin taraflarca ortak bir temelde, belirli şartlar altında da sadece borç veren tarafça oluşturulabileceğini gündeme getirebilmektedir. Dolayısıyla kamusal borçlanma, devletin belirli bir takvim dahilinde önceden belirlenmiş olan yerleşik veya yabancı hak sahiplerine faiz ve anapara ödemesi yapmasına ilişkin yasal yükümlülüktür³.

Bütçe planlamalarında temel hedef bütçe gelirlerinin giderlerine eşit olması yönünde denk bütçedir. Ancak çeşitli açılardan giderlerin gelirlerden büyük olması suretiyle yeni kamu finansman kaynaklarına ihtiyaç duyulmaktadır. Burada ekonomi yönetimi, vergi oranlarını yükseltebilir, yürürlüğe yeni vergiler sokabilir, Merkez Bankası aracılığıyla emisyon hacmini genişletebilir veya iç ve dış kaynaklardan borçlanabilir⁴.

Ancak her bir seçenek; sosyal, siyasi ve ekonomik birçok sorunu beraberinde getirebilecektir. Para basımı enflasyon sorununa, vergi oranlarının yükseltilmesi ve yeni vergi kalemleri oluşturulması sosyal ve siyasi sorunlara, borçlanma da ekonomik sorunlara yol açabilmektedir. Bu nedenle hükümetler, fayda maliyet analizi yaparak etkin finansman kaynağını seçmekle yükümlüdürler.

Bu bilgiler ışığında kamu kesimi borçlanması ülke ekonomileri açısından hem kısa dönemde hem de uzun dönemde önemli bir konu olarak ortaya çıkmaktadır. Genel

² Abdurrahman AKDOĞAN, **Kamu Maliyesi**, 16. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi, 2014, s. 462.

³ Nihat EDİZDOĞAN, Özhan ÇETİNKAYA ve Erhan GÜMÜŞ, **Kamu Maliyesi**, 5. Baskı, Bursa: Ekin Yayınevi, 2013, s. 481.

⁴ Metin ERDEM, Doğan ŞENYÜZ ve İsmail TATLIOĞLU, **Kamu Maliyesi**, 11. Baskı, Bursa: Ekin Yayınevi, 2013: s. 249.

anlamda borç kısa vadede çıktı ve toplam talebi uyararak ekonomik aktivitelere dinamizm kazandırmaktadır⁵.

Ülkelerdeki yatırım eğilimleri, para ve sermaye piyasalarının gelişmişlik düzeyleri, büyüme ve kalkınma hedefleri ve risk primi düzeyleri, devletlerin borçlanma kabiliyetleri ve borcun sürdürülebilirliği açısından büyük önem taşımaktadır. Ülkelere ilişkin ekonomik göstergelerin olumlu bir seyir izlemesi ve borç yönetiminin etkin bir şekilde gerçekleşmesi, ülkelere daha uygun şartlarda borçlanma imkanı sağlayacak ve bu da ekonomik hedeflere daha rahat bir ortamda ulaşılmasını sağlayabilecektir.

1.2. Devlet Gelirleri İçerisinde Borçlanmanın Yeri

Hane halkı ve firma ölçeğinde söz konusu olan gelir gider işlemleri ve dengesi devlet düzeyinde de geçerlidir. Devlet idaresinin mahalli veya merkezi ekseninde gerçekleşen çok sayıda iktisadi faaliyeti gerçekleştirebilmesi için belirli ölçekte gelire sahip olması gerekmektedir.

Çeşitli iktisadi anlayışlara göre farklılık gösterse de ekonomik gelişmeler üzerinde etkili olan birçok değişken devletlerin ekonomik yükümlülüklerini sürekli olarak artırmaktadır. Bu çerçevede her bir yükümlülüğün farklı boyutlarda harcama gerektirmesi, kamu kesiminin büyük ve sürdürülebilir gelir kaynaklarına sahip olmasını beraberinde getirmektedir.

Kamu kesimi, vergi, harç, resim, şerefiye gibi vergi benzeri gelirler, bağış ve yardımlar, mülk ve teşebbüs gelirleri, senyöraj gelirleri ve özelleştirme gelirleri gibi temel gelir kalemlerine sahiptir⁶. Ancak belirli dönemler ve şartla altında bütçe gelirlerinin bütçe giderlerini karşılayamaması durumunda önemli bir gelir kaynağı olarak düşünülen borçlanma, faaliyet alanı bulmaktadır.

Günümüz ekonomilerinde vergi gelirleri ile borçlanma arasında önemli bir fark görülmemektedir. Planlanan bir harcamanın gerçekleştirilmesi adına önceden tahmin edilmiş olan gelirlerin yetersiz kalması durumunda kamu kesimi vergi gelirlerine yüklenebileceği gibi borçlanma yoluna da başvurabilmektedir. Burada tercihi

⁵ Manmohan KUMAR and Jaejoon WOO, "Public Debt and Growth", **IMF Working Paper**, Vol 10, (2010), s. 4.

⁶ AKGÜL YILMAZ, **a.g.e.**, s. 139.

etkileyecek unsur maliyetlerin büyüklüğü gibi düşünülse de dikkate alınan esas unsur, iktisadi ve siyasi şartlardır. Bu çerçevede siyasal ve iktisadi konjonktür, cebri olan vergi aracını veya ihtiyari olan borçlanma aracının hangisini kolay, mümkün ve faydalı kılıyorsa o araç tercih edilecektir⁷.

Bu bilgiler ışığında vergi ve kamu kredisi olarak adlandırılabilir borçlanma birbirinin alternatif finansman kaynağı olarak görülse de gelir oluşturma aşamasında fayda maliyet eksenli analizler önemli bir unsur olarak ortaya çıkmaktadır. Konu uzun vadeli ve bütüncül bir bakış açısı çerçevesinde incelendiğinde aslında borçlanmanın, gelecek dönemlerde sağlanacak vergi gelirlerinin önceden elde edilip ileride bu gelirlerle borçların kapatılması düşüncesinin olduğuna ulaşılmaktadır. Burada devletin vergi olanaklarının iyi analiz edilmesine ve vergi kaçakçılığı, olumsuz düşüncelerle vergiden kaçınma gibi durumların önüne geçilerek borçlanma ihtiyacının azaltılmasına çalışılmalıdır.

1.3. Vergiler ile Devlet Borçları Arasındaki Farklar

Kamu kesiminin en önemli gelir kaynağı, iktisadi karar birimlerinin çeşitli ekonomik faaliyetlerinden topladığı dolaylı ve dolaysız vergilerdir. Ancak cari dönem için toplanan vergilerin kamu kesimi giderlerini karşılayamaması durumunda yeni vergiler oluşturmak veya mevcut vergilerin oranını yükseltmek, toplumsal anlamda yüksek tepki toplayacağı için devletler, yurtiçi veya yurtdışı kaynaklardan borçlanma yoluna gideceklerdir.

Borçlanma ve vergi, birçok ölçekte karşılaştırılsa da temel ve sürdürülebilir gelir kaynağının vergiler olduğuna ulaşılır. Çünkü belirli bir vade için edinilen borçlar, borcun itfa tarihi geldiğinde hem anapara ödemesi hem de faiz ödemesi büyük ölçüde o dönemde toplanılan vergilerle ödenecektir. Dolayısıyla kısa ve orta vadede borçlanma, önemli bir finansal kaynak işlevi görürken, uzun vadede kamu kesiminin asli gelirinin vergi olduğuna ulaşılmaktadır.

Hem çeşitli şekillerde sağlanan kamu kesimi borçları hem de vergiler bütçenin gelir kalemleri arasında yer alırken, söz konusu bu iki ekonomik büyüklük birçok

⁷ Memduh YAŞA, **Devlet Borçları**, 3. Baskı, İstanbul: Has Kutulmuş Matbaası, 1981, s. 2.

açından birbirlerinden farklılık göstermektedirler. Bu farklılıklar aşağıda belirtilen şekilde sıralanabilir⁸.

- Vergi, kesin ve sürekli olan bir gelir kaynağıyken, borçlanma geçici bir gelir kaynağıdır. Ayrıca bu sürekli gelir kaynağı, vadesi gelen borçların ödenmesi sürecinde de önem arz etmektedir. Bu çerçevede vergi nedeniyle oluşan yük, vergiyi ödeyen nesiller üzerindeyken; borçlanma, gelecek nesiller üzerinde yük oluşturacaktır.
- Borçlanma, ilerideki bir tarihte faiziyle birlikte geri ödeme vaadi içerirken, vergide geri ödeme gibi bir ekonomik yapı söz konusu değildir. Dolayısıyla borçlanma, borçlanan tarafa bazı yükümlülükler getirirken, vergi toplayan taraf için doğrudan bir yükümlülük getirmez.
- Vergi, genel olarak yurtiçi kaynaklardan toplanırken, diğer bir ifadeyle vergi, ülke içi kaynaklardan sağlanırken; borçlanma uluslararası kaynaklardan da gerçekleştirilebilir.
- Bütçe açıklarının finanse edilmesi hariç tutulduğunda borçlanma genel çerçevede yüksek tutarlı yatırımlar veya doğal afetler, savaşlar gibi olağanüstü dönemler için söz konusu olurken; vergiler, cari harcamaların karşılanması sürecinde kullanılır.
- Borçlanma yurtiçinde veya yurtdışında yerleşik bulunan iktisadi karar birimlerinin tasarrufları sonucu oluşurken; vergi gelirleri yurtiçindeki ekonomik birimlerin gelir, harcama ve servetleri üzerinden alınmaktadır.
- Vergiler, bireylerin rızasına başvuru yapmadan cebren alınır. Borçlanma ise, isteğe bağlıdır. Borçlanacak taraf; çeşitli alternatif kaynaklar arasından vade, faiz oranı, miktar gibi değişkenler konusunda fayda maliyet analizi yaparak borçlanma girişiminde bulunur. Ancak istisnai olarak olağanüstü bazı dönemlerde, hükümetlerin cebren borçlanma yolunu tercih ettiği de görülmüştür.

⁸ EDİZDOĞAN, ÇETİNKAYA ve GÜMÜŞ, **a.g.e.**, s. 482; ERDEM, ŞENYÜZ ve TATLIOĞLU, **a.g.e.**, s. 250; Macit İNCE, **Devlet Borçları ve Türkiye**, 6. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi, 2001, s. 6.

- Borçlanma yapılırken edinilen fonun nerede ve nasıl kullanılacağı önceden belirlenmişken, vergilerde yasal çerçeve belirlenmiş olsa da genel bütçeye girdikten sonra istendiği yerde kullanılabilir.
- İktisadi karar birimlerinin vergi ödemeleri, tüketim ve yatırımlarını azaltırken; borçlanma sadece tüketim ve yatırımın ertelenmesine neden olur. Borç veren taraf, ileride faiziyle birlikte alacağını tahsil edeceği için elindeki kaynağını tüketime veya yatırıma yönlendirebilecektir.

Görüldüğü gibi kamu harcamalarının karşılanması konusunda vergiler ve borçlanma aynı amaç doğrultusunda elde edilirken; kaynağın edinilmesi ve kullanılması süreçlerinde farklılık göstermektedir.

1.4. Devlet Borçları ile Özel Kesim Borçları Arasındaki Farklar

Ekonomik faaliyet süreçlerinde devletin de üretici ve tüketiciler gibi bir iktisadi karar birimi olması nedeniyle klasik görüşte borçlanma konusu, özel kesim – kamu kesimi ayrımı yapılmaksızın ele alınır⁹. Burada özel kesim borç yükünün artmasının ve ödenememesi durumlarının ilgili iktisadi karar birimlerinin faaliyetlerinde büyük riskler oluşturmasının, devlet için de geçerli olabileceği düşüncesinin etkili olduğu ortaya koyulabilmektedir.

Bununla birlikte özel kesim ile kamu kesimi borçlanması arasında belirli farklılıkların olduğu da söylenebilir. Bu farklar, aşağıdaki şekilde sıralanabilir¹⁰.

- Devlet borçlanmasında maliyet ve karlılık gibi amaçlar söz konusu olmazken, özel kesim borçlanmalarında fayda maliyet analizleriyle karlılık güdüsü ön plandadır. Bu çerçevede kamu kesimi, rezervleri mevcut olduğunda ilk etapta borçlanma yolunu tercih etmezken, özel kesim, kaynağı olsa dahi, borçlanma daha cazip olduğunda mevcut kaynağını kullanmaktansa borçlanma yolunu tercih edebilir.
- Kamu kesimi borçlanmaları genellikle çok uzun vade içerirken, özel kesim borçlanmaları, kısa veya orta vade kapsamında gelişir.

⁹ İNCE, a.g.e., s. 4.

¹⁰ Metin ERDEM, **Devlet Borçları**, 2. Baskı, Bursa: Ekin Kitabevi, 2006, s. 13.; EDİZDOĞAN, ÇETİNKAYA ve GÜMÜŞ, a.g.e., s. 483.

- Kamu borçlanması ile özel kesim borçlanması miktar yönünden de farklılık gösterebilmektedir. Özel sektör tarafından gerçekleştirilen borçlanmaların büyük kısmı çok yüksek meblağları içermezken; kamu kesimi borçlanmaları vadenin ve ihtiyacında büyük olmasına bağlı olarak çok yüksek miktarda olmaktadır.
- Genel olarak özel borçlanmaların vadesinin daha kısa ve miktarının da daha az olması nedenleriyle yurtiçi kaynaklardan borçlanmaya daha uygundur. Ancak küreselleşme eğilimleri ve bilgi iletişim teknolojilerindeki ilerlemeler, maliyet odağında olan özel kesimin dış kaynaklardan da borçlanabilmesine olanak sağlamıştır. Kamu borçlanmaları çok uzun vadeli ve yüksek miktarda olduğu için dış borçlanmaya daha uygundur.
- Belirli dönemlerde devlet borçlanması cebri veya yarı cebri olabilirken; özel kesim borçlanmasında hiçbir zaman için cebri olamaz. Örneğin bir doğal afet döneminde kamu kesimi çıkaracağı bir kararla iktisadi karar birimlerinin devlete borç vermesini zorunlu kılarken, özel kesim hiçbir zaman bu şekilde borçlanamaz.

Kamu kesimi ile özel kesim borçlanmaları arasında farklılıklar olsa da aslında bu iki kesim birbirinin finansman kaynağıdır. Belirli dönemlerde kamu kesimi özel kesimden borçlanırken, belirli dönemlerde de özel kesim kamu kesiminden borç alabilmektedir. Ancak, burada önemli olan nokta; kamu kesimi borçlanmasının bir sınırının olmasıdır. Çünkü, özel sektör, yatırım yapan; dolayısıyla istihdam sağlayıp, devlete vergi ödeyen taraftır. Bu kesimden sürekli olarak borçlanması, bu kesimin yatırımlara gidecek kaynağını azaltarak crowding out olarak belirtilen dışlama etkisine neden olabilecektir.

1.5. Devlet Borçlanmasındaki Amaçlar

Fonksiyonel maliye politikası mantığında belirli dönemler için kamu kesiminin borçlanmasını gerekli ve zorunlu olarak görmektedir. Genel olarak gelişmekte olan ülkelerin büyüme ve kalkınma süreçlerini daha hızlı ve sürdürülebilir bir şekilde

ilerletilmesinde gerekli olan temel unsurlardan biri, yurtiçi ve yurtdışı kaynaklardan borçlanarak çözüm bekleyen ekonomik ve sosyal sorunların giderilmesini sağlamaktır¹¹.

Devlet borçlanmasıyla ilgili olarak birçok dolaylı neden ortaya koyulmuşsa da devletleri borçlanmaya yönlendiren asıl faktör, kamu harcamalarını karşılayabilme sorunudur¹². Diğer taraftan kamu kesiminin borçlanmasına ilişkin amaçların araştırıldığı çalışmalarda kısa, orta ve uzun vadeye göre nedenler, gelişmekte olan - gelişmiş ülkeye göre borçlanma nedenleri, mali – ekonomik – diğer borçlanma nedenleri gibi temel ayrımlar söz konusudur. Ancak yapılan açıklamalarda nedenlerin farklılaştırılmasına gidilse de çoğu ayrımın birbiriyle kesiştiğine ulaşılmaktadır.

Temelde mali neden olarak belirtilen bir nedenin, aslında ekonomik içerikli olduğu, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde bütçe açıklarına bağlı borçlanmanın olabildiği gibi sonuçlara ulaşılmaktadır. Dolayısıyla devletin borçlanma nedenleri ayırım gözetmeksizin aşağıda maddeler halinde yer alacaktır¹³.

- **Bütçe Açıklarının Kapatılmaya Çalışılması:** Belirli bir dönemdeki bütçe gelirlerinin bütçe giderlerinden az olması sonucu bütçe açıkları meydana gelir. Özellikle bütçe giderlerinin azaltılmadığı dönemlerde; vergi gelirlerinin artırılması veya borçlanma bütçe açıklarının finansmanında önemli araçlar olarak gündeme gelir. İktisadi karar birimlerinin vergi yüklerinin artırılması, çeşitli sorunlara yol açabileceği için yurtiçi veya yurtdışı kaynaklardan borçlanma tercih sebebi olabilmektedir.
- **Olağanüstü Harcamaların Finanse Edilmesi:** Devletlerin sosyal fayda fonksiyonu gereği savaş ve birçok doğal afet döneminde yerel ve merkezi ekonomik yapılanma süreçlerinde etkin bir rol oynaması gerekir. Bu olağanüstü dönemlerde göreceli olarak gelirlerin azalması ve giderlerin artması kamu kesiminin daha fazla fona ihtiyaç duymasını gerektirir. Dolayısıyla borçlanma, ilgili dönemlerde önemli bir kamu finansman kaynağı olarak yerini alır.

¹¹ AKDOĞAN, a.g.e., s. 463.

¹² İsmail TÜRK, **Kamu Maliyesi**, 9. Baskı, Ankara: Turhan Kitabevi, 2011, s. 264.

¹³ YAŞA, a.g.e., s. 20.

- **Daha Önce Edinilmiş Borçların Ödenebilirliğinin Sağlanması:** Çeşitli nedenlerle devletin ekonomik faaliyetler içerisinde daha etkin olma girişimleri, kamusal gelirlere oranla giderlerin daha hızlı ve daha büyük ölçekli artmasına neden olmaktadır. Bu çerçevede borçlanma bir kamusal gelir olarak algılanmakta; ancak borcun vadesinde ödenememesi yeni borçlanmaları gündeme getirmektedir. Refinansman olarak adlandırılan bu sistemle borçlanmaya karşılık gelen faiz yükü daha da artmakta ve gelecekte elde edilecek vergilerin daha büyük kısmı bu borçların ödenmesinde kullanılmaktadır.
- **Ekonomik Dalgalanma Dönemlerinde Dengenin Sağlanması:** Ekonomilerde belirli dönemlerde aşırı enflasyonist baskılar yaşanırken belirli dönemlerde de resesyona süreçler yaşanmaktadır. Söz konusu konjonktürel hareketlerin kriz ortamı oluşturmaması ve ekonomik dengenin sağlanması adına para ve maliye politikaları etkin bir şekilde kullanılmaktadır. Borçlanma da önemli bir maliye politikası aracı olduğu için enflasyonist dönemlerde borçlanmanın artırılması, resesyona dönemlerinde de borçlanmanın azaltılması yoluyla özellikle tüketim ekseninde ekonomi steril edilmeye çalışılır.
- **Büyük Ölçekli Yatırımların Finanse Edilmesi:** Özellikle gelişmekte olan ülkelerde iktisadi kalkınma ve büyüme en temel amaçların başında gelmektedir. Bu ülkelerin sosyal ve beşeri açıdan gelişiminin yatırımların ve dolayısıyla üretimin, istihdamın ve milli gelirin artırılmasıyla gerçekleşeceği düşüncesi hakimdir. Ancak gerçekleştirilecek büyük ölçekli yatırımların bütçe gelirleriyle finanse edilebilirliğinin sağlanamaması hükümetleri borçlanmaya yönlendirmektedir. Burada dikkat edilmesi gereken en önemli nokta; seçilecek yatırım alanının ve borçlanma sisteminin etkinliğinin sağlanmasıdır. Bu çerçevede borçlanılacak kaynak, vade, borçlanma maliyeti, yatırımın yapılacağı sektör, fiziki alan ve yatırım hacmi bütünsel bir şekilde analiz edilmelidir. Aksi halde borcun geri ödenmesinde ve yatırımın karlılığında mikro ve makro ölçekli sorunlar ortaya çıkabilecektir.

- **Bütçe Gelirleri ile Giderleri Arasındaki Zaman Uyuşmazlıklarının Giderilmesi:** Kamu harcamaları, temel olarak vergi gelirleri ile karşılanmaktadır. Ancak harcamanın yapılacağı bir dönem için yeterli seviyede vergi tahsilatı yapılmamış olabilmektedir. Vergi gelirlerinin ileride tahsil edileceği düşüncesiyle söz konusu harcamalar, borçlanma ile finanse edilir. Prensipte olarak da vergi geliri tahsil edildiğinde, ilk olarak iktisadi birimlerden edinilmiş olan borç tediye edilir.

Ekonomik perspektifte vergilerin artırılması veya harcamaların net bir şekilde azaltılmaya çalışılması, sosyal sorunlara neden olabilmektedir. Bu bağlamda çeşitli nedenlerle kamusal giderlerin artış gösterdiği bir ortamda hükümetlerin borçlanmaya yönelmesi, olağan bir gelir edinme yöntemi haline gelmiştir.

1.6. Temel İktisadi Doktrinler Çerçevesinde Kamu Kesimi Borçlanması

İktisat bilimi, kıt kaynaklarla sınırsız ihtiyaçların karşılanması anlamında sürekli olarak çözüm yolları arayan bir bilimdir. Finansal kaynakların da kıt olması ve bu kıt finansal kaynakların kullanıldığı ihtiyaçların sürekli olarak artış eğiliminde olması, belli dönemlerde bu kaynağın borçlanma yoluyla karşılanmaya başlaması gerekliliğini gündeme getirmektedir. Bu bağlamda borçlanma girişimlerinin, kamu kesimi geliri olarak görülmesi birçok iktisadi akım çerçevesinde farklı şekillerde analiz edilmektedir.

Kamu kesimi borçlanması konusu, yeni araştırma alanı bulan bir konu değildir. İktisat biliminin temel doktrinleri olarak bilinen Klasik doktrinle birlikte konu birçok boyutuyla incelenmeye başlamıştır. Klasik görüşün test edilmeye başlanması ve yeni yöntemlerin geliştirilmesi, kamu kesimi borçlanması konusunun Keynesyen Teori, Neo Klasik Teori, Parasalcı Teori ve birçok modern teori ekseninde ele alınmasını sağlamıştır.

Günümüze gelindiğinde ise, kamu kesimi borçlanma yöntemlerinin çeşitlilik göstermesine bağlı olarak farklı akademik çalışmalarda farklı değişkenlere yer verilerek

borçlanmanın çeşitli ekonomik büyüklükler üzerindeki etkisi ve bu etkilerin derecesi araştırma konusu olmaktadır.

1.6.1. Klasik İktisadi Düşünce’de Devlet Borçlanması

İnsanlığın varoluşundan itibaren söz konusu olan ekonomi bilimi, bugünkü anlamdaki temellerini, öncülüğünü Adam Smith’in yaptığı Klasik İktisadi Düşünce ile atmaya başlamıştır. Sanayi devrimi ve devrimin önemli bir yapısını oluşturan özel mülkiyet anlayışı, söz konusu liberal ekonomik sistemi savunan Klasik okulun oluşması ve gelişimini sağlamıştır¹⁴. Klasik düşüncede; devletin ekonomiye müdahalesinin sınırlı olması istenmektedir. Laissez Faire düşüncesinin temel alındığı bu akımda devletin sadece eğitim, sağlık, güvenlik gibi temel ihtiyaçların karşılanması sürecinde görev alması gerektiği belirtilmektedir.

Ekonomik faaliyetlere devlet müdahalesinin olmaması gerektiğini belirten Klasik iktisatçılara göre kamu kesiminin borçlanması rasyonel olmayacaktır. Devletlerin borçlanma eğilimine girmesi, piyasa faiz oranlarının yükselmesine neden olacağı için iktisadi karar birimlerinin yatırım ve tüketim eğilimlerinde azalmalar meydana gelecek, bu gelişmeler de ekonomik büyümenin olumsuz etkilenmesine neden olacaktır¹⁵.

Klasik görüşte kamu idaresinin bir jandarma devlet gibi temel ihtiyaçların karşılanmasının dışında faaliyette bulunmaması gerektiği belirtilmekle birlikte bu ihtiyaçların karşılanması sürecinde ortaya çıkacak finansmanda vergi gelirlerinin kullanılması temel alınmıştır. Buna paralel şekilde denk ve küçük bütçeden yola çıkan klasiklere göre, devlet sadece doğal afet, savaş gibi olağanüstü hallerde borçlanma yolunu tercih etmelidir. Bu dönemlerde borçlanma yoluyla elde edilen gelir de hızlı bir şekilde ödenmelidir¹⁶.

Klasik iktisat teorisi bağlamında kamu borçlanması yoluyla elde edilen gelirler, üretim kapasitesinin iyileştirilmesinin finansmanı sürecinde kullanılmazsa kamu kesimi

¹⁴ Zeynel DİNLER, **İktisada Giriş**, 17. Baskı, Bursa: Ekin Kitabevi, 2013, s. 316.

¹⁵ Osman Zekai ORHAN ve Seyfettin ERDOĞAN, **İktisada Giriş**, 5. Baskı, Kocaeli: Umuttepe Yayınları, 2013, s. 468.

¹⁶ Adam SMITH, **Milletlerin Zenginliği**, Haldun DERİN (çev.), İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, 2013, s. 1035.

bütçesi bu durumda olumsuz etkilenecektir. Çünkü, alınan borcun iktisadi faaliyet alanlarının geliştirilmesi yönünde kullanılmaması durumunda halkın vergi ödeme gücü azalacak ve devletin de vergi geliri azalacağı için borçların anaparasının ve faizinin ödenmesinde sorun oluşacaktır. Borçlanmanın yatırımların finansmanında kullanılması, gelecek nesiller için de fayda sağlayacaktır. Ülkede yatırım kapasitesinin artması, bir yandan da devletin vergi gelirini artıracığı için borçların etkin bir şekilde ödenmesini sağlayacak ve borcun ifası hızlı ve sürdürülebilir bir şekilde gerçekleştirilecektir¹⁷.

1.6.2. David Ricardo ve Devlet Borçlanması

David Ricardo, klasik iktisadi düşüncenin gelişmesi yolunda büyük çabalar sarf etmiş önemli iktisatçıların başında gelmektedir. Ricardo'nun analizlerini yaptığı dönemde nüfusun hızlı bir şekilde artış göstermesi ve kıt olan üretim faktörlerine bağlı olarak fiyatların büyük ölçüde yükselmesi, Ricardo'nun özellikle gelir paylaşımı ve rant üzerine çalışmalar yapmasını gerektirmiştir.

Ricardo, çeşitli büyüklükleri dikkate alarak yapmış olduğu analizleri “Siyasal İktisadın ve Vergilendirmenin İlkeleri” isimli eserinde bir araya getirmiştir. İçinde bulunduğu dönemde hakim sektörün tarım olması ve nüfus artışlarına bağlı olarak toprak rantının ve mahsul fiyatlarının büyük ölçekte değişkenlik göstermesi, Ricardo'nun tarımsal aktiviteler ve tarımsal ürünlerin paylaşımı üzerine odaklanması sonucunu doğurmuştur.

Ricardo, diğer klasik iktisatçılarda da olduğu gibi borçlanmaya karşı çıkmıştır. Bu doğrultuda bir ülkeyi yoksullaştıran girişimlerin, hükümetlerin savurgan harcamalarına bağlı olarak borçlanması olduğunu belirterek borcu çok birikmiş olan bir devletin durumunun sallantıda olacağını dile getirmiştir. Harcamalarını borçlanma vasıtasıyla finanse eden iktisadi birimlerin gelecekteki sorumluluklarının artacağını ve bu sorumlulukları yerine getirmek adına daha fazla tasarrufa yöneleceklerini belirtmiştir¹⁸.

¹⁷ Murat ŞEKER, “Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri”, **Sosyo Ekonomi**, Sayı 1, (2006), s. 76.

¹⁸ David RICARDO, **Siyasal İktisadın ve Vergilendirmenin İlkeleri**, Barış ZEREN (çev.), İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, 2013, ss. 214 – 215.

David Ricardo, borçlanma ile faiz arasında oluşacak ilişkiye de değinmiştir. Ricardo'ya göre hükümetler daha fazla borçlanma girişiminde bulundukça, kendilerini güvence altına almak isteyen borç veren tarafındaki iktisadi karar birimleri, daha yüksek faiz talep edeceklerdir. Bu çerçevede borç yükü hızlı bir şekilde artış gösterecek ve borç yükünün azaltılması anlamında bütçe fazlası verme durumu gündeme gelecektir. Olağan dönemlerde bütçe fazlası oluşturularak borçların ifası gerçekleştirilemediğinde savaş ve doğal afet gibi olağanüstü dönemlerde ülkeler iflaslarla karşı karşıya kalacaklardır¹⁹.

Ricardo'nun maliye politikası çerçevesinde literatüre kazandırdığı önemli açılımlardan biri de Denklik Teoremi'dir. Bu teorem çerçevesinde Ricardo'nun ilk olarak vurguladığı nokta, devletin iktisadi faaliyetlerin ölçümünde kullandığı göstergenin kamu harcamaları olduğu ve dolayısıyla da kamu harcamalarının karşılanması sürecinde söz konusu olacak finansman tekniğinin çok da önemli olmadığıdır. Bu bağlamda bütçe açıklarının finansmanında vergi ve borçlanma arasında bir fark olmadığını ve bu iki finansman tekniğinin ekonomik büyüklükler üzerindeki etkilerinin aynı olacağını ortaya koymuştur²⁰.

Bu teorem çerçevesinde mevcut ve gelecek dönemler için kamu kesimi alımları sabit varsayıldığında hükümet vergileri 1000 lira indirdiğinde, iktisadi karar birimlerinin gelirleri mevcut dönemde 1000 lira artacaktır. Ancak kamu kesimi alımları değişmediği için hükümetin harcamasında bir değişme olmayacak ve hükümet vergilerden elde edemediği bu geliri iktisadi karar birimlerinden 1000 lira borçlanarak karşılayacaktır. Eğer kamusal idare, yıllık yüzde 15 faiz ile borçlanıyorsa bir yıl sonra halktan borçlandığı 1000 lirayı bir yıl sonra 1150 lira olarak ödeyecektir. Ödemesinin olduğu bu dönemde de vergileri 1150 lira artıracaktır. Devletin böyle bir girişimde bulunacağını düşünen rasyonel bireyler de, hükümetin vergileri 1000 lira indirdiği dönemde tüketimin artırmayacak ve bu indirimin tamamını tasarruf edecekler ve devletin borçlarını ödemek için vergileri artırdığı dönemde bu kaynağı kullanacaklardır.

¹⁹ Ahmet ULUSOY, **Devlet Borçlanması**, Trabzon: Celepler Matbaacılık, 2012: s. 6.

²⁰ Erişah ARICAN, "Ricardocu Denklik Teoremi ve Teorilerde Kamu Açıklarına İlişkin Yaklaşımlar: Türkiye Ekonomisine İlişkin Bir Uygulama", **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt 20, Sayı 1, (2005), s. 84.

Dolayısıyla bu gelişmelerden ekonomik büyüme herhangi bir şekilde etkilenmeyecektir²¹.

1.6.3. Neo - Klasik İktisadi Düşünce’de Devlet Borçlanması

Klasiklerin daha çok makro altyapıya hakim analizleri, Neo- Klasik yapıda tüketici ve üretici birimlerin karar ve davranışlarının analizlere dahil edilmesiyle marjinalist bir perspektiften değerlendirilmeye başlanmıştır. Bu çerçevede Neo – Klasik İktisat, homo economicus (rasyonel insan) bağlamında hareket eden iktisadi karar birimlerinin aldıkları kararları da analizlerine eklemiştir. İktisadi olayların analiz edilmesinde önemli bir yere sahip olan “Ceteris Paribus” varsayımı bu akım çerçevesinde geliştirilmiştir²².

Geleneksel neo – klasik modele göre; iktisadi birimler tüketimlerini planlarken kendi nesilleri içerisinde sahip oldukları sınırlı yaşama süresini dikkate alacaklardır. Diğer taraftan ödünç verilebilir fon akımının olduğu piyasalarda tüketim eğilimleri piyasa faiz oranlarından etkilenecektir ve genellikle piyasalar da kendiliğinden dengeye gelecektir²³.

Neo – Klasik görüş; borçlanmanın vergiler ve faizler üzerindeki ekonomik etkilerini dikkate alarak, borçlanmayı iki şekilde analiz etmektedir. İlk olarak bütçe açıklarını vergi gelirleri yerine borçlanma ile karşılayan kapalı ekonomiye sahip ülkelerde tüketim ve dolayısıyla toplam talep artacaktır. Talep artışları, tasarruf açığı meydana getirecek ve bu açık diğer taraftan faiz oranlarının yükselmesine neden olacaktır. Faiz oranlarının yükseldiği bir ekonomide özel kesim yatırımları azalacak ve dışlama etkisi ortaya çıkacaktır. Ekonomi dışa açık olduğunda ise faiz oranlarının yükselmesi, yabancı yatırımcıyı ülkeye çekecek ve ülkede döviz bollaşarak ulusal para değer kazanacaktır. Dolayısıyla ihracat azalırken, ithalatın artması ihracat dışlamasıyla dış ticaret açıkları oluşmasına neden olabilecektir. Diğer taraftan kamu kesiminin yapmış olduğu borcun anapara ve faiz ödemeleri vergilerin artırılması yoluyla iktisadi

²¹ Erdal ÜNSAL, **Makro İktisat**, 8. Baskı, Ankara: İmaj Yayıncılık, 2009, s. 569.

²² DİNLER, **a.g.e.**, s. 330.

²³ Douglas BERNHEIM, “A Neoclassical Perspective on Budget Deficits”, **Journal of Economic Perspectives**, Vol. 3, No. 2, Spring, (1989), s. 57.

karar birimlerine yansıtıldığında ise, ekonomideki tüketim, tasarruf ve yatırım eğilimi azalacağı için gelecek nesillere aktarılacak sermaye belirli ölçekte azalış gösterecektir²⁴.

1.6.4. John Maynard Keynes ve Devlet Borçlanması

Keynesyen Teori, birçok yönüyle Klasik iktisadi düşünceden farklılıklar göstermektedir. Bu farklılaşma, kamu kesiminin borçlanması konusunda da ortaya çıkmaktadır. Klasik görüş; ekonominin tam istihdamda olduğunu, devlet müdahalesinin çok sınırlı olmasının gerekliliği ile küçük ve denk bütçeyi savunurken; Keynes; ekonominin her zaman tam istihdamda olamayabileceğini, devletlerin özellikle maliye politikası araçlarıyla ekonomiye müdahale etmesi gerektiğini ve bütçenin de her zaman denk olmaması gerektiğini ortaya koymaktadır.

Keynesyen politikaya göre, tam istihdam milli gelir düzeyinin sağlanmasında toplam talep yetersiz kalıyorsa, burada efektif talebin artırılması adına açık bütçe ile hareket edilebilir. Toplam talebin artması, birçok ekonomik büyüklük üzerinde olumlu etki oluşturacağı için, talebin artırılması sürecinde kullanılan araçlar belirli bir dönem sonra bütçe açığının kapanması konusunda destek oluşturacaktır.

Keynesyen Teori, kamu harcamalarındaki değişikliklerin ekonomik büyüklükler üzerindeki etkilerinin değerlendirilmesi bağlamında Klasik Görüş ile tamamen zıtlık göstermektedir. Klasik iktisadi düşünceye göre kamu harcamalarındaki bir artış, özel tüketim harcamalarını veya özel kesim yatırımlarını aynı oranda azaltmaktadır. Ayrıca dışa açık bir ekonomide sınırsız sermaye hareketliliği söz konusu olabileceğinden; iktisadi karar birimlerinin harcamaları sadece faiz ödemeleri ölçüsünde azalacaktır. Keynesyen görüşe göre ise, kamu harcamalarının istihdam ve milli gelir üzerinde hızlandırıcı bir çarpan etkisi söz konusudur. Kamusal harcamaların finansmanı sürecinde kullanılacak yöntem, bunu ortadan kaldıracak bir etki göstermeyecektir. İster borçlanmayla isterse de gelire olsun kamu harcamaları etkisiz değildir; farklı finansman yöntemlerine göre genişletici etkiler ortaya çıkaracaktır²⁵.

²⁴ ULUSOY, a.g.e., s. 6.

²⁵ Hamdi BAĞCI, **Kamu Borçları Yönetimi ve Türkiye İçin Bir Değerlendirme**, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No: 135, 2001, s. 25.

Ekonomilerde devlet müdahalesinin olması gerektiğini savunan Keynesyen görüş, borçlanma politikasını geçici ve olağanüstü bir finansal araç olarak görmemiş; borçlanmanın konjonktürel dalgalanmaların düzenlenmesi sürecinde önemli bir araç olduğunu ileri sürmüştür. Borçlanma yoluyla elde edilen gelirin ilk bakışta ekonomiye faydası olmayan işlerde kullanılmasının dahi toplumsal bir olumsuzluk yaratmayacağını, bunun aksine ekonomik zenginleşmeye neden olacağını belirtmiştir. Keynes, 1929 Büyük Ekonomik Buhranı'nın özel sektörün harcamalarının yetersiz olmasından kaynaklandığını dile getirerek; devletin bu süreçte harcanmayan fonları özel kesimden borçlanarak bunu kamu harcaması şekline dönüştürmesini savunmuştur²⁶.

1.6.5. Monetarizm ve Devlet Borçlanması

Monetarist (Parasalıcı) Teori, Keynesyen akıma tepki olarak ortaya çıkmıştır. Keynesyen teorisinin sadece maliye politikasına önem veren bir teori olduğunu belirterek, toplam talebin geliştirilmesinde paranın ve bu çerçevede fiyatlar genel düzeyinin dikkate alınmadığını belirtmiştir. Monetarist Düşünce, ekonomik dalgalanmalar üzerinde etkili olan faktörlerin başında para politikasının geldiğini belirterek, para politikası araçlarının ekonomi politikaları içerisindeki önemini dikkate almıştır²⁷.

Monetarizm, özellikle 20. yüzyılın ikinci yarısından itibaren geçerlilik kazanmıştır. Bu dönemlerde işsizlik ve durgunluk yani stagflasyon olgusunun yaşanmaya başlanması, maliye politikası araçlarıyla ekonomiye müdahalenin efektif talebi artıracığı yönündeki Keynesyen görüşün geçerliliğini kaybettiğini ortaya koymuştur. Bu bağlamda Monetarist akımın ekonomik büyüklükler üzerinde dengeli para politikası uygulamalarının çok daha etkin ve verimli olacağı yönündeki görüşleri, teorisinin birçok ekonomide uygulanabilirliğini sağlamıştır.

Monetarist iktisadi düşünce, kamu kesiminin borçlanması konusuna, kamu harcamalarının finansman yöntemlerinin karşılaştırılması sürecinde yer vermiştir. Hükümetlerin kamusal harcamaları nicelik ve nitelik açısından genişletmek adına iktisadi karar birimlerinden borçlanması sürecinde, ilgili piyasalarda ödünç verilebilir fon talebinde büyük artışlar meydana gelecektir. Ödünç verilebilir fon piyasasında

²⁶ Yüksel BİLGİLİ, *Karşılaştırmalı İktisat Okulları*, 8. Baskı, İstanbul: İkinci Sayfa Yayıncılık, 2013, s. 162.

²⁷ Brian SNOWDON and Howard VANE, *Modern Makroekonomi Temelleri, Gelişimi ve Bugünü*, Barış KABLAMACI (çev.), Ankara: Efil Yayınevi, 2012, s. 144.

ortaya çıkacak bu talep artışı da sermayenin fiyatı olan faiz oranlarının yükselmesine neden olacaktır. Faiz oranlarının yükselmesi bağlamında elinde nakit portföyü olan girişimci portföyünü faiz getirisi ile değerlendireceğinden, nakit ihtiyacı olan girişimci de faiz oranlarının yüksekliğine bağlı olarak yatırımları riskli göreceğinden özel kesimin yatırım eğilimi azalacaktır. Dolayısıyla özel kesimin yatırım yapma eğiliminin azalması, bir dışlama etkisi ile özel kesimin ekonomik aktivitelerden soğumasına neden olacaktır ve böylelikle maliye politikasının etkisizliği gündeme gelecektir²⁸.

Temel iktisadi düşünce akımları dikkate alındığında borçlanma eksenli maliye politikası uygulamalarının üç temel eksenle etki ortaya çıkarabileceği görülmektedir. Bunlardan birincisi kamu kesimi borçlanmasının reel veya enflasyonist hiçbir etki ortaya çıkartmayacağı; ikincisi borçlanmanın enflasyonist etki oluşturacağı ancak reel hiçbir etki oluşturmayacağı; üçüncüsü ise borçlanma eksenli finansman politikalarının reel etkiler ortaya çıkarabileceğidir²⁹.

1.7. Borçlanma Türleri

Kamu kesimi gelirleri, her zaman için kamu giderlerini karşılamada yeterli olmayabilir. Söz konusu giderleri karşılamada devletler, borçlanma yoluna başvurabilmektedirler. İhtiyaçların farklılaşması ve artmasıyla borçlanma devletin önemli bir gelir kaynağı olsa da borçlarda geri ödeme yükümlülüğünün olması ve hatta anapara ödemesi ile birlikte faiz ödemelerinin de gündeme gelmesi, borçlanmanın yoğun olduğu ülkelerde büyük çaplı ekonomik ve sosyal sorunlara neden olabilmektedir.

Kamusal kesimin borçları, gerek basın alanında gerekse de halk arasında devamlı olarak ilgi konusu olan ve tartışma alanı bulan konuların başında gelmektedir. Borçlanma konusundaki temel amacın ne olduğu, borçların hangi kaynaklardan sağlandığı, bu borçlanma neticesinde toplumsal ölçekte vatandaşlara nasıl bir sorumluluk yükleneceği, borç yoluyla edinilen fonların hangi alanlarda kullanıldığı, kamusal idareler tarafından borçlanmanın nasıl yönetildiği, borçlanmanın mikro ve makro ekonomik ölçekteki etkileri, uluslararası iktisadi entegrasyonların bu borçlanma

²⁸ BİLGİLİ, a.g.e., s. 211.

²⁹ BAĞCI, a.g.e., s. 15.

girişimlerine bakış açıları ve borçların ödenebilirliği kamuoyu tarafından dikkate alınan önemli konulardır.

Belirtilen bu nitelikler bağlamında borçlanma konusunda önemli bir unsur da borçlanmanın ne şekilde gerçekleştirildiğidir. Bu çerçevede borçlanmanın nasıl bir vade dahilinde yapıldığı, borçlanmanın iç, dış veya karma kaynak planlaması yöntemlerinden hangisiyle yapıldığı, borçlanmanın gerçekleştirilmesi sürecindeki zorunluluk unsurunun nasıl belirlendiği konuları büyük önem arz etmektedir.

Çalışmanın izleyen bölümlerinde vade yapılarına, elde edilişi sürecindeki zorunluluk kriterine ve kaynağına göre borçlar konusu ele alınacaktır. Diğer taraftan bilgi ve iletişim teknolojisi alanındaki ilerlemeler, iktisadi karar birimlerinin daha bilinçli hareket etmeleri, ekonomik faaliyet alanlarındaki gelişmeler ve finansal piyasalardaki derinleşmeler bazı borçlanma yöntemlerinin günümüzde kullanılabilirliğini ortadan kaldırmıştır. Ancak bu araçların daha öncelerden kullanılmış ve bu araçlarla gelir kaynağı oluşturulmuş olması nedenleriyle izleyen bölümlerin içerisinde bu araçlara da yer verilecektir.

1.7.1. Vadeleri Bakımından Kamu Borçları

Devletin sahip olduğu mali imkanlar ve çeşitli planlarında yer verdiği mali potansiyelleri, ekonominin içerisinde bulunduğu konjonktür, devlete borç verecek olan iktisadi karar birimlerinin beklenti ve tercihleri, elde edilecek borcun mikro ve makro ölçekte oluşturacağı ekonomik etkiler ve uluslararası ekonomik alandaki gelişmeler gibi birçok unsur, kamu kesiminin borçlanması konusunda dikkatle incelenmesi gereken noktalardır. Devletler, bu noktalara bakarak borçlanmayı nasıl bir vade doğrultusunda gerçekleştireceklerine karar verirler.

Vadeleri bakımından devlet borçları konusuna yer veren çalışmalar incelendiğinde bazı çalışmaların kısa – uzun vade şeklinde ikili ayrıma; bazı çalışmaların da kısa – orta ve uzun vade şeklinde üçlü ayrıma yöneldiğine ulaşılmaktadır. Bununla birlikte her iki ayrımda da finans literatüründe olduğu gibi bir yıl ve beş yıl süreleri referans alınarak açıklamalarda bulunulmuştur. Çalışmanın

izleyen bölümünde istatistiki veri tabanlarında da kullanıldığı üzere kısa ve uzun vade ayrımı şeklinde belirtilen ikili ayrım dikkate alınacaktır.

1.7.1.1. Kısa Vadeli Kamu Borçları

Temel olarak vadeleri bir yıla kadar olan borçlanmaya kısa vadeli borçlanma denilmektedir. Kamu kesimi, gelir ve gider kalemlerinin yer aldığı bir bütçe doğrultusunda hareket eder. Bazı dönemlerde gelir ve gider dengesi gerçekleştirilirken, bazı dönemlerde de çeşitli nedenlerle denge gerçekleştirilemez. Devlet gelirleri ile harcamalarının zaman bakımından uyumlaştırılmasının sağlanamadığı dönemlerde ilk olarak kısa vadeli borçlara başvurulur.

Devletler, kısa vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılayabilmek adına kısa vadeli borç senetleri ihraç ederler. Bir yıldan kısa vadeli olması nedeniyle genel olarak para piyasalarında ticari bankalar aracılığıyla piyasaya sürülen bu borç senetlerine hazine bonusu adı verilir. Devlet hazinesinin borçlanma ihtiyacı dinamik olduğu ve bu nedenle zaman zaman azalıp zaman zaman artış gösterdiği için kısa vadeli borçlanmaya dalgalı borçlanma da denilmektedir³⁰.

Kamu hizmetlerinde devamlılık ve düzenlilik amacı esastır. Dolayısıyla kamusal harcamaların sürdürülebilir ve düzenli bir şekilde gerçekleştirilmesi zorunluluğu söz konusu olduğu için kamu gelirlerinin de bir dönem boyunca aynı düzeyde elde edilmesi gerekmektedir. Ancak gelirlerin bazı aylar daha az, bazı aylar daha fazla olması nedenleriyle kamusal hizmetlerin aksamaması adına devletin bir yıl içerisindeki gelirleriyle ödeyeceği kısa vadeli borçlanma gündeme gelmektedir³¹. Diğer taraftan bütçe, başlangıç döneminde açıkla bağlanmışsa, söz konusu bu açık da kısa vadeli borçlanmayla kapatılmaya çalışılır³².

Kamu kesimi, birçok ekonomik nedenle para piyasalarından kısa vadeli borçlanmaya yönelebilmektedir. Özellikle aynı takvim yılı içerisinde bütçe gelirleri ile bütçe giderleri arasındaki dengesizliklerin giderilmesi, kısa vadeli borçların faiz maliyetlerinin düşük olmasına bağlı olarak devletin borçlanma maliyetinin göreceli

³⁰ TÜRK, **Kamu Maliyesi**, s. 289.

³¹ AKGÜL YILMAZ, **a.g.e.**, s. 140.

³² Nurettin BİLİCİ ve Adem BİLİCİ, **Kamu Maliyesi**, 4. Baskı, Ankara: Savaş Yayınevi, 2014, s. 45.

olarak daha düşük olması, kısa vadeli borçtan uzun vadeli borca geçme konusunda uygun zeminin hazırlanması, ekonominin resesyona girdiği dönemlerde önemli bir maliye politikası aracı olarak kullanılması ve çeşitli olağanüstü giderlerin karşılanması nedenleriyle kısa vadeli borçlanma yoğun olarak kullanılmaktadır³³.

Kısa vadeli borçlanma noktasında önemli bir konu da borcun ertelenmesidir. Devlet herhangi bir nedenle kısa vadeli borcunu vadesinde ödeyemediğinde veya başlangıçta yüksek maliyetli olan uzun vadeli borcu ileride göreceli olarak daha düşük faizle kullanmak istediğinde borcunu erteleyebilir. Hazine literatüründe borcun ertelenmesi kavramı, borcu konsolide etme veya borç konsolidasyonu olarak belirtilmektedir.

1.7.1.2. Uzun Vadeli Kamu Borçları

İktisadi karar birimleri belirli dönemlerde ekonomik, sosyal ve jeopolitik etkenlere bakarak para taleplerini yüksek olarak belirleyip, finansal varlıklarını belirli bir yatırım alanında kullanmazlar. Yatırım ortamındaki belirsizlikler, yatırımın karlılığının düşüklüğü, yatırımın geri dönüş oranının yüksekliği veya ulusal veya uluslararası ölçekteki talep yetersizlikleri gibi nedenlerle uzun vadeli kararlarını finansal piyasada değerlendirmek isterler. Söz konusu bu fonlar, uzun vadeli borçlanmaya kaynaklık edecek fonlardır.

Bazı kaynaklarda vadesi beş yıldan daha uzun olan borçlara uzun vadeli borçlar denilirken bazı kaynaklarda da vadesi bir yıldan uzun olan borçlara uzun vadeli borçlar denilmektedir. Çalışmamızda orta vadeli nitelikteki borçlanmalardan söz edilmeyeceği için bir yıldan uzun süreli kaynakların uzun vadeli borçlanma olduğu dikkate alınacaktır.

Uzun vadeli borçlar, vadesi bir yıldan daha uzun bir süreyi kapsayan ve sermaye piyasasından sağlanan borçlardır. Para piyasalarına göre sermaye piyasalarında riskin daha yüksek olması ve buna bağlı olarak getiri beklentisinin de yüksek olması nedenleriyle faiz oranları daha yüksektir³⁴.

³³ ERDEM, ŞENYÜZ ve TATLIOĞLU, a.g.e., s. 257.

³⁴ ULUSOY, a.g.e., s. 44.

Uzun vadeli borçlar, devamlı borçlar ve itfaya tabi borçlar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Bunlardan devamlı borçlar, devletin bir vadeye bağlamadan, bir ödeme planı oluşturmadan edindiği borçlardır. Bu yöntemde ödünç verilebilir fon arz eden taraf, sadece belirli dönemlerde faizi tahsil etme girişimine sahipken borcun anaparasını tahsil etme konusunda bir takvim söz konusu değildir. İktisadi karar birimlerinin bu yöntemi kabul etmedeki temel teşvik edici faktörü, faiz oranlarının yüksek seviyelerde belirlenmesidir. İtfaya tabi borçlarda ise, taraflar arasında sözleşme yapıldığı sırada anapara ve faiz ödeme şekli ve tarihleri açık açık bir ödeme planı dahilinde ortaya koyulmaktadır. Uzun vadeli borçlanmalarda yoğun olarak kullanılan yöntem de itfaya tabi borçlanma yöntemidir³⁵.

Uzun vadeli borçlanmada genel olarak kullanılan sermaye piyasası aracı, devlet tahvilleridir. Hükümetlerin bütçe kanunlarına dayanarak borçlanma konusunda çıkarmış olduğu kıymetli evraklara genel olarak “Devlet İç Borçlanma Senedi” denilmektedir. Devlet İç Borçlanma Senetleri içerisinde vadesi bir yıldan uzun olan borçlanma araçlarına da tahvil denilmektedir. Tahviller, ihraç edilme süreçlerinde para cinsine göre, kupon durumuna göre ve faiz tipine göre çeşitli şekillerde sınıflandırılmaktadır³⁶.

1.7.2. Zorunluluk Kriterine Göre Kamu Borçları

Borç ilişkilerinde dikkatle incelenmesi gereken noktalardan biri, borcun tarafların rızalarına bağlı olarak gerçekleşmesidir. Bu çerçevede iktisadi karar birimleri, hiçbir zorlama altında kalmadan kendi istekleri doğrultusunda borçlanma ilişkisine girmek isteyeceklerdir. Ancak geçmiş dönemlerde yapılan uygulamalar incelendiğinde devletlerin özellikle olağanüstü dönemlerde zorlayıcı unsurlarla borçlanma yoluna yöneldiğine ulaşılmaktadır. Hatta bazı araştırmalara göre; devlet borçlanmasının her bir türünde belirli oranlarda cebri unsurlar yer almaktadır. Bu düşüncede borçlanma sürecinde çıkartılacak olan tahvillerin vade, faiz, kupon gibi kriterlerinin tek taraflı olarak devletçe belirlenmesi etkili olmaktadır. Bu bağlamda zorunluluk kriterine göre kamu borçları; isteğe bağlı ve zorunlu borçlar olarak iki başlık altında değerlendirilecektir.

³⁵ YAŞA, a.g.e., s. 40.

³⁶ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, **Sabit Getirili Menkul Kıymetler**, İstanbul, 2010, s. 2.

1.7.2.1. İsteğe Bağlı (İhtiyari) Borçlar

İster birey ve firma düzeyinde isterse de devlet düzeyinde olsun borçlanmadaki temel ilke, borcun isteğe bağlı olarak verilmesidir. Bir borçlanma ilişkisinde bir tarafta elinde fon fazlası olan borç veren, diğer tarafta da fon ihtiyacı bulunan borç alan olmak üzere iki kesim yer almaktadır. Bu doğrultuda borçlanma faaliyeti de elinde ödünç verilebilir fonu bulunan tarafın bu fon fazlasını kendi istek ve arzusu ile fon ihtiyacı olan kesime aktarması ile gerçekleşir.

Genel olarak kamu kesimi borçları yani kamu kredileri, borç verecek kesimin istek ve arzusuna bağlı olarak şekillendirilmektedir. Yani kamu kredileri, vergi ve vergi benzeri gelir unsurları gibi zorunlu nitelikte olmayıp, miktarı, faizi, itfa şartları, ihraç şekli ve yan çıkarları kamu kesimi tarafından belirlenerek kamuoyu isteğine sunulan gelir kaynaklarıdır. Dolayısıyla kişiler ve kurumlar da kendi istekleri doğrultusunda sözleşme şartlarına bağlı olarak borç verme sürecine dahil olmaktadır³⁷.

1.7.2.2. Zorunlu (Cebri) Borçlar

İlke olarak borçlanmanın isteğe bağlı olarak gerçekleştirilmesi gerektiği söz konusu olmasına rağmen borçlanma faaliyetini gerçekleştirirken devletlerin belirli dönemlerde zorlama unsurunu kullandığına rastlanmaktadır. Zorunlu borçlanma ile kriterleri kamu kesimi tarafından belirlenmiş olan borçlanma araçlarının önceden belirlenmiş olan kurum veya kuruluşlar tarafından satın alınmaları zorunlu kılınır. Dolayısıyla burada borç verecek kişilerin bir seçim hakları bulunmamaktadır. Zorunlu borçlara, vergisel kaynakların tamamının kullanıldığı ve isteğe bağlı borçlanmada yeterince başarının sağlanamadığı dönemlerde başvurulabilmektedir³⁸.

İlk olarak bakıldığında zorunlu borçların, vergi gelirlerine benzediğine ulaşılmaktadır. Ancak borçlanmanın zorunlu olsa da sonradan anapara ve faiz ödemelerinin tahsil edilme imkanının bulunmasına bağlı olarak kesin bir ödeme niteliği taşımaması, toplumun tamamını değil de belirli bir kesimini kapsamaması ve taraflar

³⁷ AKDOĞAN, a.g.e., s. 466.

³⁸ EDİZDOĞAN, ÇETİNKAYA ve GÜMÜŞ, a.g.e., s. 496.

arasında karşılıklı bir sözleşme ile geçerlilik kazanması nedenleriyle vergilerden ayrıldığı belirtilebilir³⁹.

Zorunlu borçlanmanın önemli bir maliye politikası aracı olduğu da belirtilebilir. Özellikle aşırı enflasyonist baskıların olduğu ekonomik dalgalanma dönemlerinde toplam talep yoluyla enflasyonu artıracak kaynakların zorunlu borçlanmayla kamu kesimine aktarılması, etkin bir sterilizasyon mekanizması oluşturulacaktır. Diğer taraftan ilerleyen zaman dilimlerinde de oluşacak bir resesyonist baskı sürecinde talebi artırıcı unsur olarak toplanan bu zorunlu fonların geri ödeme sistemiyle piyasa aktörlerine kazandırılması ekonomik faaliyetlere dinamizm kazandıracaktır.

1.7.3. Kaynağına Göre Kamu Borçları

Borçlanma kavramı denildiğinde akıllara gelecek ilk olgu; tüketicilerin, üreticilerin veya kamu kesiminin yurtiçi piyasalarda birbirleri arasında borçlanmasıdır. Ancak bilgi ve iletişim teknolojisi altyapılarındaki ilerlemeler, küreselleşme ve bölgeselleşme hareketlerinin hız kazanması, her bir kesimin borçlanma konusunda minimum maliyet yaklaşımıyla hareket etme isteği ve para ve sermaye piyasalarındaki genişleme hareketleri dış kaynaklarla da etkin ve verimli bir borçluluk ilişkisinin tesis edilebileceğini gündeme getirmiştir.

İster üretici ve tüketici isterse de devlet düzeyinde olsun her bir iktisadi karar birimi borçlanırken borçlanma maliyetinin düşük olmasına büyük önem verecektir. Bu çerçevede gerçekleştirilen fayda maliyet analizleri doğrultusunda iç kaynakların yerine dış kaynakların ikame edilmesi konusu gündeme gelecek ve farklı ülke birimlerinden farklı para birimleriyle farklı ekonomik etkiler oluşturacak borçlanmalar gerçekleştirilebilecektir.

Kaynağına göre borçlanma konusunda elde edilen fonların hangisinin dış kaynak hangisinin iç kaynak olarak değerlendirileceği konusu, birçok çalışmada tartışma konusu olmuştur. Ancak ayrımın net bir şekilde ortaya konulması adına

³⁹ İNCE, a.g.e., s. 57.

alacaklının milliyetine veya borcun milliyetine bakarak analizler gerçekleştirmek en temel ayırım olarak belirtilmektedir⁴⁰.

Alacaklının milliyetini dikkate alma şeklinde yapılan ilk ayırımıda borcun hangi ülkede ikamet eden iktisadi birimden sağlandığına bakılmaksızın sadece uyruğa bakılarak tespit yapılır. Bu çerçevede ister aynı ülkede isterse de başka ülkede ikamet eden kendi ülke vatandaşından borçlanma, iç borç; kendi ülkesinde veya yabancı ülkede ikamet eden yabancından yapılan borçlanma ise dış borç olarak belirtilir. Borcun milliyetine bakılan ikinci yöntemde ise borcun geldiği ülkeye bakılır. Ülke sınırları içerisinde yapılan borçlanmaya iç borç; yurtdışından yapılan borçlanma ise dış borç olarak dikkate alınır.

1.7.3.1. İç Borçlanma

İç borçlanma, devletlerin temel borçlanma yöntemidir. Kamu kesiminin bütçe açıklarını gidermek veya çeşitli ekonomik faaliyetlerde bulunmak üzere genel olarak yurtiçi para ve sermaye piyasalarından özellikle de ulusal para cinsinden gerçekleştirdiği borçlanma iç borçlanma olarak tabir edilmektedir⁴¹.

İç borçlanma konusunda dikkatle incelenmesi gereken temel konu, yurtiçi piyasalardan veya yerleşik kişilerden elde edilen bu borcun ekonomik anlamda oluşturacağı etkidir. Temel olarak alacaklı taraf ile borçlu tarafın aynı ekonomide faaliyet gösteren iktisadi birimler olmaları nedeniyle milli gelir büyüklüğünde önemli bir değişiklik meydana gelecektir. Ancak geri ödemelerde anapara ve faiz ödemelerinin halktan toplanan vergiler ile karşılanması, ekonomik sınıflar arasında gelir transferi olması sonucunu meydana getirecektir⁴².

Toplumdaki her bir kesim, gelirlerinin bir kısmını tüketirken bir kısmını da tasarruf edeceklerdir. Tasarruflarını biriktirmek istemeyen kişiler, sahip oldukları fonları belirli bir faiz getirisi karşılığında diğer iktisadi birimlere ödünç verebileceklerdir. Bu çerçevede iç borçlar, çok farklı kaynaklardan elde edilebilmektedir. Devletler; bireylerden ve özel kuruluşlardan, bankalar ve sigorta

⁴⁰ YAŞA, a.g.e., s. 56.

⁴¹ BİLİCİ ve BİLİCİ, a.g.e., s. 43.

⁴² ULUSOY, a.g.e., s. 52.

şirketlerinden, Merkez Bankası'ndan ve kamu kurum ve kuruluşlarından borçlanabilmektedirler⁴³. Bu çerçevede bir ülkenin ulusal sınırları içerisinde ulusal para üzerinden tahvil ihraç ederek finansman sağlaması iç borçlanmaya örnektir.

1.7.3.2. Dış Borçlanma

İktisadi karar birimlerinin risk ve getiri beklentileri, aşırı fon bolluğuna bağlı olarak bazı ülkelerden borçlanmayı cazip hale getirmektedir. Buna paralel bir şekilde bazı ülkelerin de çeşitli ihtiyaçlarını karşılamak adına sürekli olarak fon talebinin söz konusu olması uluslararası borç piyasalarının oluşmasını sağlamaktadır. Bu bilgiler ışığında devletler, farklı ulusal paralar üzerinden farklı faiz oranlarıyla küresel ölçekli ödünç verilebilir fon piyasalarından borçlanabilmektedirler.

Dış borçlar; kamu kesiminin özellikle bütçe açıklarını kapatmak amacıyla yabancı devlet, banka veya küresel ölçekteki finans kuruluşlarından borç alması durumunda söz konusu olan borçlanma türüdür⁴⁴. Diğer borçlar da olduğu gibi dış borçlanmada da belirli özellikler, türler ve ekonomik etkiler söz konusudur. Böylelikle bir ülkenin çeşitli nedenlerle döviz cinsinden Dünya Bankası'ndan sağladığı krediler, dış borçlanmaya örnektir. Çalışmanın ikinci bölümünde dış borçlar birçok yönüyle ele alınacağından dolayı bu bölümde dış borçlar üzerinde durulmayacaktır.

⁴³ EDİZDOĞAN, ÇETİNKAYA ve GÜMÜŞ, a.g.e., s. 488.

⁴⁴ AKGÜL YILMAZ, a.g.e., s. 143.

II. BÖLÜM

DIŞ BORÇLAR ve TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLANMA

Dış borçlanma, kaynağın yerleşik tasarruflar olmaması nedeniyle özellikle gelişme yolunda olan ekonomiler için büyük önem taşımaktadır. Sermaye birikimine ve dolayısıyla yatırıma yönelecek fon miktarının artması, ekonomik büyüme ve kalkınma için gerekli unsurların oluşturulması ve uluslararası finansal hareketler sonucu oluşacak finansal şoklara karşı stratejik bir araç niteliği taşıması dış borçlanmanın önemini ortaya koymaktadır. Ancak sayılan bu ekonomik ve sosyal süreçlerde dış borçlanma yoluyla elde edilecek uluslararası finansmanın etkin ve verimli bir şekilde yönetilmesi, borcun sağlanmasından çok daha önemlidir.

2.1. Dış Borç Kavramı

Dış borç kavramı, finansmanın sağlandığı kaynak, vade, faiz oranı ve para birimi açılarından oldukça geniş bir konudur. Ancak bu kavram, birçok çalışmada dış yardım, dış finansman gibi kavramlar yerine de kullanılabilir. Dış finansmanın en geniş kapsam olduğu düşünüldüğünde dış yardımın ve dış borçlanmanın farklı kavramlar olduğuna ulaşılabilmektedir.

Dış borç, uluslararası finansal hareketlere açık bir ekonominin ihtiyacı olan finansal kaynakların bir kısmını yurtdışı para ve sermaye piyasalarından sağlayabilmesi için gerçekleştirilen uluslararası fon transferi ve bu alacak borç ilişkisine bağlı olarak ortaya çıkan borç yükü olarak belirtilebilir⁴⁵.

Dış yardım ise, gelişmiş ülke ekonomilerinin veya gelişmekte olan ekonomi olup da ulusal geliri yüksek olan ekonomilerin hiçbir mali karşılık beklemezsin veya piyasada geçerli olan borçlanma maliyetinin çok altında bir maliyetle özellikle yetersiz olan mali yapılarını güçlendirmek için ekonomik kalkınma hedefine odaklanmış olan ülkelere yaptıkları katkılar olarak belirtilmektedir⁴⁶. Söz konusu bu tanımlar

⁴⁵ IŞIK ve DİĞERLERİ, *Devlet Borçları*, Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları, 2005, s. 1.

⁴⁶ Zafer BAŞAK, *Dış Yardım ve Ekonomik Etkileri: Türkiye 1960 – 1970*, Ankara: Hacettepe Üniversitesi Yayınları, 1977, s. 13.

incelendiğinde her bir dış borcun bir dış yardım olduğuna; ancak her bir dış yardımın ise dış borç niteliği göstermediğine ulaşılabilmektedir.

Diğer borç türlerinde olduğu gibi dış borçların işleyişi konusunda da iki farklı dönem söz konusudur. Bunlardan birincisi yabancı kaynaklardan elde edilen fonun kullanım dönemini gösteren geri ödemesiz dönem, diğeri de taraflar arasında gerçekleştirilen akit çerçevesinde ödemenin başladığı geri ödeme dönemidir. Dış borçların diğer borçlara kıyasla döviz cinsinden gerçekleştiriliyor olması, ülkenin döviz rezervleri aracılığıyla tüm ekonomik büyüklükleri etkileyecek dönemler yaşanması durumunu gündeme getirmektedir.

Dış finansman yöntemiyle ülkeye döviz girişinin olduğu kullanım dönemlerinde ülkede döviz bolluşacağı için ulusal para değer kazanacak ve birçok ekonomik büyüklük bu durumdan etkilenecektir. Diğer taraftan ödeme dönemlerinde de ülkeden döviz çıkışı olması, kısıtlanan dövize bağlı olarak özellikle ödemeler bilançosu temelli iktisadi dalgalanmaların yaşanmasına neden olabilecektir.

İç borçlanma ile dış borçlanma karşılaştırıldığında dış borçlanmada faiz ödemelerine ilaveten bazı farklı maliyet unsurlarının da ortaya çıktığı görülmektedir. Komisyon, taahhüt komisyonu ve tanıtım giderleri bu maliyetler arasında sayılabilecek maliyet kalemleridir⁴⁷. Dış borçlanmada bu tür ilave maliyetler ile birlikte ödeme dönemlerinde döviz kurunun yükselmesine bağlı olarak ortaya çıkacak kur maliyeti de önemli bir unsurdur. Bununla birlikte döviz kuru riskinin ortadan kaldırılması veya azaltılması yolunda yapılan girişimler sonucu gerçekleştirilen opsiyon işlemleri de bir maliyet kalemi olarak görülebilmektedir.

2.2. Dış Borçlanmanın Nedenleri

Tür ayrımı yapılmaksızın borçlanma da belirli bir süreç bağlamında gelişen ekonomik bir olaydır. Her iktisadi karar biriminde olduğu gibi kamu kesimi de değişen, gelişen ve artan gereksinimleri karşılamak adına ilk olarak çeşitli ekonomik aktivitelerden vergi toplamaya başlar. Ancak ihtiyaçların karşılanması aşamasında vergi gelirleri yetmediğinde genel olarak yurtiçi piyasalardan borçlanma yoluna yönelir.

⁴⁷ ULUSOY, a.g.e., s. 60.

Ancak yurtiçi piyasalardan temin edilecek kaynaklar da kıt olduğu için çeşitli dış sermaye çevreleri vasıtasıyla yurtdışı kaynaklı borçlanma faaliyetlerini gerçekleştirmeye başlayacaktır.

Küreselleşme ve bölgeselleşme hareketlerinin daha yoğun yaşanır bir hale gelmesi dünya üzerinde yer alan ülkeler ve ülke içerisindeki bölgeler arasındaki gelişmişlik farkının artmasına neden olmaktadır. Bir diğer taraftan aralarındaki sosyal, siyasi ve ticari ilişkileri geliştirmek adına birçok ülkenin bir araya gelmesiyle oluşturulan iktisadi entegrasyonlar da ülkelerin sahip oldukları tasarrufların kalkınmaları için yetersiz olduğunu göstermiştir. Bu çerçevede ülkeler, iç tasarruflardan sağlayamadığı kaynakları dış tasarrufların temin edilmesiyle dengeleyerek iktisadi büyüme ve kalkınmalarını hızlandırmak istemişlerdir.

Borçlanma hangi araçla, hangi para cinsinden, hangi iktisadi birimlerden, hangi vadeyle ve hangi faiz oranıyla yapılırsa yapılsın belirli bir ihtiyacın karşılanması bağlamında yapıldığı ortadadır. Ancak dış borçlanmanın genel anlamda yabancı kaynaklardan, yabancı vatandaşlardan ve yabancı para cinsinden yapılıyor olması kendine özgü belli başlı nedenlerin olmasına beraberinde getirmektedir. Dış borçlanmadaki temel etkenler aşağıdaki gibidir⁴⁸.

- **Ödemeler Dengesi Açıklarının Finansmanı:** Bir ekonomideki ödemeler bilançosu, alt kalemleri itibarıyla dış ticaret açığı, cari açık ve ödemeler bilançosu açığı gibi dengesizliklerle karşı karşıya kalabilmektedir. Buradaki her bir açık, bir alt kalemlerle kapatılmaya çalışılmakta; ancak ülkenin döviz rezervlerinin sınırlı olmasına bağlı olarak açık bir noktadan sonra kapatılmaz boyuta ulaşmaktadır. Bu açıklar, bazı kesimlere göre ülkenin uluslararası kıyaslamalardaki risk primini yükseltirken bazı kesimlere göre de kriz erken uyarı sistemi niteliği taşımaktadır. Ülke ekonomisinin bu tür olumsuzluklarla karşılaşmaması veya karşılaştığında bu olumsuzlukları daha düşük

⁴⁸ Mahmut KALENDEROĞLU, *Kamu Maliyesi Bütçe ve Borçlanma*, 15. Baskı, Ankara: Agon Bilgi Akademisi Yayınları, 2015, s. 339.; Nezihe SÖNMEZ, *Az Gelişmiş Memleketlere Yapılan Dış Yardımlar*, İzmir: İzmir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayınları, 1966, s. 13.; ULUSOY, a.g.e., s. 60.; BAŞAK, a.g.e., s. 12.

etkilerle aşması adına dış borçlanma yolu tercih edilerek ekonomik anlamda yaşanan olumsuzluklar giderilmeye çalışılır.

- **Yurtiçi Piyasalardan Borçlanma İmkânının Kalmaması:** Hükümetler, karşılaşılabilecek birçok riski de göz önüne alarak ilk etapta yurtiçi para ve sermaye piyasalarından ulusal para cinsinden borçlanmak ister. Ancak çeşitli ekonomik, sosyal ve siyasal nedenlerle böyle bir imkanı bulunmadığında uluslararası para ve sermaye piyasalarına açılarak bu piyasalardan ihtiyacını karşılamaya yönelir.
- **İthalatın Finansmanını Sağlamak:** Kalkınma alanındaki çalışmalar incelendiğinde yurtiçi üretim ile ithalat talebi arasında sıkı ve doğru yönlü bir ilişki olduğuna ulaşılmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde belirli alanlarda hammadde ve aramalı madde yetersizliği yaşanması bu ülkelerin özellikle bu ürünlerde ithalata bağımlı bir hale gelmelerine neden olmaktadır. Dolayısıyla birçok ekonomik büyüklüğün ve sosyal yapının iyileştirilerek kalkınmanın sağlanması adına ithalat için gerekli döviz, yurtdışı piyasalardan sağlanmaya çalışılmaktadır.
- **Ulusal Paranın Değerini Korumak:** Ülkedeki döviz rezervleri durumuna göre her ülke belirli dönemlerde devalüasyon ve revalüasyon hareketleriyle karşı karşıya kalabilmektedir. Bir ülke ekonomisi için büyük önem taşıyan döviz rezervlerinin belirli bir sınırının olması, yurtdışı piyasalardan borçlanılarak ekonomik dalgalanmaların steril edilmesinde önemli bir araçtır.
- **Uluslararası Piyasalardan Borçlanmanın Daha Cazip Olması:** Uluslararası piyasalarda yaşanan fon ve buna bağlı faiz rekabeti, faiz oranlarının belirli ülkelerde daha düşük seviyelerde olmasını sağlamaktadır. Çeşitli opsiyon işlemleriyle döviz kuru riskinin de azaltılması durumunda daha düşük faiz oranlarıyla borçlanmanın borçlanma maliyetini azaltması ve ülkeye döviz girişinin de birçok ekonomik büyüklüğe olumlu etki sağlaması, yabancı para cinsinden borçlanmaları cazip kılmaktadır.
- **Vadesi Gelen Dış Borçların Çevrilmesi:** Borçlanmayı, en önemli kamu geliri olan vergiden ayıran temel özellik, borcun ilerideki bir

tarihte faiziyle birlikte geri ödenecek olmasıdır. Kamu kesimi, yapmış olduğu dış borçlanmayı etkin ve verimli alanlarda kullanmadığı durumda borcun vadesi geldiğinde rezervleri yetersiz ise ilgili yabancı para borcunu ödeyebilmek için tekrar dış kaynaklardan borçlanma yoluna gidecektir.

- **Kronikleşen Bütçe Açıklarının Finansmanı:** Genellikle ülke genelinde vergileme kapasitesine ulaşıldığı dönemlerde ve iç kaynaklardan borçlanmanın da bütçe ve diğer birçok ekonomik büyüklüğü olumsuz etkileyeceği dönemlerde yapısal bir sorun olmaya başlayan bütçe açıklarını finanse etmek için dış kaynaklardan borçlanma yolu tercih edilir.

Dış borçlanma girişimlerinin temelinde ekonomik etkenler olsa da politik ve askeri nedenler, kültürel ve tarihi nedenler ile ahlaki nedenler de dış borçlanma üzerinde önemli etkilere sahiptir. Ülkeler arasında azımsanamayacak düzeydeki gelişmişlik sorunu, eğitim, dil, din, ırk birlikteliği ve dış borçlanmanın bir politika aracı olma düşüncesi ekonomik faktörler dışındaki faktörleri etkileyen temel unsurlardır⁴⁹.

2.3. Dış Borçlanma Türleri

Diğer borç türleriyle karşılaştırıldığında dış borçlar, borçlanan ülke ile borcun sağlandığı ülke arasındaki borç sözleşmesi çerçevesinde oluşan uluslararası bir girişimdir. Dolayısıyla borç veren taraf olan yabancı ülke sözleşmede belirtilen şartlar doğrultusunda borcunu tahsil edebilmek adına bir garanti ve teminat ister⁵⁰. Bu çerçevede edinilen borçlar; vadesine, alacaklısına, borçlusuna ve para birimine göre birçok türe ayrılmaktadır. Çalışmanın bu bölümünde birçok ayrımın birbiri üzerindeki etkisi dikkate alınarak her bir tür ayrı ayrı ele alınacaktır.

Bu çerçevede sırasıyla hükümetler arası borçlanmalar, uluslararası iktisadi organizasyonlardan yapılan borçlanmalar, proje ve program kredileri, bağlı ve serbest krediler, satıcı kredileri, borç erteleme ve röfinansman kredileri, teknik yardımlar ve bağışlar konuları ele alınacaktır.

⁴⁹ IŞIK ve DİĞERLERİ, a.g.e., s. 5.

⁵⁰ TÜRK, **Kamu Maliyesi**, s. 298.

2.3.1. Hükümetler Arası Borçlanmalar

Bu borçlanma türü, ödünç verilebilir fon talep eden bir ülke ile ödünç verilebilir fon arz eden bir ülkenin aralarında gerçekleştirdikleri bir borç sözleşmesi çerçevesinde kamu kesimi kaynaklarından sağlanan fonları ifade etmektedir. Serbest döviz üzerinden yapılan bu finansmanlar, genel olarak uzun vadeli, ödemesiz devreli ve düşük faizli bir nitelik gösterir⁵¹. Gerek dünya ölçeğinde gerekse de bölgesel ölçekte yaşanan gelişmişlik farklılıkları, hükümetler arasında fon transferinin olmasına temel teşkil etmektedir. Diğer taraftan devletler düzeyinde yardım girişimlerinin de olması, bu tür finansmanın yoğun olarak kullanılabilirdiğini ortaya koyar niteliktedir.

2.3.2. Uluslararası Organizasyonlardan Sağlanan Krediler

Dünya üzerinde yaşanan küreselleşme ve bölgeselleşme hareketleri, uluslararası finansal ilişkilerde maliyetlerin önemli bir yere sahip olması ve bilgi iletişim teknolojisi yapılarındaki sürekli gelişmeler hem küçük hem de büyük çaplı iktisadi entegrasyonların kurulmasını beraberinde getirmiştir. Bu ekonomik birliklerin en temel amacı, dünya üzerindeki her ülkenin kalkınması ve kalkınmanın sürdürülebilirliği için gerekli finansal desteği sağlamaktır.

Dünya Bankası, Uluslararası Para Fonu (IMF), Avrupa Para Antlaşması, Avrupa Kömür Çelik Birliği, Avrupa Ekonomik Topluluğu Kalkınma Fonu, Avrupa Yatırım Bankası, Enter Amerikan Kalkınma Bankası, Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası, Uluslararası Finans Kurumu ve Uluslararası Kalkınma Birliği ülkelere dış borç sağlayan birliklerin başında gelmektedir⁵². Bu kuruluşlar, çeşitli kriterler ve incelemeler bağlamında ülkelere kısa, orta ve uzun vadeli ödünç verilebilir fon sağlayabilmektedirler.

Uluslararası organizasyonlardan fon sağlanması söz konusu olduğunda tüm iktisadi birimlerce akıllara gelen temel kredilendirme stand by anlaşmalarıdır. Finansal alandaki kırılganlığını mali istikrar programları ile çözmeye çalışan devletlerin IMF ile yaptıkları kredi anlaşmasını düzenleyen bu borçlanma sözleşmelerini çok sayıda ülke kullanmaktadır.

⁵¹ Pınar ÖNERTÜRK, “Dış Borçlanma ve Borç Ödeme Kapasitesi”, **Maliye Dergisi**, Sayı: 38, Mart Nisan, (1979). s. 56.

⁵² IŞIK ve DİĞERLERİ, **a.g.e.**, s. 14.

İlk etapta üye ülkelerin anaparalarının değerlerini korumak ve döviz rezervlerini güçlendirmek için geliştirilen bu program kredileri, daha sonraları ülkelerin geçici ödemeler dengesi problemlerinin giderilmesi doğrultusunda kullanılmaya başlanmıştır. Bu krediyi kullanmak için finansal kaynağa ihtiyacı olan ülkenin IMF başkanlığına başvurarak, IMF'nin istikrar programlarına uygun hareket edeceğini belirten bir niyet mektubu yazması gerekmektedir. Niyet mektubunda uygulanacak ekonomik programın özeti, anlaşmanın süresi ve tutarı, kullanımın tarih ve miktar bilgileri, ekonomik programın uygulanmasından referans alınacak performans kriterleri, kredi kullanımının hangi koşullar altında durdurulacağı ve fon ile ülke arasında kredi kullanımını sürecinde etkin işbirliği yapılması bilgilerinin yer alması gerekmektedir⁵³.

Devletler, diğer devletlerden veya uluslararası iktisadi organizasyonlardan borçlanacağı gibi uluslararası para ve sermaye piyasalarından da borçlanabilmektedir. Bu çerçevede yurtdışı ticaret ve kalkınma bankalarından kredi kullanarak, diğer ülkelerin sermaye piyasalarında tahvil arz ederek de finansman sağlanması imkanları da söz konusudur.

2.3.3. Proje ve Program Kredileri

Proje kredileri, genel olarak kalkınma planlarında yer alan belirli bir yatırım projesinin gerçekleştirilmesi adına talep edilen özellikle de uluslararası mali kuruluşlar tarafından finanse edilen kredilerdir⁵⁴. Burada kredi talep eden ülkeler, gerçekleştirmek istedikleri proje ile alakalı olarak ayrıntılı sunumlar hazırlar ve finansman talep ettikleri iktisadi birime projelerini sunarlar. Fon temin edecek birim de projeyi fayda maliyet analizi perspektifinde detaylı bir şekilde analiz ederek etkin ve verimli sonuç umduğunda proje kredisini açarlar.

Proje kredileri; garantili, devirli ve tahsisli olarak üç şekilde ele alınır. Genel ve katma bütçe dışındaki bir kurumun kendi adına tedarik ettiği; ancak geri ödeme noktasında hazinenin garantörlük sağladığı proje kredisine garantili kredi; hazinenin temin edip daha sonra bütçe dışındaki kurum ve kuruluşlara sözleşme şartları ile birlikte

⁵³ Abuzer PINAR ve Bahar ERDAL, **Para Banka, Mali Kuruluşlar ve Uluslararası Mali Sistem: Teori ve Uygulama**, 1. Baskı, Ankara: Naturel Yayıncılık, 2008, s. 344.

⁵⁴ ERDEM, ŞENYÜZ ve TATLIOĞLU, **a.g.e.**, s. 268.

devrettiği krediye devirli kredi ve hazinenin tedarik edip merkezi bütçeye tabi kurum ve kuruluşlara devrettiği kredilere ise tahsisli kredi denir⁵⁵.

Program kredileri de kalkınma stratejileri bağlamında özellikle hammadde, ara malı madde ve teçhizat ithalatı sürecinde kullanılmak üzere sağlanan kredilerdir⁵⁶. Program kredilerinin ilk bakışta ithalat eksenli ekonomik dalgalanmalara neden olacağı düşünülse de ithal edilecek girdiyle üretimin ve ticaretin gelişmesini sağlaması ekonomiye büyük destekler sunacaktır. Bu kredilerle ekonomik büyüme hızlanacak, istihdam artacak, kapasite kullanım oranları yükselecek, hazinenin vergi gelirleri artacak ve ihracat yoluyla ülkeye döviz girişi sağlanabilecektir.

2.3.4. Bağlı ve Serbest Krediler

Borçlanma sözleşmeleri hangi düzeyde veya içerikte yapılırsa yapılsın borç veren taraf her zaman için faiz getirisinin dışında birçok farklı getiri veya avantaj da sağlamak isteyecektir. Bu çerçevede borç sözleşmesi bağlamında borç veren taraf, verdiği bu borç ile kendi mallarını satın alma şartı ortaya koyuyorsa bu borçlanma türüne bağlı kredi denilmektedir. Ancak anapara ve faiz ödemesi dışında hiçbir şart belirlenmeksizin borç kullanırlıyorsa buna da serbest kredi denilmektedir⁵⁷.

Borç alan taraf birçok açıdan fayda maliyet analizi yaptığında serbest krediyi kendisi için daha etkin ve verimli bulacaktır. Ancak borç veren taraf da daha fazla fayda sağlamak adına bağlı krediyi tercih edecektir. Serbest kredinin genel anlamda dezavantajlı yönü bulunmamakla birlikte kullanım alanına göre fayda seviyesi değişecektir. Ancak bağlı kredi, temel olarak borç veren tarafa çeşitli faydalar sağlarken, borç alan taraf için belirli olumsuzluklar oluşturabilecektir. Borç veren taraf; üretim kapasitesini, ihracatını, istihdamını, vergi gelirlerini ve ödemeler bilançosunu iyileştirerek ticari aktivitelerine dinamizm kazandıracaktır.

Ancak hem geleneksel hem de modern uluslararası ticaret teorileri bağlamında serbest ticaret hareketlerine zarar verecek bağlı kredi, uluslararası ticari fiyatlar bağlamında özellikle borç alan ülkeyi olumsuz etkileyecektir. Çünkü edindiği borç ile

⁵⁵ ULUSOY, a.g.e., s. 70.

⁵⁶ Cahit KAYRA, **Dış Finansman Teknikleri**, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayınları, No: 1581, 1970, s. 77.

⁵⁷ Osman PEHLİVAN, **Kamu Maliyesi**, Trabzon: Celepler Matbaacılık, 2014, s. 180.

üçüncü ülkeden daha düşük fiyatlara ürün alma şansı elde edebilecek borçlu taraf, bu şansını kaybederek daha düşük kaliteli ürünü daha yüksek fiyattan satın alma ile karşı karşıya gelebilecektir. Serbest ticaret sistemine zarar verecek bu girişim, rekabet edebilirliği de olumsuz etkileyebilecektir.

2.3.5. Satıcı Kredileri

Bu kredilere ihracat kredileri de denilmektedir. İhracatçı niteliğindeki firmanın kendi mal ve hizmetlerini satın alacak ithalatçı firmalara açtıkları ticari eksensiz kredilerdir. Dolayısıyla sistem, ihracatçının ithalatçıyı finanse ettiği bir sistemdir. Burada satıcı firma genellikle kendi ülkesindeki büyük ölçekli bir mali kuruluşa giderek ürün satacağı firmanın kredilendirilmesini ister. Mali kuruluş da kredi açacağı firmayı çeşitli açılardan denetleyerek belirli kriterler altında ithalatçı firmaya bir kredi açar. Ancak burada riskin çok büyük bir kısmı krediyi açan mali kuruluşta iken küçük bir kısmı da başlangıçta müşterisine kredi açılmasını talep eden ihracatçı firmadadır⁵⁸.

İhracat kredilerinin vadeleri en fazla üç beş yıl gibi kısa vadeli bir süreyi kapsarken, faiz oranları da diğer kredilere göre çok daha yüksektir. Diğer taraftan uluslararası ticari işlemlerde sigorta gibi önemli maliyet kalemlerinin de bu firmalar aracılığıyla karşılanmak istenmesi, satın alma maliyetlerinin daha da yükselmesini beraberinde getirmektedir⁵⁹.

Bu krediler, uluslararası pazarlama stratejileri ekseninde geliştirilen kredilerdir. Satıcı kredileri, ülkelerin ihracatlarını artırmak suretiyle pazarlarını genişletmek, ülkelerine çok uluslu şirketleri çekmek, pozitif ölçek ekonomisi kanalıyla maliyetlerini düşürerek rekabet güçlerini artırmak ve birçok ekonomik büyüklüğe fayda sağlamak amacıyla etkin bir şekilde kullanılmaktadır.

2.3.6. Borç Ertelemeleri ve Röfinansman Kredileri

Bu iki tür kredi, anapara ve faiz ödeme tarihi gelmiş borcun ödenememesi sonucu ortaya çıkan borçlanma türleridir. Birçok kaynakta her iki yöntemin de aynı şekilde olduğu belirtilse de ufak ayrıntılarla birbirinden ayrılmaktadır. Borç ertelemelerinde anapara ve faiz ödemesi şeklinde vadesi gelen borç daha düşük faiz

⁵⁸ ÖNERTÜRK, a.g.m., s. 56.

⁵⁹ IŞIK ve DİĞERLERİ, a.g.e., s. 8

oranı üzerinden yeniden taksitlendirilmek istenir. Röfinansman kredisinde ise, alacaklı ülke, borçlu ülkeye borcun ödenebilmesi için yeniden bir kredi açar. İki yöntem arasındaki temel fark, borç ertelemeye borcun ödenmeyip belirli bir faiz oranı üzerinden borç vadesinin uzatılması söz konusu iken; r finansmanda alacaklı ülke açacağı yeni krediyle öncelikle borcunu tahsil eder ve borçlu ülkeyi yeniden bor landırır⁶⁰.

Söz konusu bu borçlanma türlerinin, gelişme yolundaki ülkeler için büyük faydaları söz konusudur. Temel olarak verilecek borçta bağlı bir ilişki olmayacağı için serbest kredi kullanmanın avantajlarından yararlanılacaktır. Diğer taraftan, tüketim, yatırım, ara malı ithalatı ve ihracat gibi ekonomik büyüklükleri etkileyebilecek fonlar sisteme dahil edileceğinden dolayı borcun ödenmediği kaynakla ekonomik aktivitelerde dinamizm sađlanacaktır⁶¹.

2.3.7. Teknik Yardımlar

Gelişmekte olan ülkelerin en temel amacı, kalkınma sürecini hızlandırmak ve bunu sürdürülebilir kılmaktır. Kalkınmanın birçok ekonomik etkeni olsa da ekonomik etkenler üzerinde destek oluşturacak çeşitli sosyal etkenler de söz konusudur. Bu çerçevede teknolojinin gelişmesi, gelişen bu teknolojiyi kullanabilecek nitelikli işgücünün sağlanması ve bu nitelikli işgücünün teknolojik değişmeleri yakından takip ederek i  süreçlerine adapte etmesi, kalkınmanın itici gücü olarak ortaya çıkmaktadır.

Gelişmiş  lkeler, az geli mi  ülkelerin kalkınma çabalarına destek olmak üzere bu ülkelere teknoloji transfer eder ve teknolojinin kullanılabilirliğini sağlamak üzere uzman personel ve eğitim malzemesi tedarik ederler. Bununla birlikte az geli mi  ülke bireylerine geli mi  ülkelerde eğitim, staj ve uygulama fırsatları sunarak geli mi  ülkelerdeki birçok tekniğin gelişmekte olan ülkelere de kazandırılmasını sağlarlar. Genellikle karşılıksız bir şekilde sunulan bu desteklerle geli mi  ülkeler, gelişmekte olan ülkeler üzerinde hem siyasal prestij elde ederler hem de kendi geliştirdikleri teknolojinin o ülkeye yerleşmesi yoluyla yeni pazarlar kazanmış olurlar⁶².

⁶⁰ ULUSOY, a.g.e., s. 73.

⁶¹ KAYRA, a.g.e., s. 85.

⁶² İNCE, a.g.e., s. 164.

2.3.8. Bağışlar

Bağışlar, genel çerçevede gelişmiş ülkelerin geliştirmekte olan ülkelere anapara ve faiz ödemesi söz konusu olmadan yapmış oldukları nakdi ve aynı karşılıksız transferlerdir⁶³. Kalkınmış ülke ekonomileri ile az gelişmiş ülke ekonomileri arasındaki gelişmişlik farkının yüksek seviyelere ulaşması, az gelişmiş ülkelerin büyük ideallerinin desteklenmeye çalışılması, ideolojik mücadeleler, ekonomik dayanışma ve ekonomik buhranlara karşı koyma gibi konular, uluslararası ölçekte yardımlaşma hareketlerinin gelişmesine zemin hazırlamaktadır⁶⁴.

2.4. Dış Borçluluk Düzeyini Ölçmede Kullanılan Temel Rasyolar

İktisadi anlamda ihtiyaçların farklılaşması ve artış göstermesi ve buna paralel bir şekilde kamu kesiminin iktisadi faaliyet alanlarında daha aktif rol alma girişimleri, diğer gelirlerin harcamaları karşılayamamasına bağlı olarak devletleri öncelikle iç ve daha sonraları dış kaynaklardan borçlanma girişimlerine itmiştir. Bu çerçevede borç veren ve borç alan tarafın borçlanmadaki amaç, ödeyebilme konusundaki güvenilirlik, borcun kullanılması planlanan alandaki etkinliği gibi noktalara bakabilmelerini sağlayacak bazı ekonomik değerlerin olması gerekliliği gündeme gelmiştir.

İster hane halkı ister firma isterse de yerel ve merkezi idari kuruluş olsun her bir iktisadi karar biriminin ulusal ve uluslararası ölçekte bir kredi tahsis miktarı söz konusudur. Ancak bu kredilerin tahsisi sürecinde krediyi verecek kuruluş; ekonomik birimin özellikle borç ödeyebilme kapasitesini öğrenmek ve borçluluğu ile alakalı birçok değişkene bakabilmek için çeşitli göstergeleri kullanırlar. Kamu borçlanmasında da borcun büyüklüğü, vadesi, yükümlülükleri ve içeriği birçok açıdan diğer borçlanmalara göre önemli farklılıklar gösterdiği için tek başına veya karşılaştırmalı birçok ekonomik büyüklüğe bakılır. Bakılan bu söz konusu ekonomik büyüklükler de yapılacak borçlanmanın niceliksel ve niteliksel yapısı anlamında borç ilişkisindeki taraflara temel bilgiler sunmaktadır.

Dünya ekonomisi incelendiğinde çeşitli aralıklara ulusal veya uluslararası ölçekte gerçekleşmiş ve çeşitli boyutlarda birçok ülkeyi etkilemiş ekonomik krizlerin

⁶³ ERFEM, ŞENYÜZ ve TATLIOĞLU, a.g.e., 367.

⁶⁴ İsmail TÜRK, **Maliye Politikası**, 22. Baskı, Ankara: Turhan Kitabevi, 2009, s. 286.

gerçekleştiğine ulaşılmaktadır. Bu ekonomik krizlerin bir kısmının yüksek borçluluğa bağlı olarak ortaya çıktığı düşünüldüğünde dış borçluluk bağlamında incelenecek ekonomik göstergelerin kriz ortamı oluşturabilecek yapıda olabilirliğini görme konusunda kriz erken uyarı sistemi niteliği de gösterebilmektedir. Çünkü dış borçlanmanın fazla olması ve bunun özellikle de kısa vadede toplanması ülkelerin ödemeler bilançosunu olumsuz etkileyecek, oluşacak ödemeler bilançosu açıkları da ülkenin yabancı yatırımlar karşısında güvenilirliğini azaltacaktır.

Uluslararası ölçekte yapılan değerlendirmelere bakıldığında borçluluk düzeyini ölçmede toplam borcun gayri safi milli hasılaya (GSMH) oranı, toplam borcun ihracata oranı, borç servisinin ihracata oranı ve faiz servisinin ihracata oranı olmak üzere 4 temel göstergeye bakılmaktadır. Bu Rasyolar, çok borçluluk ve orta derecede borçluluk analizlerini yapmak üzere Dünya Bankası ve IMF tarafından kabul edilen temel rasyolardır. Bu kriterlere göre ilgili ülkedeki ekonomik büyüklüğü gösteren rasyo belirli bir eşiği aştığında, o ülke çok borçlu ülke olarak kabul edilir⁶⁵. Dış borçluluk düzeyini değerlendirmede kullanılan bu rasyolara ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır⁶⁶.

- **Toplam Dış Borç / GSMH:** Temel olarak bu oran, ülkedeki üretim ile dış borçlanma kıyaslamasını göstermektedir. Uluslararası finansal piyasalardan kredi sağlayan bir ülkenin genel kredibilitesinin ölçülmesinde kullanılan bu hesaplamada IMF ve Dünya Bankası, yüzde 50 referans eşiğini kullanmaktadır. Yapılan hesaplamalar sonucunda toplam dış borç yükünün GSMH'ye oranının yüzde 50'nin üzerinde çıkması durumunda ülke, uluslararası kıyaslamalarda çok borçlu ülke kategorisinde yer alır. Oran, yüzde 30 ile yüzde 50 arasında bir değer aldığı anda ise, orta derecede borçlu ülke kategorisi söz konusu olur.
- **Toplam Dış Borç / İhracat:** İhracatın üretim ve döviz kazandırıcı bir ekonomik aktivite olması amacıyla bu hesaplamada ihracat gelirleri ile dış borçlanma arasındaki ilişki ortaya konulmaktadır. Dış borçların

⁶⁵ Tülay EVGİN, "Dış Borçlanma ve Dış Borçlarımızda Yapılan Düzenlemeler", *Ekonomik Yaklaşım*, Cilt 7, Sayı 24, (1996), s. 24

⁶⁶ Müslim SARI, "Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları", (*Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi*, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2004), s. 9.; İNCE, *a.g.e.*, s. 171.; EVGİN, *a.g.m.*, s. 24.

genel olarak dövizle yapılması ve bunların bir kısmının veya tamamının ihracat gelirleriyle karşılanması söz konusu olduğu için bu rasyo, uluslararası piyasalardan borçlanan ülkenin borç ödeme kapasitesini ortaya koymaktadır. Uluslararası kuruluşlarca burada referans alınan eşik, yüzde 275 sınıridir. Hesaplama sonucu çıkan değer, yüzde 275'in üzerinde çıkarsa çok borçlu ülke, yüzde 165 ile yüzde 275 arasında çıkarsa orta derecede borçlu ülke durumu ortaya çıkar.

- **Toplam Dış Borç Servisi / İhracat:** Borç servisi, alınan borçların geri ödeme işlemidir. Bu çerçevede dış borç servisi, uluslararası finansal piyasalardan tedarik edilen borçların geri ödeme kapasitesidir. Dış borç servisinin ihracata oranlanmasıyla elde edilen değer, ihracat yoluyla elde edilen döviz gelirlerinin ne kadarlık bir kısmının dış borçları ödemede kullanıldığını göstermektedir. Hesaplamalar sonucunda oranın yüksek değerli olması veya oranın giderek yükselmesi, ihracat gelirlerinin azalması veya dış borçlanmanın artması yoluyla dış borcun ihracat gelirleriyle finansmanında güçlükler yaşandığını gösterir. Değerin küçük olması veya küçülme göstermesi de ödemeler bilançosu eksenli iyileşmelerin dış borç ödeme konusunda bir artış meydana getirdiğini gösterir. Uluslararası organizasyonların bu ölçüt için belirledikleri referans değer, yüzde 30'dur. Dış borç servisinin ihracata oranı, yüzde 30'un üzerinde çıkıyorsa ülke, çok borçlu ülke konumundadır. Eğer oran, yüzde 18 ile yüzde 30 arasında çıkıyorsa ülke, orta derecede borçlu konumundadır.
- **Dış Borç Faiz Servisi / İhracat:** Bütçe konularında servis kelimesi, ödeme anlamına geldiğinden dolayı faiz servisi de borçlanma sonucu katlanılan maliyetleri göstermektedir. Bu kıyaslamada alınan referans eşik, yüzde 20'dir. Eğer dış borç faiz servisinin ihracata oranı yüzde 20'nin üzerine çıkarsa ülke, çok borçlu ülke kategorisindedir denilir. Ancak oran yüzde 12 ile yüzde 20 arasında bir değer alırsa orta derecede borçlu ülke konumundan söz edilir. Bu kriterde dikkat edilmesi gereken bir nokta da borç servisi ve ihracattaki yüzde

değişmelerdir. Eğer ihracat artış hızı, dış borç faiz ödemesi artış hızının altında kalırsa etkin ve verimli olmayan bir borçlanmanın meydana geldiğine ulaşılır.

Uluslararası borçlanma ilişkilerinde temel olarak yukarıda belirtilen değerlere bakılsa da dünya üzerinde yaşanan ekonomik aktivitelerin hem nitelik hem de nicelik açısından artış göstermesi ithalat, ödemeler bilançosu ve alt kalemleri, Merkez Bankası resmi rezervleri, bütçe açıkları, yıllık ekonomik büyüme oranları, işsizlik oranları ve dış kaynak ihtiyacı oranı gibi değişkenlerin de detaylı ve sürekli bir şekilde incelenmesini beraberinde getirmektedir.

Dış borçlanma konusunda birçok kriter olmasına rağmen çok borçlu ülke statüsünde bulunan çok sayıda ülke, uluslararası finansal piyasalarda yaşanan ve süreklilik gösteren gelişmeler sayesinde dış borç eksenli ekonomik krizler yaşamamışlardır. Burada borcun temin edildiği kaynağın büyük önemi vardır. Çoğu orta gelir düzeyindeki ülkenin kredi sağladığı uluslararası kaynaklar, özel kredi kurumları olduğu için borç edinilmesi ve borcun ödenilmesi aşamalarında bu ülkelere büyük esneklikler sağlamıştır. Ancak düşük gelir grubundaki ülkelerin kredi kaynakları resmi kurumlar olduğu için bu ülkelerin kredi geri ödemeleri konusunda kriz ortamına düşmeleri kaçınılmaz bir nitelik göstermiştir⁶⁷.

2.5. Türkiye’de Dış Borçlanma

Dünya üzerindeki ülkeler, gelişmiş ülke ve gelişmekte olan ülke olarak ikili bir ayrıma tabi tutulmaktadır. Coğrafi konum ve elverişlilik, nüfusun nitelik ve nicelik açısından yapısı, üretim faktörleri zenginliği ve birçok sosyal konu bu ayrımın yapılmasına zemin hazırlamaktadır. Ülkelerin ekonomik yapıları incelendiğinde de büyük bir kısım ülkenin gelişmekte olan ülke kategorisindeyken çok daha az sayıdaki ülkenin gelişmiş ülke kategorisinde olduğuna ulaşılmaktadır. Bu bağlamda gelişmekte olan ülkelerin birçoğunun yoğun bir şekilde fon talebi olacağı muhtemeldir.

Kalkınma amaçları belirlenirken her bir ülke öncelikli olarak sanayi sektörü üzerinde planlarını oluşturmaktadır. Çünkü istihdamın artırılması, üretim hacminin

⁶⁷ İNCE, a.g.e., s. 172.

iyileştirilmesi ve diğer birçok ekonomik göstergenin de iyileştirilmesi süreçlerinde sanayi sektörünün büyük rolü vardır.

Sanayileşme sürecindeki her ekonomi; sahip olduğu üretim faktörleri, bu üretim faktörlerini organize etme becerisi, döviz rezervleri, piyasa hacmi ve uluslararası organizasyonlar içerisinde sahip olduğu konum gibi faktörleri dikkate alarak kendisine sınırlandırılmış bir hedef belirlemektedir. Bu çerçevede ya ithalat baskısını ortadan kaldırmak adına ithalatı yasaklayıp ithal ettiği ürünlerin yurtiçi üretimine yoğunlaşmayı; ya da nicel ve nitel açıdan üretimini artırarak ihracata ağırlık vermeyi tercih edecektir.

Ülkelerin belirli kalkınma aşamalarından geçerek kendi dinamikleri doğrultusunda bir ekonomik yapı oluşturması dünya üzerindeki her bir ekonomi için önemli bir konudur. Ancak kalkınmanın belirli aşamalarında yurtiçi fonları yetersiz kalan ekonomilerin uluslararası kaynaklara yöneldiği de görülmektedir. Türkiye de borçlu bir imparatorluktan aldığı ekonomik yapı doğrultusunda hem borçlarını ödeyebilmek hem de yeni yatırımları gerçekleştirerek toplumsal faydayı artırmak adına iç kaynakların yetersiz olmasından dolayı dış borçlanma yoluna yönelmiştir. ,

Dünya ekonomisi incelendiğinde 1980 yılının önemli bir kırılma yılı olduğuna ulaşılmaktadır. Korumacı politikalar yerine liberal politikaların izlenmesi ile ekonomik aktivitelere yeni dinamikler kazandırılması, bazı ekonomilerde sert bazı ekonomilerde ise yumuşak bir geçişin olmasını beraberinde getirmiştir. Bu geçiş, diğer birçok ekonomik büyüklüğü etkilerken dış borçlanma girişimleri konusunda da önemli etkiler ortaya çıkarmıştır.

Türkiye ekonomisine bakıldığında da 1980 yılının birçok ekonomik büyüklük için kritik bir yıl olduğuna ulaşılmaktadır. Türkiye’de kalkınma planları çerçevesinde öncelikli olarak ithal ikameci politikaların izlenmesi, serbestleşme hareketleri ile birlikte de ihracata yönelik stratejiler izlenmesi farklı dönemlerde değişik miktarlarda döviz gereksinimini meydana getirmiştir. Ancak ülkenin borçlu olarak kurulması, hammadde ve ara malı kıtlığından dolayı girdi ihtiyacının yüksek olması ve nüfusun hızlı bir şekilde artmasına bağlı olarak ihtiyaçların sürekli bir şekilde değişim ve gelişim

göstermesi ekonominin devamlı olarak ödün verilebilir fon ihtiyacı yaşamasına neden olmuştur.

Türkiye Cumhuriyeti, dış kaynaklara borçlu bir imparatorluğun devralınması ile kurulan bir ülke olması maksadıyla ilk borçlanmasını, Osmanlı Devleti'nden kalan dış borçları ödemek için gerçekleştirmiştir. Bu doğrultuda 1933 yılında Paris'te bir araya geldiği borçlu ülkelerle 80 milyon liralık borcunu ödemek için 65 milyon dolarlık bir borç anlaşması imzalamıştır. Cumhuriyetin kurulduğu ilk yıllarda Osmanlı İmparatorluğu'ndan kalan borçların ödenmesinin yanı sıra diğer sanayi sektörlerine de destek olması adına ulaştırma altyapılarının iyileştirilmesi ağırlıklı borçlanmalara gidilmiştir⁶⁸.

Türkiye'nin uluslararası iktisadi entegrasyonlara üye olması, II. Dünya Savaşı'nın bitmesinin ardından Batı'ya yönelmesi ve gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelerin yeniden yapılanması için fon aktarımı gerçekleştirilmesi faktörleri, Türkiye'nin özellikle 1950'li yıllar ile birlikte daha yoğun bir borçlanmaya girmesine ortam hazırlamıştır. Ancak sözü edilen yıllarda döviz kazandırıcı işlemlere nazaran döviz çıkışı gerektiren işlemlerin çok daha fazla artış göstermesi, ödemeler bilançosu açıklarının artmasına neden olmuş ve bu da dış borçlanmayı olumsuz bir duruma dönüştürmüştür. Ekonomik büyüklüklerde yaşanan söz konusu bu olumsuz gelişmeler de vadesi gelen borçların ödenememesi ve borçların ödenmesi için yeniden borçlanma girişimlerini artırarak ekonomideki borç stokunun hızlı bir şekilde artmasına neden olmuştur. Bu çerçevede Türkiye Cumhuriyeti'nin dış borcu büyük buhranın yaşandığı 1930 yılından 1960 yılına kadar yüzde 400 civarlarında önemli bir artış göstermiştir⁶⁹.

1960'lı yılların başında askeri rejim ile birlikte iktisadi planlamaya geçilmeye karar verilmiş ve ülke ekonomisinin kalkınma planları ile yönetilmesi düşüncesi benimsenmiştir. Bu düşünce, Türkiye'ye borç veren dış çevrelerce de onaylanmış ve bu çevreler kamu harcamalarının özellikle de yatırım harcamalarının belirli bir program çerçevesinde işletilmesinin ekonomi için faydalı olacağını belirtmişlerdir.

⁶⁸ YAŞA, a.g.e., s. 63.

⁶⁹ Ahmet Turan ADIYAMAN, "Dış Borçlarımız ve Ekonomik Etkileri", *Sayıştay Dergisi*, Sayı 62, (2006), s. 26.

Tablo 1: Birinci ve İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planları Dönemlerinde Sağlanan Program ve Proje Kredileri (Milyon Dolar)

| Yıllar | Program Kredileri | Proje Kredileri | Toplam |
|--------|-------------------|-----------------|--------|
| 1963 | 154 | 60 | 214 |
| 1964 | 126 | 47 | 173 |
| 1965 | 190 | 48 | 238 |
| 1966 | 153 | 71 | 224 |
| 1967 | 134 | 83 | 217 |
| 1968 | 118 | 127 | 245 |
| 1969 | 96 | 174 | 270 |
| 1970 | 142 | 179 | 321 |
| 1971 | 89 | 219 | 308 |
| 1972 | 73 | 222 | 295 |

Kaynak: DPT Üçüncü ve Dördüncü Beş Yıllık Kalkınma Planları

Tablo 1’de birinci ve ikinci beş yıllık kalkınma planları çerçevesinde uluslararası konsorsiyumlardan sağlanan program ve proje kredileri verileri yer almaktadır. 1963 yılında program ve proje kredilerinden toplam 214 milyon dolarlık bir kullanım söz konusuken 1972 yılında bu rakam 295 milyon dolara yükselmiştir. Tablo incelendiğine belirtilen yıllar arasında program kredileri azalış seyri gösterirken, proje kredileri artış trendi göstermiştir. Bu çerçevede toplam değer anlamında da ilk yıllarda program kredilerinin ağırlığı varken, ikinci beş yıllık kalkınma planı döneminin son yıllarında proje kredilerinin ağırlığı artmıştır.

Bu bağlamda uluslararası iktisadi entegrasyonlarca Türkiye’ye yardım konsorsiyumları kurulmuş, özellikle belirli bir süre geri ödemesiz, uzun vadeli ve düşük faizli nitelikte program ve proje kredileri yoğun bir şekilde kullanılmıştır.. İlk planda kamusal girişimlerle daha sonraları kamu destekli özel girişimlerle desteklenen planlı ekonomi, 1973 yılında yaşanan petrol krizi ile birlikte yeni bir borçlanma ve borç erteleme dalgasına girmiştir. Türkiye’nin önemli bir petrol ithalatçısı olması ve desteklenen üretimde temel hammaddenin petrol olması, borçlanmanın yoğun bir nitelik kazanmasında büyük etki yaratmıştır⁷⁰.

1980’li yıllar ithal ikameci stratejilerden ihracata yönelik stratejilere geçişin olduğu ve hem ticari hem de finansal anlamda küreselleşmenin daha hızlı bir nitelik

⁷⁰ Önder BİNGÖL, **Dış Borç Sorunu**, İstanbul: Derin Yayınları, 2014, ss. 228 – 234.

kazandığı önemli bir geçiş dönemidir. 1980’li yıllar ile birlikte kriz dönemlerinde belirli sorunlar yaşasa da Türkiye’nin uluslararası kredi piyasalarında itibar kazandığı ve bu piyasalardan rahatlıkla borçlanabildiğine ulaşılmaktadır. Uluslararası piyasalardan sürdürülebilir borçlanma olanaklarının sağlanabilmesi için mali açıkların azaltılması, edinilen borçların yatırımlara aktarılması ve ödemeler dengesi istikrarlarının sağlanması konularına önem verilmesi gerekmektedir⁷¹.

Sanayileşme stratejisindeki değişim ile beklenen temel düşünce, ihracattaki artışa bağlı olarak döviz rezervlerinin de artmasıdır. Ancak Türkiye’deki dış ticaret yapısının ithalat eksenli ihracat olması, bu düşüncenin gerçekleşmesinin önüne geçmiştir. Diğer taraftan ihracat gelirlerinin artacağı düşüncesi, döviz ihtiyacına bağlı olarak dış borç ihtiyacının azalacağı düşüncesini gündeme getirmiştir. Burada da ihracattaki artışın dış borçlanmanın altında kalması, bu hedefin de gerçekleşemeyeceğini göstererek borç stokunun daha da artmasına neden olmuştur⁷².

1980’li yılların sonlarından itibaren Türkiye ekonomisinde yaşanan dönüşüm süreci, her bir ekonomik büyüklük için yeni bir dönem ortaya çıkarmıştır. Liberalleşme politikaları uygulamalarının hız kazanması, Türk parasının konvertibl edilmesi ve hem yurtiçinden yurtdışına hem de yurtdışından yurtiçine sermaye transferlerinin serbestleştirilmesi uluslararası borç ilişkilerinin de yeni bir yapı kazanmasına neden olmuştur.

Ülkede sağlanan fonların reel sektöre aktarılması yerine finansal kesimdeki yatırım alanlarına kayması devletin hem iç kaynaklardan hem de dış kaynaklardan borçlanmasına neden olmuştur. Kamu kesiminin ödünç verilebilir fon talebinin fazla olması yüksek faiz kazancı imkanı sunduğundan dolayı hem finansal kesim oyuncuları hem de reel sektör yatırımcıları sahip oldukları fonları kamu kesimine kredi olarak kullandırmışlardır. Devletin borç stokunun hızlı ve sürekli olarak artış göstermesi, ekonomik krizlerin yaşanmasına neden olmuş, bu durum da özellikle dış kaynak eksenli borçlanmanın daha da artmasına neden olmuştur⁷³.

⁷¹ BAĞCI, a.g.e., s. 107.

⁷² ULUSOY, a.g.e., s. 186.

⁷³ BİNGÖL, a.g.e., ss. 255 – 259.

2.5.1. Türkiye’de Vadelerine Göre Dış Borç Stoku

Gerek kamu kesiminin gerekse de özel kesimin yaptığı borçlanmalar, çeşitli değişkenlere bağlı olarak kısa veya uzun vade şeklinde gerçekleştirilmektedir. Ekonominin içinde bulunduğu şartlara göre değişkenlik gösteren bu borçlanmalar, birçok ekonomik büyüklük üzerinde doğrudan veya dolaylı olarak etkiler meydana getirmektedir.

Tablo 2: Türkiye Dış Borç Stoku (Milyon Dolar)

| Yıllar | Kısa Vadeli Dış Borçlar | Uzun Vadeli Dış Borçlar | Toplam Dış Borçlar |
|--------|-------------------------|-------------------------|--------------------|
| 1980 | 2.505 | 13.722 | 16.227 |
| 1981 | 2.111 | 13.408 | 15.519 |
| 1982 | 1.764 | 15.855 | 17.619 |
| 1983 | 2.281 | 16.104 | 18.385 |
| 1984 | 3.180 | 17.479 | 20.659 |
| 1985 | 4.759 | 20.717 | 25.476 |
| 1986 | 6.349 | 25.752 | 32.101 |
| 1987 | 7.623 | 32.805 | 40.428 |
| 1988 | 6.417 | 34.305 | 40.722 |
| 1989 | 5.745 | 38.166 | 43.911 |
| 1990 | 9.500 | 42.881 | 52.381 |
| 1991 | 9.117 | 44.506 | 53.623 |
| 1992 | 12.660 | 45.935 | 58.595 |
| 1993 | 18.473 | 52.039 | 70.512 |
| 1994 | 11.187 | 57.518 | 68.705 |
| 1995 | 15.500 | 60.448 | 75.948 |
| 1996 | 17.072 | 62.227 | 79.299 |
| 1997 | 17.691 | 66.665 | 84.356 |
| 1998 | 20.774 | 75.577 | 96.351 |
| 1999 | 22.921 | 80.202 | 103.123 |
| 2000 | 28.301 | 90.301 | 118.602 |
| 2001 | 16.403 | 97.189 | 113.592 |
| 2002 | 16.424 | 113.172 | 129.596 |
| 2003 | 23.013 | 121.148 | 144.161 |
| 2004 | 32.203 | 128.936 | 161.139 |
| 2005 | 38.914 | 131.836 | 170.750 |
| 2006 | 42.853 | 165.255 | 208.108 |
| 2007 | 43.145 | 206.867 | 250.012 |
| 2008 | 52.519 | 228.438 | 280.957 |
| 2009 | 48.990 | 219.973 | 268.963 |
| 2010 | 77.247 | 214.810 | 292.057 |
| 2011 | 81.580 | 222.351 | 303.931 |
| 2012 | 100.195 | 238.847 | 339.042 |
| 2013 | 130.416 | 258.730 | 389.146 |
| 2014 | 132.889 | 269.831 | 402.720 |

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı (HM)

Tablo 2’de Türkiye’nin dolar cinsinden kısa ve uzun vade ayırımına göre 1980 – 2014 dönemini kapsayan dış borç stoku verileri yer almaktadır. Tablo incelendiğinde birkaç dönem dışında dış borçlanmanın sürekli bir şekilde artarak stok büyüklüğü artırdığına ulaşılmaktadır. Bununla birlikte kriz dönemlerinde toplam dış borç stokunun azalma gösterdiğine; bu azalışın kısa vadeli borçlanmada ortaya çıktığına; kriz dönemlerinde dahi uzun vadeli borç stokunun arttığına ulaşılmaktadır.

Tablo 3: Türkiye Dış Borç Stokunun Vadeye Göre Dağılımı (%)

| Yıllar | Kısa Vadeli Dış Borçların Ağırlığı | Uzun Vadeli Dış Borçların Ağırlığı | Toplam Dış Borçlar |
|--------|------------------------------------|------------------------------------|--------------------|
| 1980 | 15% | 85% | 100% |
| 1981 | 14% | 86% | 100% |
| 1982 | 10% | 90% | 100% |
| 1983 | 12% | 88% | 100% |
| 1984 | 15% | 85% | 100% |
| 1985 | 19% | 81% | 100% |
| 1986 | 20% | 80% | 100% |
| 1987 | 19% | 81% | 100% |
| 1988 | 16% | 84% | 100% |
| 1989 | 13% | 87% | 100% |
| 1990 | 18% | 82% | 100% |
| 1991 | 17% | 83% | 100% |
| 1992 | 22% | 78% | 100% |
| 1993 | 26% | 74% | 100% |
| 1994 | 16% | 84% | 100% |
| 1995 | 20% | 80% | 100% |
| 1996 | 22% | 78% | 100% |
| 1997 | 21% | 79% | 100% |
| 1998 | 22% | 78% | 100% |
| 1999 | 22% | 78% | 100% |
| 2000 | 24% | 76% | 100% |
| 2001 | 14% | 86% | 100% |
| 2002 | 13% | 87% | 100% |
| 2003 | 16% | 84% | 100% |
| 2004 | 20% | 80% | 100% |
| 2005 | 23% | 77% | 100% |
| 2006 | 21% | 79% | 100% |
| 2007 | 17% | 83% | 100% |
| 2008 | 19% | 81% | 100% |
| 2009 | 18% | 82% | 100% |
| 2010 | 26% | 74% | 100% |
| 2011 | 27% | 73% | 100% |
| 2012 | 30% | 70% | 100% |
| 2013 | 34% | 66% | 100% |
| 2014 | 33% | 67% | 100% |

Kaynak: Tablo 2’deki veriler kullanılarak hesaplanmıştır.

Tablo 3’te 1980 – 2014 yıllarını kapsayan döneme ait dış borç stokunun kısa ve uzun vadeye göre ağırlıklarına yer verilmiştir. Tablo bütünüyle incelendiğinde dış borçlanmanın büyük ölçüde uzun vadede gerçekleştirildiğine ulaşılmaktadır. Serbestleşme hareketlerinin gerçekleştiği 1980’li yıllarda kısa vadeli borçlanma ile uzun vadeli borçlanma arasında büyük bir farkın olduğu; ancak günümüzde bu farkın azalarak toplam borç stokunun eski dönemlere göre daha fazla kısa vade ile gerçekleştirildiği bilgisi elde edilmektedir. Örneğin 1980 yılında kısa vadeli dış borçların toplam dış borçlar içerisindeki payı yüzde 15 iken uzun vadeli dış borçların payı yüzde 85’tir. 2014 yılına gelindiğinde ise, bu oranlar sırasıyla yüzde 33’e yüzde 67 olmuştur.

2.5.2. Türkiye’ye Yönelik Dış Borçluluk Düzeyi Verileri (1991 – 2014)

Uluslararası iktisadi entegrasyonlar, ülkelerin borçluluk düzeylerini analiz etmede belirli rasyolar kullanılmaktadır. Bu rasyoların oluşturulması sürecinde de birçok ekonomik veri kullanılarak çeşitli oranlamalar yapılmaktadır.

Tablo 4: Dış Borçluluk Düzeyini Ölçmede Kullanılan Verilerin Türkiye’deki Değerleri (Milyon ABD Doları)

| Yıllar | GSMH | İhracat | İthalat | Dış Borç Stoku | Dış Borç Anapara Servisi | Dış Borç Faiz Servisi | Toplam Dış Borç Servisi |
|--------|---------|---------|---------|----------------|--------------------------|-----------------------|-------------------------|
| 1991 | 149.156 | 13.593 | 21.047 | 53.623 | 4.120 | 3.430 | 7.550 |
| 1992 | 156.656 | 14.714 | 22.871 | 58.595 | 5.290 | 3.220 | 8.510 |
| 1993 | 177.332 | 15.345 | 29.428 | 70.512 | 4.650 | 3.570 | 8.220 |
| 1994 | 131.639 | 18.105 | 23.270 | 68.705 | 6.070 | 3.920 | 9.990 |
| 1995 | 168.080 | 21.637 | 35.709 | 75.948 | 7.590 | 4.300 | 11.890 |
| 1996 | 181.077 | 23.224 | 43.626 | 79.299 | 7.220 | 4.200 | 11.420 |
| 1997 | 188.735 | 26.261 | 48.558 | 84.356 | 7.830 | 4.590 | 12.420 |
| 1998 | 270.947 | 26.973 | 45.921 | 96.351 | 11.690 | 4.820 | 16.510 |
| 1999 | 247.544 | 26.587 | 40.671 | 103.123 | 12.860 | 5.450 | 18.310 |
| 2000 | 265.384 | 27.774 | 54.503 | 118.602 | 15.640 | 6.300 | 21.940 |
| 2001 | 196.736 | 31.334 | 41.399 | 113.592 | 17.490 | 7.130 | 24.620 |
| 2002 | 230.494 | 36.059 | 51.554 | 129.596 | 22.450 | 6.400 | 28.850 |
| 2003 | 304.901 | 47.252 | 69.340 | 144.161 | 20.820 | 6.990 | 27.810 |
| 2004 | 390.387 | 63.167 | 97.540 | 161.139 | 23.340 | 7.150 | 30.490 |
| 2005 | 481.497 | 73.476 | 116.774 | 170.750 | 28.770 | 8.030 | 36.800 |
| 2006 | 526.429 | 85.534 | 139.576 | 208.108 | 30.710 | 9.360 | 40.070 |
| 2007 | 648.754 | 107.271 | 170.063 | 250.012 | 37.870 | 10.810 | 48.680 |
| 2008 | 742.094 | 132.027 | 201.964 | 280.957 | 41.880 | 12.000 | 53.880 |

| | | | | | | | |
|-------------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 2009 | 616.703 | 102.142 | 140.928 | 268.963 | 48.460 | 10.540 | 59.000 |
| 2010 | 731.608 | 113.883 | 185.544 | 292.057 | 47.150 | 8.730 | 55.880 |
| 2011 | 773.980 | 134.906 | 240.842 | 303.931 | 42.370 | 8.740 | 51.110 |
| 2012 | 786.283 | 152.461 | 236.545 | 339.042 | 43.530 | 9.360 | 52.890 |
| 2013 | 823.044 | 151.802 | 251.661 | 389.146 | 45.770 | 9.550 | 55.320 |
| 2014 | 799.001 | 157.610 | 242.177 | 402.720 | 39.310 | 9.980 | 49.290 |

Kaynak: TÜİK, TCMB, HM

Tablo 4’te bir ülkenin borçluluk düzeyini ölçmek için kullanılan formüllerde yer verilen ekonomik büyüklükler bulunmaktadır. Uluslararası organizasyonlarca ülkenin çok borçlu veya orta derecede borçlu olma durumlarının analizlerinin yapılabilmesi için dış borç stokunun milli üretime ve ihracata oranlanması, dış borç servisinin ve dış borç faiz servisinin ihracata oranlanması sonucu elde edilen 4 temel rasyo önem arz eder. Türkiye Ekonomisi için de 1991 – 2014 arasındaki dönemi kapsayacak söz konusu bu rasyoların hesaplanabilmesi için gereken ekonomik büyüklükler, hesaplamalar yapılmadan önce Tablo 3 ile gösterilmeye çalışılmıştır.

2.5.2.1. Toplam Dış Borç Stoku / GSMH

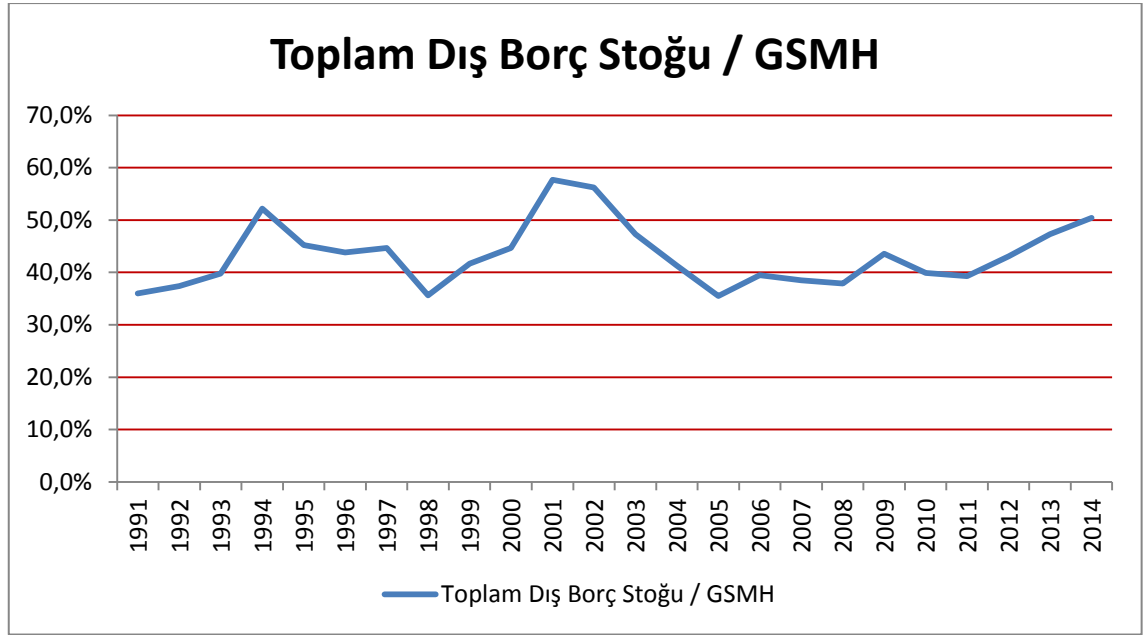
Çok borçluluk kriterinin hesaplanmasında ilk olarak toplam dış borç stokunun gayri safi mlii hasılaya oranlanması gerçekleştirilir. Burada kritik eşik değeri daha önce de belirtildiği gibi yüzde 50’dir.

Tablo 5: Toplam Dış Borç Stoku / GSMH (%)

| Yıllar | Toplam Dış Borç / GSMH | Yıllar | Toplam Dış Borç / GSMH |
|---------------|-------------------------------|---------------|-------------------------------|
| 1991 | 36,0% | 2003 | 47,3% |
| 1992 | 37,4% | 2004 | 41,3% |
| 1993 | 39,8% | 2005 | 35,5% |
| 1994 | 52,2% | 2006 | 39,5% |
| 1995 | 45,2% | 2007 | 38,5% |
| 1996 | 43,8% | 2008 | 37,9% |
| 1997 | 44,7% | 2009 | 43,6% |
| 1998 | 35,6% | 2010 | 39,9% |
| 1999 | 41,7% | 2011 | 39,3% |
| 2000 | 44,7% | 2012 | 43,1% |
| 2001 | 57,7% | 2013 | 47,3% |
| 2002 | 56,2% | 2014 | 50,4% |

Kaynak: Tablo 4’teki veriler kullanılarak hesaplanmıştır.

Tablo 5’te 1991 – 2014 dönemine ait toplam dış borç stokunun GSMH’ye oranları yer almaktadır. Çok borçluluk sınırı yüzde 50 olarak düşünüldüğünde Türkiye’nin söz konusu yıllarda yoğun bir şekilde orta derecede borçlu ülke kategorisinde yer aldığı görülmektedir. Ancak özellikle kriz dönemlerinde göreceli olarak milli üretimin azalması ve uzun vadeli borçlanmanın artmasıyla çok borçlu ülke kategorisine geçişler yaşanmıştır.



Grafik 1: Toplam Dış Borç Stoku / GSMH (1991 – 2014)

Grafik 1’de Toplam Dış Borç Stoku / GSMH oranının iktisadi entegrasyonlarca belirlenen yüzde 50 çok borçluluk sınırı çevresinde 1991 – 2014 dönemindeki dağılımı yer almaktadır. Türkiye’nin çoğunlukla çok borçlu ülke kategorisinde yer almadığı, özellikle 1994 ve 2001 krizi dönemlerinde ekonomik büyüklüklerdeki gelişmeler çerçevesinde yüzde 50’nin üzerine çıktığı görülmektedir. Ayrıca 2008 Mortgage krizi döneminde oranın yüzde 50’nin üzerine çıkmadığına ulaşılmaktadır.

2.5.2.2. Toplam Dış Borç Stoku / İhracat

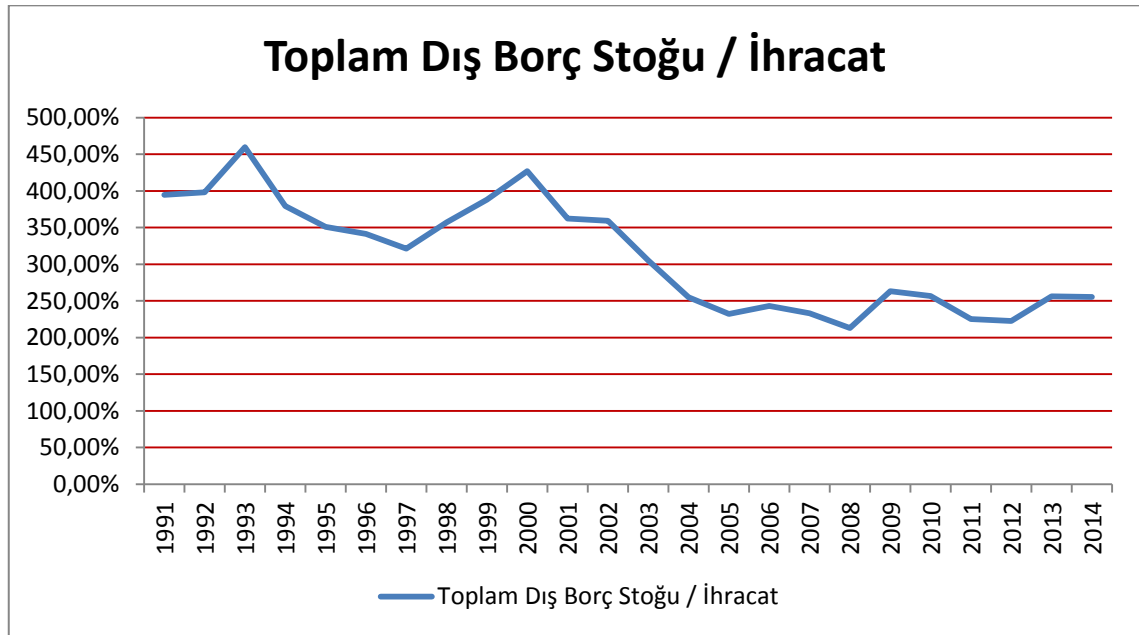
Çok borçluluk kriterinin hesaplanmasında ikinci rasyo, toplam dış borç stokunun ihracata oranlanması ile gerçekleştirilir. Burada kritik eşik değeri daha önce de belirtildiği gibi yüzde 275’dir.

Tablo 6: Toplam Dış Borç Stoku / İhracat (%)

| Yıllar | Toplam Dış Borç / İhracat | Yıllar | Toplam Dış Borç / İhracat |
|--------|---------------------------|--------|---------------------------|
| 1991 | 394,5% | 2003 | 305,1% |
| 1992 | 398,2% | 2004 | 255,1% |
| 1993 | 459,5% | 2005 | 232,4% |
| 1994 | 379,5% | 2006 | 243,3% |
| 1995 | 351,0% | 2007 | 233,1% |
| 1996 | 341,5% | 2008 | 212,8% |
| 1997 | 321,2% | 2009 | 263,3% |
| 1998 | 357,2% | 2010 | 256,5% |
| 1999 | 387,9% | 2011 | 225,3% |
| 2000 | 427,0% | 2012 | 222,4% |
| 2001 | 362,5% | 2013 | 256,4% |
| 2002 | 359,4% | 2014 | 255,5% |

Kaynak: Tablo 4'teki veriler kullanılarak hesaplanmıştır.

Tablo 6'da 1991 – 2014 dönemine ait toplam dış borç stokunun ihracata oranları yer almaktadır. Bu kritere göre çok borçluluk sınırı yüzde 275 olarak düşünüldüğünde tablo, Türkiye'nin 2001 krizine kadar çok borçlu ülke kategorisinde olma durumu gösterirken, güçlü ekonomiye geçiş planının işlerlik kazanması ile 2003 yılından itibaren ihracatın önemli derecelerde artış göstermesi orta derecede borçlu ülke durumuna geçişin olduğunu ve bunun sürdürüldüğünü göstermektedir.



Grafik 2: Toplam Dış Borç Stoku / İhracat (1991 – 2014)

Grafik 2’de Toplam Dış Borç Stoku / İhracat oranının iktisadi entegrasyonlarca belirlenen yüzde 275 çok borçluluk sınırı çevresinde 1991 – 2014 dönemindeki dağılımı yer almaktadır. Yüzde 275 sınırı dikkate alındığında 2003 yılının kırılma noktası olduğu belirtilebilir. 2003 yılına kadar Türkiye, çok borçlu ülke konumundayken, 2003 yılı ile birlikte bu kritere göre orta derecede borçlu ülke durumu söz konusu olmuştur. 1994 ve 2001 krizleri öncesi ödemeler bilançosu açıkları ile oran büyük çapta artarken, kriz dönemlerinde yapılan devalüasyonlar ile ihracat artmış ve oran büyük ölçüde azalış göstermiştir.

2.5.2.3. Toplam Dış Borç Servisi / İhracat

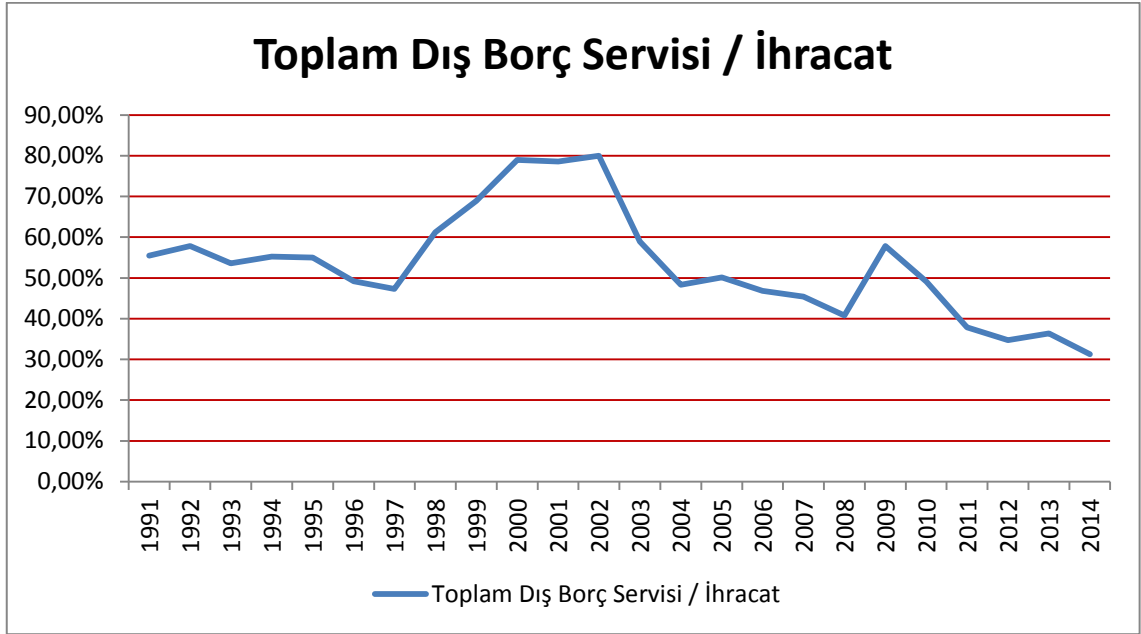
Çok borçluluk kriterinin hesaplanmasında üçüncü olarak toplam dış borç servisinin ihracata oranlanması yer alır. Burada kritik eşik değeri daha önce de belirtildiği gibi yüzde 30’dur.

Tablo 7: Toplam Dış Borç Servisi / İhracat (%)

| Yıllar | Toplam Dış Borç Servisi / İhracat | Yıllar | Toplam Dış Borç Servisi / İhracat |
|--------|-----------------------------------|--------|-----------------------------------|
| 1991 | 55,5% | 2003 | 58,9% |
| 1992 | 57,8% | 2004 | 48,3% |
| 1993 | 53,6% | 2005 | 50,1% |
| 1994 | 55,2% | 2006 | 46,8% |
| 1995 | 55,0% | 2007 | 45,4% |
| 1996 | 49,2% | 2008 | 40,8% |
| 1997 | 47,3% | 2009 | 57,8% |
| 1998 | 61,2% | 2010 | 49,1% |
| 1999 | 68,9% | 2011 | 37,9% |
| 2000 | 79,0% | 2012 | 34,7% |
| 2001 | 78,6% | 2013 | 36,4% |
| 2002 | 80,0% | 2014 | 31,3% |

Kaynak: Tablo 4’teki veriler kullanılarak hesaplanmıştır.

Tablo 7’de 1991 – 2014 dönemine ait toplam dış borç servisinin ihracata oranları yer almaktadır. Bu kritere göre çok borçluluk sınırı yüzde 30 olarak düşünüldüğünde tablo, Türkiye’nin yoğun bir şekilde çok borçlu ülke kategorisinde olduğunu göstermektedir. Ancak son yıllarda oranın sürekli bir şekilde gerileyerek sınıra doğru geldiğine ulaşılmaktadır.



Grafik 3: Toplam Dış Borç Servisi / İhracat (1991 – 2014)

Grafik 3'te Toplam Dış Borç Servisi / İhracat oranının iktisadi entegrasyonlarca belirlenen yüzde 30 çok borçluluk sınırı çevresinde 1991 – 2014 dönemindeki dağılımı yer almaktadır. Yüzde 30 sınırı dikkate alındığında Türkiye'nin bu kriter çerçevesinde sürekli olarak çok borçlu ülke kategorisinde olduğuna ulaşılmaktadır. Yıllar incelendiğinde oranın en yüksek olduğu yılın 2002 yılı olduğu elde edilmektedir. 2009 yılı ile birlikte de oranın düşme trendine geçtiği bilgisine tablodan ulaşılabilmektedir.

2.5.2.4. Toplam Dış Borç Faiz Servisi / İhracat

Çok borçluluk kriterinin hesaplanmasında dördüncü olarak toplam dış borç faiz servisinin ihracata oranlanması yer alır. Burada kritik eşik değeri yüzde 20 olarak belirlenmiştir.

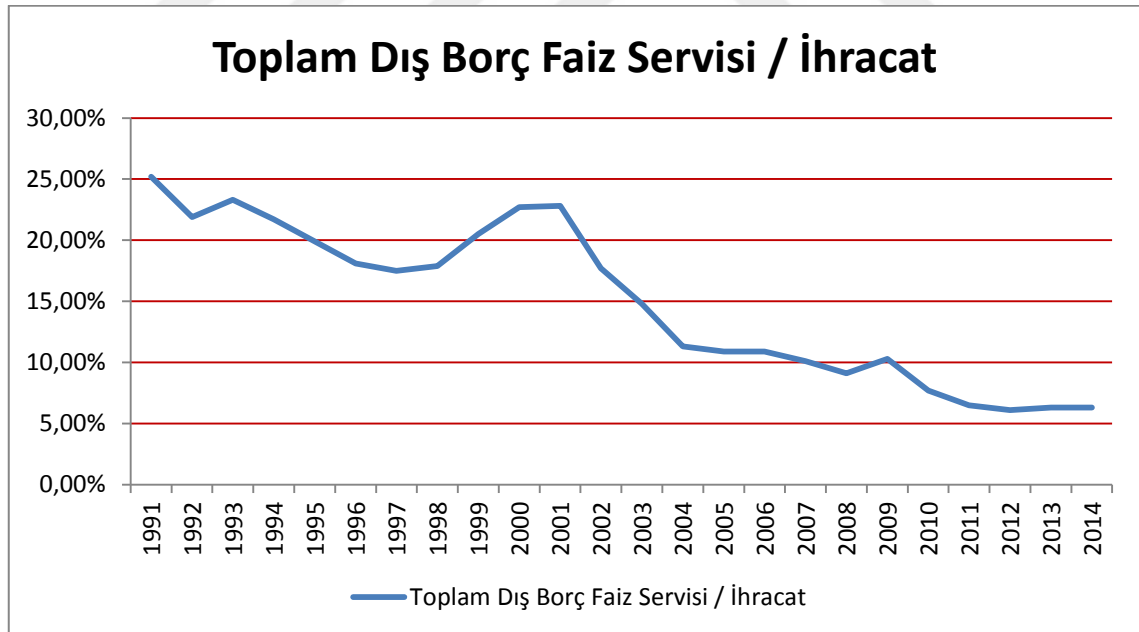
Tablo 8: Toplam Dış Borç Faiz Servisi / İhracat (%)

| Yıllar | Toplam Dış Borç Faiz Servisi / İhracat | Yıllar | Toplam Dış Borç Faiz Servisi / İhracat |
|-------------|--|-------------|--|
| 1991 | 25,2% | 2003 | 14,8% |
| 1992 | 21,9% | 2004 | 11,3% |
| 1993 | 23,3% | 2005 | 10,9% |
| 1994 | 21,7% | 2006 | 10,9% |

| | | | |
|-------------|-------|-------------|-------|
| 1995 | 19,9% | 2007 | 10,1% |
| 1996 | 18,1% | 2008 | 9,1% |
| 1997 | 17,5% | 2009 | 10,3% |
| 1998 | 17,9% | 2010 | 7,7% |
| 1999 | 20,5% | 2011 | 6,5% |
| 2000 | 22,7% | 2012 | 6,1% |
| 2001 | 22,8% | 2013 | 6,3% |
| 2002 | 17,7% | 2014 | 6,3% |

Kaynak: Tablo 4'teki veriler kullanılarak hesaplanmıştır.

Tablo 8'de 1991 – 2014 dönemine ait toplam dış borç faiz servisinin ihracata oranları yer almaktadır. Bu kritere göre çok borçluluk sınırı yüzde 20 olarak düşünüldüğünde Türkiye'nin dış borç faiz ödemesi servisi bağlamında yoğun bir şekilde çok borçlu ülke kategorisinden ayrılarak orta derecede borçlu ülke kategorisine geçtiği bilgisine ulaşılmaktadır. Ayrıca yüzde 12 eşik değerinin orta derecede borçlu ülke sınırının minimum düzeyini oluşturduğu da dikkate alındığında bu kriter bağlamında 2004 yılından itibaren az borçlu ülke değerlendirmesinin yapılabileceğine ulaşılmaktadır.



Grafik 4: Toplam Dış Borç Faiz Servisi / İhracat (1991 – 2014)

Grafik 4'te Toplam Dış Borç Faiz Servisi / İhracat oranının uluslararası iktisadi organizasyonlarca belirlenen yüzde 20 çok borçluluk sınırı çevresinde 1991 – 2014 dönemindeki dağılımı yer almaktadır. Tablo, bütüncü bir bakış açısı ile

değerlendirildiğinde bu kriter bağlamında hesaplanan oranın azalış trendinde olduğuna ve dolayısıyla ihracat gelirleriyle dış borç faiz ödeme kapasitesinin arttığına ulaşılmaktadır. Oranın azalış yapısının 1994 ve 2001 krizi dönemlerinde yön değiştirerek artma eğilimine geçtiğine ulaşılmaktadır. Ancak oranın son yıllarda yüzde 12 eşik değerinin altına da düştüğü görülmektedir.

2.5.2.5. Toplam Dış Borç Stoku / İthalat

Uluslararası iktisadi entegrasyonlar, dış ticaret ile ilgili rasyoları belirlerken, dış borç verileri ile GSMH ve ihracat verilerini kıyaslama yoluna gitmiştir. Ancak dış borç ile sağlanan fonların bir kısmının ithalatın finansmanında kullanılması, ithalattaki değişmelere bağlı olarak dış borçlanma gereksinimlerinin de değişimler göstermesi gibi nedenlere dış borçlanma ile ithalat arasındaki rasyonun da ortaya konulmasında fayda olacaktır. Bu kıyaslamalarda belirli bir referans değeri söz konusu olmamakla birlikte ilişkinin yönü ve şiddeti konularının analizi için dış borç stoğu ile ithalat oranlaması yapılabilir.

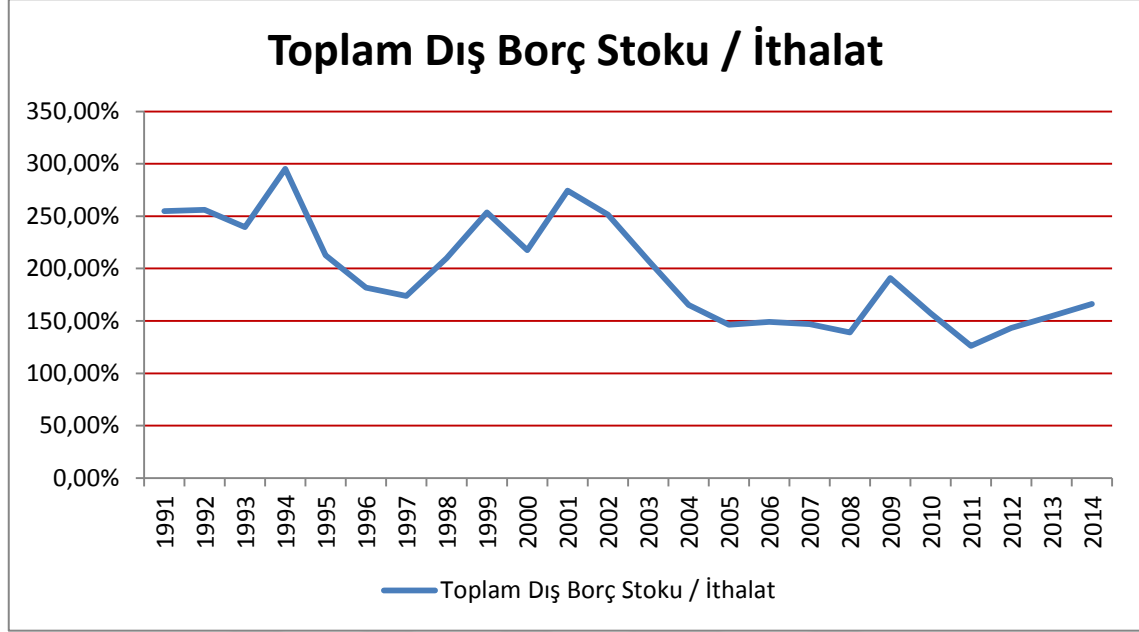
Tablo 9: Toplam Dış Borç Stoku / İthalat (%)

| Yıllar | Toplam Dış Borç / İthalat | Yıllar | Toplam Dış Borç / İthalat |
|--------|---------------------------|--------|---------------------------|
| 1991 | 254,8% | 2003 | 207,9% |
| 1992 | 256,2% | 2004 | 165,2% |
| 1993 | 239,6% | 2005 | 146,2% |
| 1994 | 295,3% | 2006 | 149,1% |
| 1995 | 212,7% | 2007 | 147,0% |
| 1996 | 181,8% | 2008 | 139,1% |
| 1997 | 173,7% | 2009 | 190,9% |
| 1998 | 209,8% | 2010 | 157,4% |
| 1999 | 253,6% | 2011 | 126,2% |
| 2000 | 217,6% | 2012 | 143,3% |
| 2001 | 274,4% | 2013 | 154,6% |
| 2002 | 251,4% | 2014 | 166,3% |

Kaynak: Tablo 4'teki veriler kullanılarak hesaplanmıştır.

Tablo 9'da 1991 – 2014 dönemine ait toplam dış borç stokunun ithalata oranları yer almaktadır. Genel olarak ilgili oranın azalma eğilimi gösterdiğine ulaşılmaktadır. Tabloya aktarılan veriler incelendiğinde hem dış borç stoku hem de

ithalat artış gösterirken, ithalattaki artışın göreceli olarak daha fazla olması oranın azalış trendi göstermesine neden olmuştur.



Grafik 5: Toplam Dış Borç Stoku / İthalat (1991 – 2014)

Grafik 5'te toplam dış borç stokunun ithalata oranına ilişkin 1991 – 2014 dönemi verilerine yer verilmiştir. Belirli dönemlerde artma ve azalma hareketleri görülse de söz konusu oranın azalış trendi gösterdiğine ulaşılmaktadır.

Tüm kriterler birlikte değerlendirildiğinde 2000'li yıllardan önce dış borçluluk anlamında Türkiye, çok borçlu ülke kategorisindeyken; özellikle 2001 yılında güçlü ekonomiye geçiş programı ile orta derecede borçlu ülke kategorisi söz konusu olmaya başlamıştır. Diğer taraftan 1994 ve 2001 krizleri döneminde yaşanan iktisadi dalgalanmalar birçok ekonomik büyüklük üzerinde olumsuz etkiler oluşturduğu için bu kriz dönemlerinde dış borçluluk rasyoları da olumsuz etkilenmiştir. Ancak tüm dünya ülkelerini etkileyen 2008 Mortgage krizi döneminde ise dış borçluluk göstergeleri anlamında önemli bir olumsuz durum ortaya çıkmamıştır. Burada kriz yönetiminin etkin bir şekilde gerçekleştirilmesi ve ekonomik yapının daha da güçlendirilmiş olmasının büyük etkisi bulunmaktadır.

III. BÖLÜM

TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇ STOKU, DÜNYA BANKASI KREDİLERİ ve İTHALAT ARASINDAKİ İLİŞKİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ

İktisadi karar birimlerinin ihtiyaçlarındaki değişme ve gelişmeler, küreselleşme ve bölgeselleşme hareketlerine bağlı olarak ülkelerin belirli yükümlülüklerle donatılmaya çalışılması ve devlet faaliyetlerinde sürdürülebilir sosyal fayda düşüncesinin etkinleştirilmesi, ülkeleri gerek yurtiçi kaynaklardan gerekse de uluslararası kaynaklardan borçlanmaya yöneltmektedir.

Önemli bir maliye politikası aracı olması sebebiyle borçlanmanın, genel olarak yurtiçi kaynaklardan yapılması gerekliliği düşünülmektedir. Ancak çeşitli nedenlerle ülkelerdeki döviz gereksinimleri, fayda maliyet analizi doğrultusunda dış borçlanmanın daha etkin olması ve yurtiçi kaynakların yetersiz olması, iktisadi karar birimlerinin dış piyasalardan borçlanması konusunu gündeme getirmektedir.

Uluslararası kıyaslamalarda bir ülke için önemli bir yere sahip olan gayri safi milli hasılanın hesaplanmasında tüketim harcamaları, yatırım harcamaları ve ihracata ilaveten kamu harcamaları ve ithalat da kullanılmaktadır. Kamu harcamaları ve ithalatın finansmanında dış borçlanma yoluyla elde edilen kaynakların kullanılması çalışmanın bu bölümünde dış borçlanma ile ithalat arasındaki ilişkinin analiz edilmesi fikrini ortaya çıkarmıştır.

3.1. Literatür Taraması

Türkiye ekonomisi, ulusal veya uluslararası kaynaklı çok sayıda kriz yaşayan bir ekonomidir. Krizlerin yoğun olarak yaşanması, kriz dönemlerini inceleyen çok sayıda akademik çalışmanın oluşturulmasını beraberinde getirmiştir. Ancak kriz dönemlerini konu alan çalışmaların çok büyük bir kısmı kriz dönemlerinin oluşum süreçlerinin incelenmesi ve çeşitli ekonomik büyüklüklerin tablolar ve grafikler ile analiz edilmesi şeklinde gerçekleştirilmiştir. Ekonometrik analiz uygulanan çalışmalar da 2008 küresel krizi çevresinde yoğunlaşmıştır.

Mercan (2014)⁷⁴, finansal krizin seçilmiş ülkelerin ekonomik büyümelerinin üzerindeki etkilerini, 1990 – 2012 dönemi verilerini kullanarak panel veri analizi yöntemiyle incelemiş ve ekonomik büyümeyi sırasıyla en çok kamu harcamaları, ihracat ve özel tüketim harcamalarının etkilediğine ulaşmıştır.

Göçer (2012)⁷⁵, 2008 küresel finansal krizinin seçilmiş ülke ekonomileri üzerindeki etkilerini, 1980 – 2010 dönemi verilerini kullanarak Granger eşbütünlüşme yöntemiyle analiz etmiş ve ekonomik büyümeyi en çok özel tüketim harcamalarının ve ihracatın etkilediğine ulaşmıştır.

Özdemir ve Göçer (2012)⁷⁶, Türkiye’de krizlerin makroekonomik büyüklükler üzerindeki etki düzeyini ve süresini, 1988 – 2011 dönemi aylık verilerini kullanarak Granger Nedensellik ve VAR yöntemleriyle incelemiş, değişkenlerden birinde meydana gelen şokun, diğer değişkenleri de önemli ölçüde etkilediğini ve şokların etkisinin ortalama iki yıl sürdüğüne ulaşmışlardır.

Berberoğlu (2011)⁷⁷, 2008 finansal krizinin Avrupa Birliği (AB) ülkeleri ve Türkiye üzerindeki etkilerini, 2006 - 2008 dönemi verilerini kullanarak kümeleme analizi yardımıyla test etmiş ve Türkiye’nin, ekonomik durumu iyi olmayan AB ülkeleri ile aynı kümede yer aldığı sonucuna ulaşmıştır.

Xu and Hamori (2012), 2004-2010 dönemleri için Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin (BRIC) ülkeleri ve Amerika bağlamında hisse senedi fiyatları arasındaki dinamik ilişkileri test etmişlerdir. 2008 krizinin finans piyasası üzerindeki etkilerini inceleyebilmek adına 2008 yılını referans kabul ederek iki dönem için yaptıkları

⁷⁴ Mehmet MERCAN, “Ekonomik Büyümenin Belirleyicileri ve 2008 Krizi: Orta Asya Ülkeleri ve Türkiye İçin Panel Veri Analizi”, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 2014, Cilt. 21, Sayı. 21, <http://www2.bayaz.edu.tr/yonetimekonomi/dergi/pdf/C21S12014/125-142.pdf>, (01.01.2016), s. 125.

⁷⁵ İsmet GÖÇER, “2008 Küresel Ekonomik Krizinin Nedenleri ve Seçilmiş Ülke Ekonomilerine Etkileri: Ekonometrik Bir Analiz”, *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 2012, Sayı. 17, [http://www.bjmer.net/Makaleler/935938682_I.GOCER\(2\).pdf](http://www.bjmer.net/Makaleler/935938682_I.GOCER(2).pdf) (01.01.2016), s. 18.

⁷⁶ İsmet GÖÇER ve Abdullah ÖZDEMİR, “2008 Küresel Krizinin Yayılma Süreci ve Etkileri: Seçilmiş Ülkeler İçin Ekonometrik Bir Analiz”, *Sosyal Bilimler Dergisi*, 2012, Cilt. 14, Sayı. 1, <http://acikerisim.aku.edu.tr/xmlui/bitstream/handle/11630/3673/2008%20K%20C3%9CRESSEL%20KR%C4%B0Z%C4%B0N%C4%B0N%20YAYILMA%20S%20C3%9CCREC%C4%B0%20VE%20ETK%C4%B0LER%C4%B0.pdf?sequence=4&isAllowed=y> (01.01.2016), s. 194.

⁷⁷ Bahar BERBEROĞLU, “2008 Global Krizinin Türkiye ve Avrupa Birliği’ndeki Etkilerinin Kümeleme Analizi ile İncelenmesi”, *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2011, Cilt. 11, Sayı. 1, <http://www.acarindex.com/dosyalar/makale/acarindex-1423869467.pdf> (01.01.2016), s. 105.

karşılaştırmalı testte, kriz nedeniyle BRIC ve Amerika'daki hisse senedi fiyatları arası etkileşimin zayıfladığı sonucunu elde etmişlerdir⁷⁸.

Reinhart ve Rogoff (2008), farklı ülkelerde 1899 – 2001 yılları arasında ortaya çıkan 14 büyük bankacılık eksenli krizi, panel veri analizi yöntemiyle test etmişlerdir. Çalışmada kriz dönemlerinde ülke milli gelirleri ortalama % 9.3 oranında azaldığı, işsizliğin ise ortalama % 7 oranında arttığı sonucuna ulaşılmıştır⁷⁹.

Weeks (2009), Sierra Leone için 2008 finansal krizinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini test etmiştir. 2001 – 2008 dönemi çeyreklik verileriyle analizi gerçekleştirirken 2008 yılını kukla değişken olarak ele almış ve sonuç olarak krizin ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etki yarattığını saptamıştır. Bununla birlikte ekonomik büyüme üzerinde ihracat ve kamu harcamalarının % 19, ithalatın ise % 37 düzeyinde etki oluşturduğu sonucuna ulaşılmıştır⁸⁰.

Bordo ve diğerleri (2001), 21 ülkeye ait 1880-1997 dönemi verileri yardımıyla krizlerin makroekonomik etkilerini, panel veri yöntemiyle analiz etmişlerdir. Para krizleri, banka krizleri ve ikiz krizler olmak üzere üçlü bir sınıflandırmanın ele alındığı çalışmada, ülkelerin milli gelirlerindeki kaybın, para krizlerinde ortalama % 5.9 bankacılık krizlerinde % 6.2 ve ikiz krizlerde ise % 18.6 olduğu sonucuna ulaşılmıştır⁸¹.

3.2. Veri Seti

Çalışmanın bu bölümünde yapılacak analizler için dış borç stoku, Dünya Bankası'ndan kullanılan krediler ve ithalat parametreleri kullanılmıştır. Tüm verilerde ortak bir nokta oluşturulması adına dolar cinsinden verilere yer verilmiş ve her bir parametre altı sıfır sadeleştirilerek milyon dolar cinsinden analize dâhil edilmiştir.

⁷⁸ Haifeng XU ve Shigeyuki HAMORİ, "Dynamic Linkages of Stock Prices Between The BRICs and The United States: Effects of The 2008 – 09 Financial Crisis", *Journal of Asian Economics*, Vol. 23, No: 4, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1049007812000449> (02.01.2016), s. 344.

⁷⁹ Carmen REINHART ve Kenneth ROGOFF, "The Aftermath of Financial Crisis", *National Bureau Of Economic Research*, 2009, Working Paper. 14656, <http://web.calstatela.edu/faculty/rcastil/Econ462/Crises.pdf> (02.01.2016), s. 2.

⁸⁰ John WEEKS, "The Impact of The Global Financial Crisis on The Economy of Sierra Leone. A Report For UNDP Freetown and the Ministry of Finance and Economic Development, Republic of Sierra Leone", *Country Study*, 2009, Number. 18, http://www.undp.org/content/dam/sierraleone/docs/focusareadocs/undp_sle_financialcrisis.pdf (02.01.2016), ss. 14 – 20.

⁸¹ Michael BORDO ve Diğerleri, "Is the Crisis Problem Growing More Severe", *Economic Policy*, 2001, Vol. 16, No. 32, <http://www.sfu.ca/~djacks/courses/ECON372/Papers/Bordo%20et%20al,%20Is%20the%20Crisis%20Problem%20Growing%20More%20Severe.pdf> (02.01.2016), s. 53.

Bu bilgiler ışığında çalışmamızda Türkiye Ekonomisi'ne ait dış borç stoku verileri Hazine Müsteşarlığı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası veri tabanından, Dünya Bankası'ndan sağlanan krediler, Dünya Bankası veri tabanından ve ithalat verileri de Türkiye İstatistik Kurumu veri tabanından temin edilmiştir. Analizde kullanılan ekonomik büyüklüklere ilişkin veriler, aşağıda yer almaktadır.

Tablo 10: Türkiye’de Dış Borç Stoku, Dünya Bankası Kredileri ve İthalat (Milyon Dolar)

| Yıllar | Dış Borç Stoku | Dünya Bankası Kredileri | İthalat |
|--------|----------------|-------------------------|---------|
| 1984 | 20.823 | - | 10.757 |
| 1985 | 25.660 | - | 11.343 |
| 1986 | 32.206 | - | 11.105 |
| 1987 | 40.326 | - | 14.158 |
| 1988 | 40.722 | - | 14.335 |
| 1989 | 43.911 | - | 15.792 |
| 1990 | 52.381 | 7.422 | 22.302 |
| 1991 | 53.623 | 8.288 | 21.047 |
| 1992 | 58.595 | 9.086 | 22.871 |
| 1993 | 70.512 | 8.664 | 29.428 |
| 1994 | 68.705 | 10.258 | 23.270 |
| 1995 | 75.948 | 11.451 | 35.709 |
| 1996 | 79.299 | 10.912 | 43.626 |
| 1997 | 84.356 | 11.913 | 48.558 |
| 1998 | 96.351 | 14.944 | 45.921 |
| 1999 | 103.123 | 18.607 | 40.671 |
| 2000 | 118.602 | 20.690 | 54.503 |
| 2001 | 113.592 | 22.335 | 41.399 |
| 2002 | 129.596 | 27.778 | 51.554 |
| 2003 | 144.161 | 28.134 | 69.340 |
| 2004 | 161.139 | 32.473 | 97.540 |
| 2005 | 170.750 | 41.144 | 116.774 |
| 2006 | 208.108 | 40.913 | 139.576 |
| 2007 | 250.012 | 49.26 | 170.063 |
| 2008 | 280.957 | 55.779 | 201.964 |
| 2009 | 268.963 | 62.694 | 140.928 |
| 2010 | 292.057 | 59.206 | 185.544 |
| 2011 | 303.931 | 56.384 | 240.842 |
| 2012 | 339.042 | 55.386 | 236.545 |
| 2013 | 389.146 | - | 251.661 |
| 2014 | 402.720 | - | 242.177 |

Kaynak: HM, TÜİK, Dünya Bankası

Tablo 10’da test kısmında kullanılan ekonomik büyüklüklere yer verilmiştir. Dış borç stoku ve ithalat verileri 1984 – 2012 dönemini kapsarken; Dünya Bankası kredileri, 1990 – 2012 dönemi verilerini kapsamaktadır. Dünya Bankası kredilerine

ilişkin verilerin 2012 yılına kadar alınmasının nedeni, kırılma yılı olarak seçilen 2001 yılı öncesi ve sonrası gözlem sayısının eşit tutulmak istenmesidir.

3.3. Yöntem

Türkiye ekonomisi, serbestleşme hareketlerinin hız kazanması ile gerek ulusal gerekse de uluslararası etkenlerden kaynaklanan birçok kriz yaşamıştır. Bu krizler, birçok ekonomik büyüklük üzerinde etkiler meydana getirmiş ve her bir kriz belirli bir toparlanma programı gerektirmiştir.

Modellerde yapısal istikrarsızlığın belirlenmesi ekonometrik uygulayıcılar açısından önemli bir endişe kaynağıdır. Yapısal istikrarsızlığın belirlenmesi anlamında Chow Testi yaygın olarak kullanılan yöntemlerin başında gelmektedir. Chow testinde önceden tanımlanmış bir kırılma noktası ve bağımsız değişken gerekir⁸².

Bu çerçevede kriz dönemleri, çok sayıda ekonomik büyüklük için bir kırılma yılı niteliği taşımıştır. Çalışmamızda 1995, 2001 ve 2008 ekonomik kriz yılları, kırılma yılı olarak referans alınarak kriz öncesi ve sonrası dönemlerdeki ilgili ekonomik büyüklüklerdeki yapısal değişmelerin incelenmesi adına “Chow Testi ”nden faydalanılmıştır.

Chow Testi, ekonometrik analize konu edilen parametrede oluşturulan kırılma noktasının öncesi ve sonrasında parametrenin anlamlı bir şekilde farklılaşp farklılaşmadığı konusunun araştırılması için kullanılan bir sınama yöntemidir. Bu sınama yöntemi kapsamında kırılma noktasının analiz edildiği parametrenin tanımlanmasında bir bağımsız değişkene ihtiyaç duyulur.

Chow testi kırılma sınavında, kırılma öncesi ve sonrasında oluşan iki grubun varyanslarının birbirine eşit olması koşulu söz konusu olmaktadır. Bu çerçevede öncelikle varyansların eşitliğinin test edilmesi gerekmektedir. Varyansların eşitliği ise F

⁸² Bent NIELSEN and Andrew WHITBY, “A Joint Chow Test for Structural Instability”, *Econometrics*, Vol 3, (2015), s. 157.

testi ile kontrol edilebilmektedir. Bu test için temel hipotez varyansların eşit olduğu yönünde iken, alternatif hipotez ise varyansların farklı olduğu yönündedir⁸³.

$$H_0: \sigma_1^2 = \sigma_2^2$$

$$H_1: \sigma_1^2 \neq \sigma_2^2$$

Varyansların eşitliğinin test edilebilmesi için F test istatistiği aşağıda belirtilen formül yardımıyla hesaplanmaktadır.

$$F = \frac{\sum e_2^2 / (n_2 - k)}{\sum e_1^2 / (n_1 - k)}$$

Hesaplanan F değeri $(n_2 - k)$ ve $(n_1 - k)$ serbestlik dereceli F tablo değeri ile karşılaştırılarak hipotezlerden biri kabul edilecektir. $F_{\text{hesaplanan}} < F_{\text{tablo}}$ değeri ise varyansların birbirine eşit kabul edildiği H_0 hipotezi kabul edilir. Varyansların eşit olduğu gözlemlendikten sonra Chow testi için F test istatistiği aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanır.

$$F = \frac{\sum e_R^2 - (\sum e_1^2 + \sum e_2^2) / k}{(\sum e_1^2 + \sum e_2^2) / (n - 2k)}$$

Yapılan hesaplama ile elde edilen F değeri, F tablo değerinden $(k / (n - 2k))$ küçük ise yapısal değişikliğin olmadığı, büyük ise yapısal değişikliğin var olduğu sonucuna ulaşılır.

3.4. Ampirik Sonuçlar

Çalışmanın bu aşamasında, 1995, 2001 ve 2008 kırılma yılları öncesi ve sonrasında dış borç ve Dünya Bankası'ndan alınan kredilerin ithalat ile ilişkisini gösteren analizler yer almaktadır.

⁸³ Selahattin GÜRİŞ ve Ebru ÇAĞLAYAN **Ekonometri Temel Kavramlar**, İstanbul: Der Yayınları, 2013, s. 371.

3.4.1.1990 – 2012 Dış Borç Stoku ve İthalat İlişkisi

1990-2012 dönemine ilişkin dış borç stoku analizinin bağımsız değişkeni dış borçlanmanın en önemli gerekliliklerinden birisi olan ithalat (X), bağımlı değişkeni ise dış borç stokudur (Y).

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,979 ^a | ,958 | ,957 | 19,23477 |

a Predictors: (Constant), (1990-2012 dönemi X)

Yapılan hesaplama sonucu modele ait bağımsız değişkenin bağımlı değişkeni açıklama oranı yaklaşık olarak % 95.8'dir.

Anova^b

| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|--------------|----------------|----|-------------|---------|-------------------|
| 1 Regression | 179420,732 | 1 | 179420,732 | 484,952 | ,000 ^a |
| Residual | 7769,504 | 21 | 369,976 | | |
| Total | 187190,236 | 22 | | | |

a Predictors: (Constant), (1990-2012dönemi X)

b Dependent Variable: (1990-2012dönemi Y)

Anova tablosunda modelin genel olarak anlamlı olup olmadığı test edilmiştir. Dolayısıyla significant değeri < 0.05 olduğu için modelin genel olarak anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | B | |
| 1 (Constant) | 41,105 | 6,480 | | 6,343 | ,000 |
| X | 1,239 | ,056 | ,979 | 22,022 | ,000 |

a Dependent Variable: 1990-2012 Y

Burada sabit ve X değişkeninin significant değerleri < 0.05 olduğundan söz konusu değişkenler genel olarak anlamlıdır. Dolayısıyla 1990-2012 dönemine ilişkin model tahmini şu şekilde gerçekleşecektir.

$$Y(\text{dış borç stoku}) = 41.105 + 1.239 X(\text{ithalat})$$

Modele göre hiç ithalat gerçekleştirilmediğinde 41.105 birim kadar dış borç stoğu oluşmaktadır. İthalatın bir birimlik artışı karşısında ise dış borç stoku 1.239 birim artışa neden olacaktır.

Analizde 2001 yılı kırılma noktası olarak kabul edilmiş ve 1990-2001 yılları arasında dış borç stoku ve ithalat modeli tahmin edilmiştir.

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,859 ^a | ,738 | ,711 | 12,08965 |

a Predictors: (Constant), 1990-2001 X

Burada bağımsız değişkenin bağımlı değişkeni açıklama oranı yaklaşık % 73.8 olarak hesaplanmıştır.

Anova^b

| Model | | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 4110,214 | 1 | 4110,214 | 28,121 | ,000 ^a |
| | Residual | 1461,596 | 10 | 146,160 | | |
| | Total | 5571,810 | 11 | | | |

a Predictors: (Constant), 1990-2001X

b Dependent Variable: 1990-2001Y

Gerçekleşen significant değeri < 0.05 olduğu için model genel olarak anlamlıdır.

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | B | |
| 1 | (Constant) | 21,957 | 11,714 | | 1,874 | ,090 |
| | X ₁ | 1,658 | ,313 | ,859 | 5,303 | ,000 |

a Dependent Variable: 1990-2001Y

Modelde bulunan bağımsız değişkene ait significant değeri de 0.05'den küçük çıktığından bağımsız değişken ilgili dönemde anlamlıdır. Buradan hareketle oluşturulan model tahmini ise şu şekildedir.

$$Y (\text{dış borç stoku}) = 21.957 + 1.658 X (\text{ithalat})$$

Bu değerlere göre ithalatın sıfır olduğu durumda gerçekleşen dış borç stoku 21.957 birimdir. İthalattaki bir birimlik değişim karşısında ise dış borç stokunu 1.658 birim değişim göstermiştir.

Analizin bu aşamasında ise, 2002-2012 yılları arasında dış borç stoğu ve ithalat ilişkisi açıklanmaya çalışılmıştır.

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,955 ^a | ,911 | ,901 | 22,61204 |

a Predictors: (Constant), 2002-2012 X

Bağımsız değişkenin, bağımlı değişkende meydana gelen değişimleri açıklama gücü yaklaşık % 91.1 olarak hesaplanmıştır.

Anova^b

| Model | | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 47204,918 | 1 | 47204,918 | 92,323 | ,000 ^a |
| | Residual | 4601,737 | 9 | 511,304 | | |
| | Total | 51806,655 | 10 | | | |

a Predictors: (Constant), 2002-2012 X

b Dependent Variable: 2002-2012 Y

Significant değeri < 0.05 olduğundan model genel olarak anlamlıdır.

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | B | |
| 1 | (Constant) | 69,351 | 18,216 | | 3,807 | ,004 |
| | X ₂ | 1,082 | ,113 | ,955 | 9,608 | ,000 |

a Dependent Variable: 2002-2012 Y

Modelde yer alan bağımsız değişkenin significant değeri 0.05'den küçük olması dolayısıyla bağımsız değişken ilgili dönemde anlamlıdır. Model tahmini ise şu şekildedir.

$$Y (\text{dış borç stoku}) = 69.351 + 1.082 X (\text{ithalat})$$

İthalattaki sıfır birimlik değişme karşısında dış borç stoku 69.351 olarak değişmekte ve ithalattaki bir birimlik değişme karşısında dış borç stoku 1.082 birim değişim göstermiştir. Chow testinde öncelikle kırılma noktası öncesi ve sonrası dönemlerin varyanslarının eşit olması gerekmektedir. F hesaplanan değeri;

$$F = \frac{\sum e_2^2 / (n_2 - k)}{\sum e_1^2 / (n_1 - k)}$$

$$F = \frac{4601.74/9}{1461.596/10}$$

3.49 olarak hesaplanırken, % 5 anlamlılık düzeyinde F_{0.05,9,10} tablo değeri ise 8.02'dir. Bu çerçevede Fhesaplanan < Ftablo olduğundan H₀ hipotezi kabul edilir, yani kırılma öncesi ve sonrası dönemlerin varyansları birbirine eşittir. Bu durumda Chow testinde kırılma noktası öncesi ve sonrası dış borç stokunun anlamlı derecede farklılaşp farklılaşmadığı test edilebilecektir. Sınamada kullanılan F testi

$$F = \frac{\sum e_R^2 - (\sum e_1^2 + \sum e_2^2) / k}{(\sum e_1^2 + \sum e_2^2) / (n - 2k)}$$

$$F = \frac{7769.5040 - 6063.336/2}{6063.336/19}$$

2.67 olarak hesaplanırken, % 5 anlamlılık düzeyinde F_{0.05,2,19} tablo değeri ise 3.52'dir. Bu durumda hesaplanan değer tablo değerinden küçük olduğundan H₀ hipotezi kabul edilir. Yani kırılma noktası olan 2001 yılı öncesi ve sonrası dış borç stoku ilgili dönemde anlamlı derecede farklılaşma göstermemiştir.

3.4.2.1990 – 2012 Dünya Bankası Kredileri ve İthalat İlişkisi

Çalışmanın bu ikinci aşamasında 1990-2012 dönemine ilişkin bağımlı değişken Dünya Bankasından alınan krediler (Y) olmakla birlikte bağımsız değişken ithalattır (X). Bu bağlamda 2001 yılı olarak seçilen kırılma noktası öncesi ve sonrasında Dünya Bankasından alınan kredilerin anlamlı derecede farklılaşp farklılaşmadığı analiz edilmiştir.

Buna göre 1990-2012 yılları arasında analizin bağımsız değişkenini ithalat bağımlı değişkenini ise Dünya Bankasından alınan krediler oluşturmaktadır.

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,936 ^a | ,876 | ,870 | 7,01638 |

a Predictors: (Constant), 1990-2012 X

Modelde bağımsız değişkenin bağımlı değişkende meydana gelen değişimleri açıklama gücü yaklaşık % 87.6'dır.

Anova^b

| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|--------------|----------------|----|-------------|---------|-------------------|
| 1 Regression | 7292,939 | 1 | 7292,939 | 148,141 | ,000 ^a |
| Residual | 1033,822 | 21 | 49,230 | | |
| Total | 8326,761 | 22 | | | |

a Predictors: (Constant), 1990-2012 X

b Dependent Variable: 1990-2012 Y

Significant değeri 0.05 den küçük olduğu için model genel olarak anlamlıdır.

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | B | |
| 1 | (Constant) | 6,261 | 2,364 | | 2,649 | ,015 |
| | X | ,250 | ,021 | ,936 | 12,171 | ,000 |

a Dependent Variable: 1990-2012 Y

Modelde yer alan bağımsız değişkene ait significant değeri 0.05'den küçüktür. Dolayısıyla ilgili dönemde bağımsız değişken anlamlıdır. Hesaplama sonucu model tahmini;

Y (Dünya Bankası'ndan alınan krediler) = 6.261 + 0.25 X (ithalat) şeklindedir. Burada ithalat sıfırken Dünya Bankasından alınan krediler 6.261 birimdir. İthalattaki bir birimlik değişim karşısında Dünya Bankasından alınan krediler 0.25 birim değişim göstermiştir.

Analizin bir diğer aşamasında 2001 kırım yılı öncesi Dünya Bankasından alınan kredilerdeki değişim incelenmiştir.

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,721 ^a | ,520 | ,472 | 3,69223 |

a Predictors: (Constant), 1990-2001 X

Bağımsız değişkenin bağımlı değişkende meydana gelen değişimleri açıklama gücü yaklaşık % 52'dir.

Anova^b

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 147,897 | 1 | 147,897 | 10,849 | ,008 ^a |
| | Residual | 136,325 | 10 | 13,633 | | |
| | Total | 284,222 | 11 | | | |

a Predictors: (Constant), 1990-2001 X

b Dependent Variable: 1990-2001 Y

Significant değeri 0.05 den küçük olduğundan model genel olarak anlamlıdır.

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|-------|----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | B | |
| 1 | (Constant) | 1,632 | 3,578 | | ,456 | ,658 |
| | X ₁ | ,314 | ,095 | ,721 | 3,294 | ,008 |

a Dependent Variable: 1990-2001 Y

Modelde yer alan bağımsız değişkenin significant değeri 0.05'den küçük olduğundan ilgili dönemde değişken anlamlıdır. Bu çerçevede oluşturulan model tahmini şu şekildedir.

$$Y (\text{Dünya Bankasından alınan krediler}) = 1.63 + 0.31 X (\text{ithalat})$$

Modele göre ithalat sıfırken Dünya Bankasından alınan krediler 1.632 birimdir. İthalattaki bir birimlik değişim karşısında Dünya Bankasından alınan krediler 0.314 birim değişim göstermiştir.

Kırılma sonrası 2002-2012 yıllarını kapsayan döneme ait model ise aşağıdaki gibi tahmin edilmiştir.

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,837 ^a | ,701 | ,668 | 7,37993 |

a Predictors: (Constant), 2002-2012 X

Bağımsız değişkenin bağımlı değişkende meydana gelen değişimleri açıklama gücü yaklaşık % 70,1'dir.

Anova^b

| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|--------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 Regression | 1147,870 | 1 | 1147,870 | 21,076 | ,001 ^a |
| Residual | 490,170 | 9 | 54,463 | | |
| Total | 1638,040 | 10 | | | |

a Predictors: (Constant), 2002-2012 X

b Dependent Variable: 2002-2012 Y

Modele ait significant değeri 0.05'den küçük olması nedeniyle model genel olarak anlamlıdır.

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | B | Std. Error | Beta | B | |
| 1 (Constant) | 20,977 | 5,945 | | 3,529 | ,006 |
| X ₂ | ,169 | ,037 | ,837 | 4,591 | ,001 |

a Dependent Variable: 2002-2012 Y

Modelde bulunan bağımsız değişkenin significant değeri 0.05'den küçük olduğundan ilgili dönemde değişken anlamlıdır. Model tahmini ise şu şekildedir.

$$Y (\text{Dünya Bankasından alınan krediler}) = 20.977 + 0.169 X (\text{ithalat})$$

Modelde İthalat sıfırken Dünya Bankasından alınan krediler 20.977 birimdir. İthalattaki bir birim değişim karşısında Dünya Bankasından alınan krediler 0.169 birim değişmiştir.

Chow testinde öncelikle kırılma noktası öncesi ve sonrası dönemlerin varyanslarının eşit olması gerektiğinden öncelikle bu durum test edilir. F testinde hesaplanan değer

$$F = \frac{\sum e_2^2 / (n_2 - k)}{\sum e_1^2 / (n_1 - k)}$$

$$F = \frac{490.17/9}{136.33/10}$$

3.99 olarak elde edilirken, % 5 anlamlılık düzeyinde $F_{0.05,9,10}$ tablo değeri ise 8.02'dir. Bu çerçevede hesaplanan F değeri F_{tablo} olduğundan H_0 hipotezi kabul edilir, yani kırılma yılı olan 2001 öncesi ve sonrası dönemlerin varyansları birbirine eşittir. Bu durumda Chow testinde kırılma noktası öncesi ve sonrası Dünya Bankasından alınan kredilerin anlamlı derecede farklılaşıp farklılaşmadığı test edilebilecektir. Sınamada kullanılan F testi

$$F = \frac{\sum e_R^2 - (\sum e_1^2 + \sum e_2^2) / k}{(\sum e_1^2 + \sum e_2^2) / (n - 2k)}$$

$$F = \frac{1033.82 - 626.5 / 2}{626.5 / 19}$$

6.18 olarak hesaplanırken, % 5 anlamlılık düzeyinde $F_{0.05,2,19}$ tablo değeri ise 3.52'dir. Bu durumda hesaplanan değer tablo değerinden büyük olduğundan H_0 hipotezi reddedilerek, alternatif hipotez kabul edilir. Yani kırılma yılı olan 2001 öncesi ve sonrasında Dünya Bankasından alınan krediler anlamlı derecede farklılaşma göstermiştir.

3.4.3.1984 – 2006 Dış Borç Stoku ve İthalat İlişkisi

1984-2006 dönemine ilişkin dış borç stoku analizinin bağımsız değişkeni ithalat (X), bağımlı değişkeni ise dış borç stokudur (Y).

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,957 ^a | ,916 | ,912 | 14,90051 |

a Predictors: (Constant), 1984-2006 X

Modelde bağımsız değişkenin bağımlı değişkende meydana gelen değişimleri açıklama gücü % 91.6 olarak hesaplanmıştır.

Anova^b

| Model | | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|---------|-------------------|
| 1 | Regression | 50872,975 | 1 | 50872,975 | 229,131 | ,000 ^a |
| | Residual | 4662,531 | 21 | 222,025 | | |
| | Total | 55535,506 | 22 | | | |

a Predictors: (Constant), 1984-2006 X

b Dependent Variable: 1984-2006 Y

Significant değerinin 0.05'den küçük olması nedeniyle döneme ilişkin model genel olarak anlamlıdır.

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | B | |
| 1 | (Constant) | 27,026 | 5,016 | | 5,388 | ,000 |
| | X | 1,397 | ,092 | ,957 | 15,137 | ,000 |

a Dependent Variable: 1984-2006 Y

Modele ait bağımsız değişkenin significant değeri 0.05 den küçük olduğundan ilgili dönemde bağımsız değişken anlamlıdır. Model tahmini ise şu şekildedir.

$$Y (\text{dış borç stoku}) = 27.026 + 1.397 X (\text{ithalat})$$

Bu çerçevede ithalat sıfırken dış borç stoku 27.026 birimdir. İthalattaki bir birimlik değişim karşısında dış borç stoku 1.397 birim değişmiştir.

Kırılma öncesi 1984-1995 yıllarını kapsayan dönem analizine ilişkin sonuçlar aşağıdaki gibidir.

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,947 ^a | ,897 | ,887 | 5,98866 |

a Predictors: (Constant), 1984-1995 X

Modeldeki bağımsız değişkenin bağımlı değişkende meydana gelen değişimleri açıklama gücü yaklaşık % 89.7'dir.

Anova^b

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 3132,286 | 1 | 3132,286 | 87,338 | ,000 ^a |
| | Residual | 358,641 | 10 | 35,864 | | |
| | Total | 3490,927 | 11 | | | |

a Predictors: (Constant), 1884-1995 X

b Dependent Variable: 1984-1995 Y

Significant değeri 0.05'den küçük olduğundan söz konusu döneme ait model genel olarak anlamlıdır.

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | B | |
| 1 | (Constant) | 7,079 | 4,769 | | 1,484 | ,169 |
| | X ₁ | 2,147 | ,230 | ,947 | 9,345 | ,000 |

a Dependent Variable: 1984-1995 Y

Modele ait bağımsız değişkenin significant değeri 0.05'den küçüktür. Dolayısıyla ilgili dönemde bağımsız değişken anlamlıdır. Model tahmini ise şu şekildedir.

$$Y (\text{dış borç stoku}) = 7.079 + 2.147 X (\text{ithalat})$$

Modelde İthalat sıfırken Dış borç stoku 7.079 birimdir. İthalattaki bir birim değişim karşısında dış borç stoku 2.147 birim değişmiştir.

Kırılma sonrası 1996-2006 yıllarını kapsayan dönem analizine ilişkin sonuçlar aşağıda yer almaktadır.

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,934 ^a | ,872 | ,857 | 15,00730 |

a Predictors: (Constant), 1996-2006 X

Bağımsız değişkenin bağımlı değişkende meydana gelen değişimleri açıklama gücü yaklaşık % 87.2'dir.

Anova^b

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 13767,145 | 1 | 13767,145 | 61,128 | ,000 ^a |
| | Residual | 2026,972 | 9 | 225,219 | | |
| | Total | 15794,117 | 10 | | | |

a Predictors: (Constant), 1996-2006 X

b Dependent Variable: 1996-2006 Y

Modele ait significant değeri 0.05'den küçüktür. Bu çerçevede döneme ilişkin model genel olarak anlamlıdır.

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|-------|----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | B | |
| 1 | (Constant) | 54,321 | 10,465 | | 5,191 | ,001 |
| | X ₂ | 1,083 | ,138 | ,934 | 7,818 | ,000 |

a Dependent Variable: 1996-2006 Y

Modelde yer alan bağımsız değişkene ait significant değeri 0.05'den küçüktür. Dolayısıyla bağımsız değişken ilgili dönemde anlamlıdır. Bu çerçevede model tahmini şu şekildedir.

$$Y (\text{dış borç stoku}) = 54.321 + 1.083 X (\text{ithalat})$$

Modelde ithalat sıfırken dış borç stoku 54.321 birim olmakla birlikte ithalatta meydana gelen bir birimlik değişme karşısında dış borç stokunda 1.083 birimlik değişim gözlemlenmiştir.

Chow testinde kırılma noktası öncesi ve sonrası dönemlerin varyanslarının eşitliğinin analiz edilmesinde kullanılan F testinde hesaplanan değer

$$F = \frac{\sum e_2^2 / (n_2 - k)}{\sum e_1^2 / (n_1 - k)}$$

$$F = \frac{2026.97/9}{358.641/10}$$

6.28 olarak elde edilirken, % 5 anlamlılık düzeyinde $F_{0.05,9,10}$ tablo değeri ise 8.02'dir. Bu çerçevede $F_{\text{hesaplanan}} < F_{\text{tablo}}$ olduğundan sıfır hipotezi kabul edilir, yani kırılma yılı olan 1995 öncesi ve sonrası dönemlerin varyansları birbirine eşittir. Böylelikle Chow testinde 1995 kırılma noktası öncesi ve sonrası dış borç stokunun anlamlı derecede farklılaşıp farklılaşmadığı test edilebilecektir. Sınamada kullanılan F testi

$$F = \frac{\sum e_R^2 - (\sum e_1^2 + \sum e_2^2)/k}{(\sum e_1^2 + \sum e_2^2)/(n - 2k)}$$

$$F = \frac{4662.53 - 2385.611/2}{2385.611/19}$$

9.07 olarak hesaplanırken, % 5 anlamlılık düzeyinde $F_{0.05,2,19}$ tablo değeri ise 3.52'dir. Bu durumda hesaplanan değer tablo değerinden büyük olduğundan H_0 hipotezi reddedilerek, alternatif hipotez kabul edilir. Yani kırılma yılı olan 1995 öncesi ve sonrasında dış borç stoku anlamlı derecede farklılaşma göstermiştir.

3.4.4.2006 – 2014 Dış Borç Stoku ve İthalat İlişkisi

2006-2014 dönemine ilişkin dış borç stoku analizinin bağımsız değişkeni ithalat (X), bağımlı değişkeni ise dış borç stokudur (Y).

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,865 ^a | ,748 | ,712 | 34,09285 |

a Predictors: (Constant), 2006-2014 X

Bağımsız değişkenin bağımlı değişkende meydana gelen değişimleri açıklama gücü yaklaşık % 74.8'dir.

Anova^b

| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|--------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 Regression | 24096,863 | 1 | 24096,863 | 20,732 | ,003 ^a |
| Residual | 8136,256 | 7 | 1162,322 | | |
| Total | 32233,118 | 8 | | | |

a Predictors: (Constant), 2006-2014 X

b Dependent Variable: 2006-2014 Y

Significiant değeri 0.05'den küçük olduğu için model genel olarak anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | B | Std. Error | Beta | B | |
| 1 (Constant) | 54,697 | 55,882 | | ,979 | ,360 |
| X | 1,239 | ,272 | ,865 | 4,553 | ,003 |

a Dependent Variable: 2006-2014 Y

Bağımsız değişkene ilişkin significiant değeri 0.05 den küçük olduğundan değişken ilgili dönemde anlamlıdır. Model tahmini ise şu şekildedir.

$$Y (\text{dış borç stoku}) = 54.697 + 1.239 X (\text{ithalat})$$

İthalat sıfırken dış borç stoku 54.697 birimdir. İthalatta meydana gelen bir birimlik değişim karşısında dış borç stoku 1.239 birim değişim göstermiştir.

Kırılma öncesi 2006-2008 yıllarını kapsayan dönem analizine ilişkin veriler aşağıdaki gibidir.

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,995 ^a | ,990 | ,980 | 5,17503 |

a Predictors: (Constant), 2006-2008 X

Bağımsız değişkenin bağımlı değişkende meydana gelen değişimleri açıklama gücü yaklaşık % 99'dur.

Anova^b

| Model | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
|--------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 Regression | 2646,452 | 1 | 2646,452 | 98,819 | ,034 ^a |
| Residual | 26,781 | 1 | 26,781 | | |
| Total | 2673,233 | 2 | | | |

a Predictors: (Constant), 2006-2008 X

b Dependent Variable: 2006-2008 Y

Significiant değeri 0.05' den küçük olduğundan modelin genel olarak anlamlı olduğu elde edilir.

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | B | Std. Error | Beta | B | |
| 1 (Constant) | 47,497 | 20,225 | | 2,348 | ,256 |
| X ₁ | 1,166 | ,117 | ,995 | 9,941 | ,034 |

a Dependent Variable: 2006-2008 Y

Bağımsız değişkenin significiant değeri 0.05'den küçük olduğundan ilgili dönemde bağımsız değişken anlamlıdır. Model tahmini ise şu şekildedir.

$$Y (\text{dış borç stoku}) = 47.497 + 1.166 X (\text{ithalat})$$

Modelde İthalat sıfırken dış borç stoku 47.497 birimdir. İthalattaki bir birim değişim karşısında dış borç stoku 1.166 birim kadar değişim göstermiştir.

Kırılma sonrası 2009-2014 yıllarını kapsayan dönem analizi aşağıdaki gibidir.

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,784 ^a | ,614 | ,518 | 37,65229 |

a Predictors: (Constant), 2009-2014 X

Bağımsız değişkenin bağımlı değişkende meydana gelen değişimleri açıklama gücü yaklaşık % 61.4'tür.

Anova^b

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 9022,534 | 1 | 9022,534 | 6,364 | ,045 ^a |
| | Residual | 5670,781 | 4 | 1417,695 | | |
| | Total | 14693,315 | 5 | | | |

a Predictors: (Constant), 2009-2014 X

b Dependent Variable: 2009-2014 Y

Significiant değeri 0.05'den küçük olduğundan model genel olarak anlamlıdır.

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|-------|----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | B | |
| 1 | (Constant) | 122,435 | 84,699 | | 1,446 | ,222 |
| | X ₂ | ,972 | ,385 | ,784 | 2,523 | ,045 |

a Dependent Variable: 2009-2014 Y

Bağımsız değişkene ait significiant değeri 0.05'den küçüktür. Dolayısıyla bağımsız değişken anlamlıdır. Bu çerçevede model tahmini şu şekilde gerçekleşir.

$$Y (\text{dış borç stoku}) = 122.435 + 0.972 X (\text{ithalat})$$

Modelde İthalat sıfırken dış borç stoku 122.435 birim olmakla birlikte ithalatta meydana gelen bir birimlik değişim karşısında dış borç stokunda 0.972 birimlik değişim gözlemlenmiştir.

Chow testinde kırılma noktası öncesi ve sonrası dönemlerin varyanslarının eşitliğinin analiz edilmesinde kullanılan F testinde hesaplanan değer

$$F = \frac{\sum e_2^2 / (n_2 - k)}{\sum e_1^2 / (n_1 - k)}$$

$$F = \frac{5670.78/4}{26.78/1}$$

52.94 olarak elde edilirken, % 5 anlamlılık düzeyinde $F_{0.05,4,1}$ tablo değeri ise 224.6 olarak görülmektedir. Bu çerçevede $F_{\text{hesaplanan}} < F_{\text{tablo}}$ olduğundan H_0 hipotezi kabul edilir, yani kırılma yılı olan 2008 öncesi ve sonrası dönemlerin varyansları

birbirine eşittir. Böylelikle Chow testinde 2008 kırılma noktası öncesi ve sonrası dış borç stokunun anlamlı derecede farklılaşıp farklılaşmadığı test edilebilecektir. Sınamada kullanılan F testi

$$F = \frac{\sum e_R^2 - (\sum e_1^2 + \sum e_2^2)/k}{(\sum e_1^2 + \sum e_2^2)/(n - 2k)}$$

$$F = \frac{8136.26 - 5697.56/2}{5697.56/5}$$

1.07 olarak hesaplanırken, % 5 anlamlılık düzeyinde $F_{0.05,2,5}$ tablo değeri ise 5.79 olarak belirlenmiştir. Bu durumda hesaplanan değer tablo değerinden küçük olduğundan, H_0 hipotez kabul edilir. Yani kırılma yılı olan 2008 öncesi ve sonrasında dış borç stoku anlamlı derecede farklılaşma göstermemiştir.

SONUÇ

Kamu borçlanması kavramı, birçok ekonomik büyüklük için büyük önem arz etmektedir. Bu anlamda bazı ekonomik büyüklükler kamu borçlanmasının gerçekleştirilmesine etki ederken, kamu borçlanması da birçok ekonomik büyüklük üzerinde etkiler meydana getirmektedir. İthalat, yatırım gibi ekonomik aktiviteler kamu borçlanmasının artmasına neden olurken, kamu borçlanması ile elde edilen fonların etkin ve verimli kullanılması ile istihdam ve ekonomik büyüme gibi olgular da kamu borçlanması sonucu önemli gelişmeler göstermektedir.

Gelişmekte olan her bir ülkede iktisadi faaliyetlere dinamizm kazandırılması ve böylelikle sürdürülebilir kalkınmanın sağlanmasında kamu borçlanması önemli bir gelir kaynağı olarak görülmektedir. Devletlerin en büyük gelir kaynağı olan vergiler üzerinde nicel ve nitel açıdan farklılaşmalara gidilmesi toplumsal anlamda krizler oluşturabileceği için kamu borçlanması önemli bir gelir kalemi olarak gündeme gelmiştir. Her bir iktisadi akım, kamu borçlanması konusunu farklı açıdan değerlendirse de ekonomik ve sosyal hayatta yaşanan gelişim ve değişimler borçlanmanın artan oranlı bir eğilim göstermesine neden olmuştur.

Türkiye ekonomisine ait veriler incelendiğinde özellikle dış borç stokunun artma eğilimi gösterdiğine ulaşılmaktadır. Nüfusun artması, ithalat rakamlarının artış göstermesi, ihtiyaçların farklılaşması ve küreselleşme eğilimi bağlamında fon akımlarının hızlı hareket etmesine bağlı olarak belirli sürelerde döviz ihtiyaçlarının gündeme gelmesi dış borçların artmasına neden olmaktadır. Türkiye'deki ihracat yapısının ithalata bağımlı olması ve ithalatın da sürdürülebilir döviz kaynağı gerektirmesi nedeniyle çalışmada ithalat ile dış borç stoku arasındaki ilişki analiz edilmeye çalışılmıştır.

Bu bilgiler ışığında gerçekleştirilen analizlerde 2001 yılı ile 2008 yılı öncesi ve sonrasında Türkiye'nin dış borç stokunda anlamlı derecede farklılaşma gözlemlenmemişken, Türkiye'nin 1995 yılı öncesi ve sonrası dış borç stoku ile 2001 yılı öncesi ve sonrasında Dünya Bankası'ndan almış olduğu kredilerde anlamlı derecede farklılaşma olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

2001 krizi sonrasında Güçlü Ekonomi'ye Geçiş planı ile ekonomik büyüklüklerde sürdürülebilir iyileşme hedefine odaklanması ve bu doğrultuda politikalar izlenmesi, ekonomik büyüme hızının, enflasyonun, bütçe açıklarının, ödemeler bilançosu açıklarının ve işsizliğin belirli oranlarda olumlu seyir izlemesini sağlamıştır. Böylece ekonomik yapı, yurtiçi dinamiklerde meydana gelecek dalgalanmalara karşı güçlü bir direnç kazanırken; ülkenin dış etkenlerden de korunma mekanizması gelişmiştir. Bu da 2008 yılında ortaya çıkan ve tüm dünyada etkiler meydana getiren küresel krizin Türkiye'nin dış borç stoku üzerinde önemli etkiler oluşturmadığı konusunu gündeme getirmiştir. Diğer taraftan birçok kriz yaşayan Türkiye ekonomisinin özellikle 2008 yılı Mortgage krizi döneminde kriz yönetimini etkin bir şekilde sağladığına ulaşılabilmektedir.

Bu çalışmada sadece Türkiye Ekonomisi'ne ait veriler analiz edilmiştir. Gelecekte yapılacak olan çalışmalarda konunun daha da geliştirilmesi ve diğer ülkelerle de kıyaslamaların yapılabilmesi adına daha geniş yılları ve çok sayıda ülkeyi kapsayan verilerle geniş ölçekli bir analiz yapılması ekonomi literatürü için çok daha faydalı olacaktır.

KAYNAKÇA

Kitaplar

AKGÜL YILMAZ, Gülay. **Kamu Maliyesi**, 4. Baskı, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2013.

AKDOĞAN, Abdurrahman. **Kamu Maliyesi**, 16. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi, 2014.

BAĞCI, Hamdi. **Kamu Borçları Yönetimi ve Türkiye İçin Bir Değerlendirme**, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No: 135, 2001.

BAŞAK, Zafer. **Dış Yardım ve Ekonomik Etkileri: Türkiye 1960 – 1970**, Ankara: Hacettepe Üniversitesi Yayınları, 1977.

BİLGİLİ, Yüksel. **Karşılaştırmalı İktisat Okulları**, 8. Baskı, İstanbul: İkinci Sayfa Yayıncılık, 2013.

BİLİCİ, Nurettin ve Adem BİLİCİ. **Kamu Maliyesi**, 4. Baskı, Ankara: Savaş Yayınevi, 2014.

BİNGÖL, Önder. **Dış Borç Sorunu**, İstanbul: Derin Yayınları, 2014.

DİNLER, Zeynel. **İktisada Giriş**, 17. Baskı, Bursa: Ekin Kitabevi, 2013.

EDİZDOĞAN, Nihat. Özhan ÇETİNKAYA ve Erhan GÜMÜŞ, **Kamu Maliyesi**, 5. Baskı, Bursa: Ekin Yayınevi, 2013,

ERDEM, Metin. Doğan ŞENYÜZ ve İsmail TATLIOĞLU, **Kamu Maliyesi**, 11. Baskı, Bursa: Ekin Yayınevi, 2013

ERDEM, Metin. **Devlet Borçları**, 2. Baskı, Bursa: Ekin Kitabevi, 2006.

GÜRİŞ, Selahattin ve Ebru ÇAĞLAYAN **Ekonometri Temel Kavramlar**, İstanbul: Der Yayınları, 2013.

İNCE, Macit. **Devlet Borçları ve Türkiye**, 6. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi, 2001.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, **Sabit Getirili Menkul Kıymetler**, İstanbul, 2010.

IŞIK ve DİĞERLERİ, **Devlet Borçları**, Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları, 2005.

KALENDEROĞLU, Mahmut. **Kamu Maliyesi Bütçe ve Borçlanma**, 15. Baskı, Ankara: Agon Bilgi Akademisi Yayınları, 2015.

KAYRA, Cahit. **Dış Finansman Teknikleri**, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayınları, No: 1581, 1970.

ORHAN, Osman Zekai ve Seyfettin ERDOĞAN, **İktisada Giriş**, 5. Baskı, Kocaeli: Umuttepe Yayınları, 2013.

PEHLİVAN, Osman. **Kamu Maliyesi**, Trabzon: Celepler Matbaacılık, 2014.

PINAR, Abuzer ve Bahar ERDAL. **Para Banka, Mali Kuruluşlar ve Uluslararası Mali Sistem: Teori ve Uygulama**, 1. Baskı, Ankara: Naturel Yayıncılık, 2008.

RICARDO, David. **Siyasal İktisadın ve Vergilendirmenin İlkeleri**, Barış ZEREN (çev.), İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, 2013.

SARI, Müslim. “Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları”, (**Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi**, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2004).

SMITH, Adam. **Milletlerin Zenginliği**, Haldun DERİN (çev.), İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, 2013.

SNOWDON, Brian and Howard VANE. **Modern Makroekonomi Temelleri, Gelişimi ve Bugünü**, Barış KABLAMACI (çev.), Ankara: Efil Yayınevi, 2012.

SÖNMEZ, Nezihe. **Az Gelişmiş Memleketlere Yapılan Dış Yardımlar**, İzmir: İzmir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayınları, 1966.

TÜRK, İsmail. **Maliye Politikası**, 22. Baskı, Ankara: Turhan Kitabevi, 2009.

TÜRK, İsmail. **Kamu Maliyesi**, 9. Baskı, Ankara: Turhan Kitabevi, 2011.

ULUSOY, Ahmet. **Devlet Borçlanması**, Trabzon: Celepler Matbaacılık, 2012.

ÜNSAL, Erdal. **Makro İktisat**, 8. Baskı, Ankara: İmaj Yayıncılık, 2009.

YAŞA, Memduh. **Devlet Borçları**, 3. Baskı, İstanbul: Has Kutulmuş Matbaası, 1981.

Makaleler

ADİYAMAN, Ahmet Turan. “Dış Borçlarımız ve Ekonomik Etkileri”, **Sayıştay Dergisi**, Sayı 62, (2006).

- ARICAN, Erişah. “Ricardocu Denklik Teoremi ve Teorilerde Kamu Açıklarına İlişkin Yaklaşımlar: Türkiye Ekonomisine İlişkin Bir Uygulama”, **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt 20, Sayı 1, (2005).
- BERBEROĞLU, Bahar. “2008 Global Krizinin Türkiye ve Avrupa Birliği’ndeki Etkilerinin Kümleme Analizi ile İncelenmesi”, *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2011, Cilt. 11, Sayı. 1, <http://www.acarindex.com/dosyalar/makale/acarindex-1423869467.pdf> (01.01.2016).
- BERNHEIM, Douglas. “A Neoclassical Perspective on Budget Deficits”, **Journal of Economic Perspectives**, Vol. 3, No. 2, Spring, (1989).
- BORDO Michael ve Diğerleri, “Is the Crisis Problem Growing More Severe”, *Economic Policy*, 2001, Vol. 16, No. 32, <http://www.sfu.ca/~djacks/courses/ECON372/Papers/Bordo%20et%20al,%20Is%20the%20Crisis%20Problem%20Growing%20More%20Severe.pdf> (02.01.2016).
- EVĐİN, Tülay. “Dış Borçlanma ve Dış Borçlarımızda Yapılan Düzenlemeler”, **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt 7, Sayı 24, (1996).
- GÖÇER, İsmet. “2008 Küresel Ekonomik Krizinin Nedenleri ve Seçilmiş Ülke Ekonomilerine Etkileri: Ekonometrik Bir Analiz” , *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 2012, Sayı. 17, [http://www.bjmer.net/Makaleler/935938682_I.GOCER\(2\).pdf](http://www.bjmer.net/Makaleler/935938682_I.GOCER(2).pdf) (01.01.2016).
- GÖÇER, İsmet ve Abdullah ÖZDEMİR, “2008 Küresel Krizinin Yayılma Süreci ve Etkileri: Seçilmiş Ülkeler İçin Ekonometrik Bir Analiz”, *Sosyal Bilimler Dergisi*, 2012, Cilt. 14, Sayı. 1, <http://acikerisim.aku.edu.tr/xmlui/bitstream/handle/11630/3673/2008%20K%20C3%9CRESSEL%20KR%20C4%B0Z%20C4%B0N%20C4%B0N%20YAYILMA%20S%20C3%9CREC%20C4%B0%20VE%20ETK%20C4%B0LER%20C4%B0.pdf?sequence=4&isAllowed=y> (01.01.2016)
- KUMAR, Manmohan and Jaejoon WOO. “Public Debt and Growth”, **IMF Working Paper**, Vol 10, (2010).
- MERCAN, Mehmet. “Ekonomik Büyümenin Belirleyicileri ve 2008 Krizi: Orta Asya Ülkeleri ve Türkiye İçin Panel Veri Analizi”, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*,

2014, Cilt. 21, Sayı. 21, <http://www2.bayar.edu.tr/yonetimekonomi/dergi/pdf/C21S12014/125-142.pdf>, (01.01.2016).

NIELSEN, Bent and Andrew WHITBY. “A Joint Chow Test for Structural Instability”, **Econometrics**, Vol 3, (2015).

ÖNERTÜRK, Pınar. “Dış Borçlanma ve Borç Ödeme Kapasitesi”, **Maliye Dergisi**, Sayı: 38, Mart Nisan, (1979).

REINHART Carmen ve Kenneth ROGOFF, “The Aftermath of Financial Crisis”, National Bureau Of Economic Research, 2009, Working Paper. 14656, <http://web.calstatela.edu/faculty/rcastil/Econ462/Crises.pdf> (02.01.2016).

ŞEKER, Murat. “Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri”, **Sosyo Ekonomi**, Sayı 1, (2006).

XU Haifeng ve Shigeyuki HAMORİ, “Dynamic Linkages of Stock Prices Between The BRICs and The United States: Effects of The 2008 – 09 Financial Crisis”, *Journal of Asian Economics*, Vol. 23, No: 4, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1049007812000449> (02.01.2016).

John WEEKS, “The Impact of The Global Financial Crisis on The Economy of Sierra Leone. A Report For UNDP Freetown and the Ministry of Finance and Economic Development, Republic of Sierra Leone”, Country Study, 2009, Number. 18, http://www.undp.org/content/dam/sierraleone/docs/focusareadocs/undp_sle_financialcrisis.pdf (02.01.2016).