



**TÜRKİYE’NİN 2007 – 2017 DÖNEMİ DIŞ BORCUNUN
EKONOMİK BÜYÜME VE ENFLASYON ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ**

Raziye BARTAL

Yüksek Lisans Tezi

Danışman: Dr. Öğretim Üyesi Şahin ÇETİNKAYA

Uşak

Mayıs 2019

**TÜRKİYE’NİN 2007 – 2017 DÖNEMİ DIŞ BORCUNUN
EKONOMİK BÜYÜME VE ENFLASYON ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ**

Raziye BARTAL

YÜKSEK LİSANS TEZİ

İktisat Anabilim Dalı İktisat Bölümü

Danışman: Dr. Öğretim Üyesi Şahin ÇETİNKAYA

Uşak

Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Mayıs 2019

YÜKSEK LİSANS TEZ ÖZETİ

TÜRKİYE’NİN 2007-2017 DÖNEMİ DIŞ BORCUNUN EKONOMİK BÜYÜME VE ENFLASYON ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

Raziye BARTAL

İktisat Anabilim Dalı

Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Nisan 2019

Danışman: Dr. Öğretim Üyesi Şahin ÇETİNKAYA

Gelir ve tasarruf düzeyi yetersiz olan gelişmekte olan ülkeler ekonomik kalkınmalarını sağlamak için dış borçlanmaya başvurumaktadırlar. Ekonomik büyüme gelişmekte olan ülkelerde, yurtiçi tasarrufların yatırım seviyesinin ulaşamaması, bilgi ve teknolojiye yetersizlik, ödemeler dengesi açığı gibi nedenlerden dolayı istenen seviyede gerçekleşmemekte ve kalkınmanın finansmanı için sık sık dış borçlanmaya gidilmektedir. Yatırımların finansmanı için gerek duyulan milli tasarrufların yetersiz olması yabancı kaynak kullanımını mecburen ortaya çıkarmaktadır.

Literatürde büyüme ve dış borçlanma arasındaki ilişkiyi açıklamaya yönelik farklı yaklaşımlar mevcuttur. Literatürdeki bu yaklaşımlara göre ekonomik büyüme ve dış borçlanma arasında genellikle negatif yönlü ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

Elde edilen dış borçlar aktif olarak değerlendirildiklerinde yatırımları, büyümeyi ve kalkınmayı hız vermektedirler. Ancak sağlanan dış borçların üretken ve verim sağlayan bölümlerde kullanılmaması, ödenmesi gereken oranın ulusal gelir artışından fazla olmasından dolayı borç alınması gibi nedenler dış borç yükünü çoğaltarak ülkenin refah düzeyini azaltmaktadır.

Türkiye’de 1980 yılından bu yana dış ticarete serbestleşme ve ekonominin dışa açık olması dış ekonomik ilişkilerde uygulanmaktadır. 24 Ocak 1980 yılında kararla Türkiye’nin dış borçlanmasında ithal ikamesi terk edilerek yerine dışa dönük sanayileşme politikası getirilerek yapısal değişim yaşanmıştır.

Bu alışmada Türkiye’de dış borçlanmanın tarihsel süreci incelenmiş ve dış borç, ekonomik büyüme ve enflasyon ilişkisi Türkiye ekonomisi verileri ile irdelenmiştir.

Anahtar Kelimeler: *Dış Borç, Ekonomik Büyüme, Enflasyon*



ABSTRACT**AN INVESTIGATION REGARDING THE EFFECT of TURKEY'S 2007-2017
EXTERNAL DEBT ON ECONOMIC GROWTH AND INFLATION****Raziye BARTAL****Department of Economics****Uşak University Institute of Social Sciences, April 2019****Advisor: Dr. Öğretim Üyesi Şahin ÇETİNKAYA**

Developing countries with inadequate levels of income and savings resort to external borrowing to ensure their economic development. Economic growth cannot be achieved at the desired level due to reasons such as the inability of the domestic savings to reach the level of investment, the insufficiency of information and technology, the balance of payments balance, and the external borrowing for the financing of the development. The insufficiency of the national savings required for the financing of the investments necessitates the use of foreign resources.

There are different approaches in the literature that explain the relationship between growth and external debt. According to these approaches in the literature, it is determined that there is generally a negative relationship between economic growth and external borrowing.

When the external debts obtained are evaluated actively, they accelerate investments, growth and development. However, due to the fact that the external debts are not used in productive and productive departments and the rate to be paid is higher than the increase in national income, the reasons such as borrowing increase the external debt burden and decrease the welfare level of the country.

Openness to the outside of the liberalization of foreign trade and economy in Turkey since 1980, are applied in external economic relations. January 24, 1980 decision in

abandoned import substitution has experienced structural changes in Turkey's foreign debt brought industrialization policy, rather than the extrovert.

This study examines the historical process in Turkey's external debt, economic growth and inflation in Turkey was discussed in the private economy.

Key Words : *External Debt, Economic Growth, Inflation*



JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

İktisat Anabilim Dalı yüksek lisans öğrencisi Raziye BARTAL'ın “ Türkiye'nin 2007-2017 Dönemi Dış Borcunun Ekonomik Büyüme ve Enflasyon Üzerindeki Etkileri” başlıklı tezi tarihinde, aşağıdaki jüri tarafından Lisansüstü Eğitim ve Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca, Yüksek Lisans Tezi olarak değerlendirilerek kabul edilmiştir.

JÜRİ ÜYELERİ

İMZA

Üye (Tez Danışmanı) : Dr. Öğr. Üyesi Şahin ÇETİNKAYA

Üye : Doç. Dr. M. Veysel KAYA

Üye : Dr. Öğr. Üyesi Naib ALAKBAROV

Enstitü Müdürü

ÖNSÖZ

Bu tezi hazırlamamda emeğini, eşsiz tecrübelerini ve değerli zamanını hiçbir şekilde esirgemeyen, beni sürekli destekleyip motive ederek yol gösteren kıymetli ve saygıdeğer danışmanım Dr. Öğretim Üyesi Şahin ÇETİNKAYA' ya sonsuz teşekkür ederim.

Hayatımın her döneminde yanında olan beni her koşulda destekleyen, maddi manevi her türlü desteğini esirgemeyen ve tüm çalışmalarımda beni yüreklendirip bana emek veren aileme teşekkür ederim.

Raziye BARTAL

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Adı Soyadı : Raziye BARTAL

Lisans Eğitimi : Anadolu Üniversitesi İİBF İktisat

Bildiği yabancı Diller : İngilizce

İletişim

E-Posta Adresi : raziye_bartal@hotmail.com

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	: iii
ABSTRACT.....	: v
JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI	: vii
ÖNSÖZ	: viii
ÖZGEÇMİŞ	: ix
İÇİNDEKİLER	: x
ŞEKİLLER VE GRAFİKLER.....	: xiv
TABLolar	: xv
KISALTMALAR	: xvii
GİRİŞ	: 1

BİRİNCİ BÖLÜM

DIŞ BORÇLARA İLİŞKİN KAVRAMSAL ÇERCEVE

1.1 BORÇ, BORÇLANMA VE DIŞ BORÇ KAVRAMI.....	: 3
1.2 DIŞ BORÇ VE DIŞ YARDIM İLİŞKİSİ	: 4
1.3 DIŞ BORÇLANMA İLE İLGİLİ KAVRAMLAR	: 4
1.3.1 Dış Borç Servisi	: 4
1.3.2 Dış Borç Servis Oranı	: 5
1.3.3 Dış Borç Miktarı ve Vadesi.....	: 5
1.3.4 Dış Borç Yükü.....	: 5
1.3.5 Dış Borç Yönetimi	: 5
1.3.6 Kredibilite (Kredi Değerliliği)	: 6
1.3.7 Moratoryum.....	: 7
1.3.8 Konsorsiyum	: 7
1.3.9 Konsolidasyon.....	: 7
1.4 DIŞ BORÇ RASYOLARI.....	: 8
1.4.1 Toplam Dış Borç Stoku / GSMH Oranı	: 8
1.4.2 Toplam Dış Borç / İhracat Oranı.....	: 8
1.4.3 Toplam Dış Borç Servisi / GSMH Oranı	: 9
1.4.4 Toplam Dış Borç Servisi / İhracat Oranı.....	: 9

1.4.5 Dış Borç Faiz Servisi / İhracat Oranı	9
1.4.6 Uluslararası Rezervler / Dış Borç Stoku Oranı	10
1.5 DIŞ BORÇLARIN SINIFLANDIRILMASI	10
1.5.1 Vadesine Göre Dış Borçlar	10
1.5.1.1 Kısa Vadeli Dış Borçlar (Dalgalı Borçlar)	10
1.5.1.2 Uzun ve Orta Vadeli Dış Borçlar	11
1.5.2 Alındığı Kaynaklara Göre Dış Borçlar	12
1.5.2.1 Resmi Kaynaklı Dış Borçlar	12
1.5.2.2 Özel Kaynaklı Dış Borçlar	12
1.5.3 Kullanış Biçimine Göre Dış Borçlar	13
1.5.3.1 Proje ve Program Kredileri.....	13
1.5.3.2 Bağlı ve Serbest Krediler	14
1.5.3.3 Borç Ertelemeleri ve Refinansman Kredileri	15
1.5.4 Geri Ödeme Şekillerine Göre Dış Borçlar	15
1.5.4.1 Döviz ile Ödenecek Dış Borçlar.....	15
1.5.4.2 Ulusal Para ile Ödenecek Dış Borçlar	16
1.6 DIŞ BORÇLANMA NEDENLERİ	16
1.7 DIŞ BORÇLARIN ETKİLERİ	18
1.7.1 Dış Borcun Ticaret Hadlerine Yaptığı Etki Dolayısıyla Dış Ticaretten Elde Edilen Kazançlara Etkisi	18
1.7.2 Dış Borçların İktisadi Faktör Dengesine ve Faktör Fiyatlarına Etkisi	19

1.7.3 Dış Borçların Ekonomik Kalkınma ve Büyüme Üzerindeki Etkisi	: 19
1.7.4 Dış Borçlanmanın Gelir Dağılımı Üzerindeki Etkisi	: 21
1.7.5 Dış Borçlanmanın Çoğaltan Etkisi	: 21
1.8 DIŞ BORÇLARA İLİŞKİN TEORİK GÖRÜŞLER	: 22
1.8.1 Klasik İktisat ve Borçlanma Kavramı.....	: 22
1.8.2 Neo – Klasik İktisat ve Borçlanma Kavramı	: 25
1.8.3 Keynesyen İktisat ve Borçlanma Sorunu.....	: 25
1.8.4 Parasalcı Yaklaşım, Rasyonel Beklentiler Teorisi ve Borçlanma Sorunu	: 26

İKİNCİ BÖLÜM

DIŞ BORÇ EKONOMİK BÜYÜME VE ENFLASYON İLİŞKİSİ

2.1 Dış Borç Ekonomik Büyüme Etkisi ve Yaklaşımlar.....	: 28
2.1.1 Zamanlar arası Borçlanma Modeli	: 30
2.1.2 Borçla Büyüme (Growth – Cum – Debt) Modeli	: 32
2.1.3 Borç Fazlası (DebtOverhang) Teorisi.....	: 34
2.1.4 Sürdürülebilir Yaklaşımları	: 38
2.2 Ekonomik Büyüme Modelleri.....	: 40
2.2.1 Klasik Büyüme Modeli	: 40
2.2.2 Harrod – Domar Büyüme Modeli.....	: 41
2.2.2.1 Harrod Modeli	: 42
2.2.2.2 Domar Modeli	: 44
2.2.3 Neo Klasik Büyüme Modeli	: 47

2.2.3.1 Neo Klasik Büyüme Modelinin Temel Varsayımları.....	: 47
2.2.4 Solow Büyüme Modeli	: 51
2.2.5 İçsel Büyüme Modelleri	: 53
2.3 Dış Borç Enflasyon İlişkisi	: 55
2.4 Dış Borçlanmanın Enflasyonist Etki Meydana Getireceği Yaklaşımlar.:	56

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE EKONOMİSİ AÇISINDAN DIŞ BORÇ SORUNUNUN

2007-2017 DÖNEMİ GELİŞİMİ

3.1 Türkiye'nin 2007-2017 Dönemi Dış Borçlanmanın Gelişimi	: 57
3.1.1 Borçlulara Göre Dış Borç Dağılımı	: 57
3.1.2 Alacaklılara Göre Dış Borç Dağılımı.....	: 59
3.1.3 2007-2017 Dönemi Dış Borç Stoku	: 61
3.2 15 Temmuz Darbesi ve Türkiye Ekonomisi	: 69

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

DIŞ BORÇ EKONOMİK BÜYÜME ENFLASYON İLİŞKİSİNİN ANALİZİ:

TÜRKİYE İÇİN VERİ ANALİZİ

4.1 Dış Borç Ekonomik Büyüme Enflasyon Ampirik Modeller.....	: 70
4.2 Dış Borçlanma, Ekonomik Büyüme ve Enflasyon İlişkisi: Türkiye Veri İncelemesi	: 72
SONUÇ VE DEĞERLENDİRME	: 80
KAYNAKÇA	: 87

ŞEKİLLER GRAFİKLER

Şekil – 1.Yurt Dışından Borçlanma	: 32
Şekil – 2. Borç Laffer Eğrisi	: 36
Şekil – 3. Borç Eşikleri	: 37
Şekil – 4. Ekonomide Durağan Durum Dengesi	: 50
Şekil – 5. Solow Modelinde Nüfus Artışı ve Büyüme.....	: 51
Şekil – 6. Solow Modelinde Teknolojik Gelişme	: 52
Grafik – 1. 2007-2017 Dönemi Toplam Dış Borç Stoku, Dış Borç Stoku / GSYH, Enflasyon ve Ekonomik Büyüme Oranları	: 74

TABLOLAR

Tablo 3.1. 2007-2017 Dönemi Dış Borcun Borçlulara Göre Dağılımı.....	: 58
Tablo 3.2. 2007-2017 Dönemi Dış Borcun Alacaklılara Göre Dağılımı	: 60
Tablo 3.3. 2007-2017 Dönemi Dış Borç Stoku Dağılımı	: 61
Tablo 3.4. 2007-2017 Dönemi GSYH Verileri.....	: 63
Tablo 3.5. Dış Borç Stokunun Vade Yapısındaki Gelişmeler	: 65
Tablo 3.6. Dış Borç Stokunun Borçlulara Göre Dağılımı	: 66
Tablo 3.7. Dış Borç Stokunun Alacaklılara Göre Dağılımı	: 67
Tablo 3.8. 2007-2017 Dönemi Temel Makroekonomik Göstergeler.....	: 68
Tablo 4.1.2007-2017 Dönemi Türkiye'nin Dış Borç Stoku, Dış Borç Stokundaki Artış Oranı, Enflasyon ve Ekonomik Büyüme Oranları	: 73
Tablo 4.2.2007-2017 Yılları İhracatın Toplam Miktarı, Yıllık Değişimi ve Dış Ticaret Payı	: 75
Tablo 4.3.2007-2017 Yılları İthalatın Toplam Miktarı, Yıllık Değişimi ve Dış Ticaret Payı	: 76
Tablo 4.4.2007-2017 Yılları Dış Ticaret Hacmi, İhracat-İthalat Karşılama Oranı ve Dış ticaret Dengesi	: 77
Tablo 4.5.2007-2017 Yılları İhracat, İthalat, Dış Ticaret Dengesi ve Artış Oranı ve Cari Açık	: 78



KISALTMALAR

GOÜ: Gelişmekte Olan Ülke

LİBOR: Londra Bankalar Arası Piyasa Faiz Oranı

GSMH: Gayri Safi Milli Hasıla

OVP: Orta Vadeli Program

KGF: Kredi Garanti Fonu

İİKO: İhracatın İthalatı Karşılama Oranı

TCMB: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

GYÜ: Gelişme Yolundaki Ülkeler

IMF: Uluslararası Para Fonu

Yİ_ÜFE: Yurtiçi Üretici Fiyat Endeksi

TÜFE: Tüketici Fiyat Endeksi

GSYH: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

GİRİŞ

Dünya ekonomilerinde küreselleşme süreciyle birlikte hızlı bir gelişim ve değişim süreci yaşanmaktadır. Bu süreçte gelişmekte olan ülkelerle gelişmiş ülkeler veya az gelişmiş ülkeler arasındaki gelişmiş olma durumu farkları gün geçtikçe artmakta ve bazı ülkelerde ikili yapılar oluşmaktadır. Türkiye yetersiz sermaye birikiminden dolayı geçmiş dönemlerde ekonomik büyüme ve kalkınma konusunda hedeflenen oranlara erişememiştir. Hükümetler dış borçlanmaya yönelerek sermaye birikimi sorununu çözmek için kaynak arayışına gitmişlerdir.

Dış borçlanma yatırımları, ihracatı ve ekonomik büyümeyi sağlamaktadır. Sermaye birikiminin yetersizliği, bankalardan, uluslararası kuruluşlardan ve yabancı ülkelere borçlanmaya itmiştir. Dış borçlanmanın artmasında, büyümenin dış alım yoluyla yapılması ve giderlerinin dış satım gelirlerinden düşük olmasından dolayı ülkelerin yaşadıkları kaynak sıkıntısı neden olmaktadır.

Dış borçlanma, yeterli sermaye sağlamak ve yurtiçi tasarrufları arttırmak amacıyla başvurulmuş gelir kaynağıdır. Dış borç miktarı kadar ülkeye maddi varlık aktarımı sağlanmakta ve geliri çoğalmakta, anapara ve faiz ödemeleri ile yapıldığından dolayı yurtiçi kaynakların azalmasına neden olmaktadır. Dış borçlanma ile elde edilen kaynakların giderleri kazançlarından fazla ise, yurt dışına negatif sermaye aktarımı olmakta ve yurtiçi kaynak gereksinimini çoğaltmaktadır.

Türkiye ekonomik büyümeyi devam ettirmek, hazine ve artırım açığını gidermek için dış borçlanmaya başvurmakta ve 1980 yılında alınan kararlarla uygulanan politikalarla birlikte dış borcun çoğaldığı gözlenmektedir. 1990'lı ve 2000'li yıllarda krizlerin yaşanması Türkiye'nin dış borcunu sürekli artırarak dış borç sorununu çözemeyen ülke haline getirmiştir.

Literatürde dış borç büyüme ilişkisini inceleyen çalışmaların bazılarında ekonomik büyüme ile dış borçlanmanın olumlu, bazılarında ise olumsuz ilişki olduğu neticesine varılmıştır. Dış borçlar ekonomik büyümeyi katkı sağlayabilmesi için elde edilen kaynakların iyi yönetilmesi, verimli ve üretken bölümlerde kullanılması gerekmektedir.

Dış borçlarla büyüme ve enflasyon arasındaki ilişki yıllardır incelenmektedir. Ele alınan çalışmalarda, dış borçların yatırıma dönüştürülmesiyle büyümenin

olabileceği üzerinde durulmuştur. Dış borçların yatırıma ayrılmasıyla elde edilen getiri, dış borç maliyetinden yüksek olduğu müddetçe borçlanan ülkede milli gelirden bir artış gözlemlenecektir. Çalışmaların yapıldığı dönemlerde ortaya çıkan farklılık, ülkelerin gelişmişlik düzeyleri, borçluluk sınırları ve dışa açıklık gibi faktörlerden elde edilen sonuçlar arasında farklılıklardan kaynaklanmaktadır. Ülkelerin borç miktarındaki artışlar büyümeyi azaltmaktadır ve ülkeleri enflasyonist sürece sokmaktadır. Çünkü aşırı borçlanma borçların geri ödenmesi sırasında ekonomik sorunlara yol açmaktadır. Aşırı borçlanma kamunun makroekonomik dengeyi sağlamasını güçleştirerek, tasarrufların ve yatırımların borç ödemelerine gitmesine sebep olmakta ve büyümeyi azaltmaktadır.

Çalışmada 1980 sonrası dönemde Türkiye'nin dış borçların tarihsel gelişimi dikkate alınmış ve dış borç, ekonomik büyüme, enflasyon ilişkisi üzerine odaklanılmıştır.

Çalışmanın birinci bölümünde dış borçlara ilişkin kavramsal çerçeve dikkate alınmıştır. Bu bağlamda borç, borçlanma ve dış borç tanımı yapılmış sonrasında dış borç dış yardım ilişkisi ele alınmıştır. Sonrasında dış borçlanma ile ilgili kavramlar açıklanmış, dış borçların sınıflandırılması konusu ele alınmıştır. Daha sonra dış borçlanma nedenleri ve etkileri ele alınmıştır. Sonrasında dış borç rasyoları ve son olarak da dış borçlara ilişkin teorik görüşler konusu dikkate alınmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde dış borç büyüme ilişkisini açıklayan yaklaşımlar ele alınmıştır. Literatürde yer alan yaklaşımlar, ekonomik büyüme modelleri açıklanmıştır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde Türkiye'nin 1980 yılından günümüze kadar olan dönemin dış borç, ekonomik büyüme ve enflasyon ilişkisi ele alınmıştır.

Çalışmanın son bölümünde ise Türkiye'nin dış borç, ekonomik büyüme enflasyon arasındaki bağlantıları açıklamak için yapılan literatür açıklamalarına yer verilmiştir. Sonrasında ise Türkiye'de dış borç stoku, enflasyon ve büyüme arasındaki ilişki oransal veriler ile analiz edilmekte ve analizden elde edilen bulgular değerlendirilmektedir.

BİRİNCİ BÖLÜM

DIŞ BORÇLARA İLİŞKİN KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1.1 BORÇ, BORÇLANMA VE DIŞ BORÇ KAVRAMI

Kurumların veya kişilerin alacaklıya karşı yerine getirmek zorunda olduğu yükümlülüğe borç kavramı denilmektedir. Bu yükümlülük önceden alınan kredinin, faiz ve anapara gibi kesintileriyle beraber ödenmesi biçiminde yapılmaktadır (Kozalı, 2007: 3).

Borçlanma, şirket, şahıs, hükümet veya kuruluşların ötekilerinden borç mali kaynak elde etmesidir (Seyidoğlu, 1992: 90).

Borçlanma muayyen zamanda borç alınan nakit ve kıymetli şeylerin geri ödenmesi olarak bilinmekteyken, borç ise ivaz olarak alınmış herhangi bir bedelin ödenmesi mükellefiyetini anlatmaktadır. (Ulusoy, 2004).

Borç; taraflar arasında para gibi kıymetli şeyleri belirli bir zaman içinde verilmesi koşuluyla anlaşma yaparak diğer tarafa ödünç verilmesidir. Borçlanma kısa ya da uzun vadeli, faizli ya da faizsiz, devredilebilir ya da devredilemez şeklinde olabilir (Seyidoğlu, 1999: 64).

Borçlanma genelde iki yönlü bir finansman olmasında geri ödemeler sonucu giderin oluşması ve elde edilen gelirin borçlanmayla olmasından kaynaklanmaktadır (Şeker, 2006: 75). Borçlanan devletler büyümek için yaptıkları yatırımları ve tüketimlerini azaltarak borçlarını ödeyebilmektedirler (Karluk, 2007: 157). Artan kamusal faaliyetlerin finansmanında devletler vergilendirme, emisyon ve borçlanma gibi üç temel araçtan faydalanabilmektedir. Gelişmekte olan ülkeler devamlı olarak bir finansman sıkıntısı içerisindeydirler. Devlet yeni vergiler koyarak ve vergi oranlarını arttırarak kamu faaliyetlerinin gelişmesini sağlayabilmektedir (Şeker, 2006: s.80-81).

Gelişmekte olan ülkeler amaçladıkları büyümeye ulaşmaya çalışırken bazı problemlerle karşılaşmaktadırlar. Gelişmekte olan ülkelerin iç tasarruflarının yeterli olmaması, ihracat girdilerinin yetersiz olmasından ülkede döviz azlığının yaşanması yatırımların yerine getirilmesi sırasında güçlüklerin ortaya çıkmasına sebebiyet

vermektedir. Bundan dolayı bu ülkeler güçlükleri geçerek, amaçladıkları büyüme oranına erişebilmek için borçlanmaya gitmektedirler (Bilginoğlu, 2008: 1).

1.2 DIŞ BORÇ VE DIŞ YARDIM İLİŞKİŞİ

Dış yardım; uluslararası kuruluşların ve gelişmiş ülkelerin, geliştirmekte olan ülkelere, büyüme veya toplumsal ilerlemelerini takviye etmek için elde ettikleri her türlü varlık hareketleri olmak üzere tüm kolaylıklar anlaşılmaktadır (Erdem, 1996: s.50-51).

Dış yardım, geliştirmekte olan ülkeye aktarılan piyasa şartlarından daha düşük sağlanan krediler ve verilen bağışlar olarak ortaya çıkmaktadır (İnce, 2001: s.136).

Dış yardımlar ve bağış olarak verilen yardımlar geri ödeme yapılmıyor iken, alınan dış borçlar hangi şartlarda olursa olsun geri ödenmektedir. Dış yardım resmi kuruluşlardan ya da ülkelere sağlanırken, dış borçlanma ise bunlara ilave olarak özel piyasalardan da sağlanabilmektedir.

1.3 DIŞ BORÇLANMA İLE İLGİLİ KAVRAMLAR

Dış borçlanmanın üzerinde durduğu kavramların başlıcaları şunlardır.

1.3.1 Dış Borç Servisi

Dış borç olarak alınan varlığın ve buna uygulanan faizin yekûn toplamından oluşan dış borç servisi, o ülkenin anapara, faiz aktarımlarını karşılık olma gücü, uluslararası rezerv durumuna ve ödemeler bilançosuna tabiidir. Eğer dış dünya giderleri dış dünya gelirlerinden az ise, dış borç servisi ödemelerinde kullanmak için değerlendirilebilir. Eğer bu fark değerlendirilemezse ya yeniden borçlanmaya gitmek ya da birikmiş rezervleri kullanarak borç servisleri giderilebilmektedir. Dış borç servis kavramının düşük seviyede olmaması, ulusun borçlarını geri ödeme kapasitesinin zayıflığına göstermektedir.

1.3.2 Dış Borç Servis Oranı

Ülkenin uluslararası likidite problemlerinin çözümlemesinde, borç yükünün ölçümünde, ülkenin borcunu geri ödeme gücünü gösteren bu oran, dış borç olarak elde edilen varlığın ve buna uygulanan faizin senelik toplamının dış satım gelirlerinin büyüklüğüne vermektedir. Kişi başına düşen gelir, ithalat ve ihracattaki artış azalışlar, borcun ortalama vadesi, ihracat sektöründeki büyüme borç servis kapasitesini etkileyen faktörlerdir. Bir ülkenin borç servis kapasitesi o ülkenin kredibilitésinin değerlendirilmesinde dikkate alınan önemli göstergelerden biridir.

1.3.3 Dış Borç Miktarı ve Vadesi

Faizin hesaplanmasında temel alınan “ dış borç miktarı “ herhangi bir dönemde bir ülkenin aldığı dış borçların anapara toplamını göstermektedir. Krediyi veren taraf ile alan taraf arasında yapılan dış borç vadesi, sözleşmenin onaylandığı ile ödemesinin yapılacağı tarih arasındaki zamandır.

1.3.4 Dış Borç Yükü

Borç servisinin yıllık döviz gelirine oranlanmasıyla elde edilen dış borç yükü borçlu ülkenin borç ödeme kapasitesinin bir belirtkisi olarak değerlendirilir. Bu oranın yüksek olması ülkenin borcunu ödeme konusunda güçlük çektiğinin göstergesidir. Dış borç yükünün, az gelişmiş ülkelerde ilerleyen zamanlarda artması açısından dış borçlanmaya karar verirken bazı şartlara dikkat etmeleri gerekmektedir. Bunlar, faiz oranı, ödemesiz devrenin uzunluğu ve borcun vadesidir.

1.3.5 Dış Borç Yönetimi

Dış borçların tarifine ve olası yararına dikkate alarak dış borç yönetimi, dış borç seviyesinin ihtiyaç duyulan sınırdan kalınması olarak ifade edilir.

Dış borç yönetiminin hedefi, ekonomik büyümeyi uzun vadede sağlamak ve uluslararası pazarlara kolay bir şekilde girmek, devam ettirilebilir borç servis yükünü orta vadede azaltmak ve kısa vadede ise borç profilini geliştirmektir. Dış borç yönetimi bu amaçlar doğrultusunda, borç servis yükünün sürdürülebilir pozisyonunu devam ettirmesini sağlamayı, negatif transferlerin artmasını önlemek, ülke riski göstergelerinin aşırı artmaması ve ekonomik büyümeyi yeterli katkı

sağlamaya çalışır. Makroekonominin önemli bir unsuru olan dış borç yönetimi ödemeler dengesi ile de ilişkilidir (Önel, 2006: 39).

Dış borçları yönetiminde çeşitli risk faktörleri bulunmaktadır. Bu risk faktörleri şunlardır: (Ateş, 2002: 19-25).

- Likidite riski
- Piyasa riski
- Kredi riski
- Borç çevirme riski
- Mutabakat riski
- Operasyonel riski

Faiz büyüklüklerindeki çoğalış borç yükümlülüklerine artırması piyasalarda finansal istikrarsızlıkların yaşanmasına, güvenin azalmasına ve kabul edilen risklerin faizlere eklenmesiyle borçlanma maliyetlerinin daha yüksek seviyelerine yükselmesine sebep olmaktadır. Gelişmiş ülkeler likit sermaye sektörlerine sahip olduklarından dış borçlarını hedeflenen kurda korumaktadırlar. Gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkeler ise finansal piyasaların bekledikleri tutarların sağlanamaması, tasarruf seviyelerinin yetersiz olması, buna rağmen büyüme mecburiyetinde dolayı borç almaya gitmektedirler. Bu hedefler istikametinde dış borç seviyesini istenilen seviyede gerçekleştirme konusundaki istekleri kırılğan olmaktadır.

1.3.6 Kredibilite (Kredi Değerliliği)

Kredibilite borç alacak ülkenin borcunu ödeyebileceği hususunda borç aldığı ülkeye vermiş olduğu güveni ifade eder. Günümüzde uluslararası kuruluşlar borçlu ülkenin geçmişte aldığı borçları ödeme durumu ya da mevcut borçlarını ödeyebilme kapasitesini gösteren finansal verilere dayanarak kredibilite konusunda derecelendirme yapmaktadır. Bu kuruluşlar dönem içinde yaşanan sosyo ekonomik olaylara dayanarak yapmış olduğu derecelendirmede iyileşmeye veya eksiltmeye gidebilir. Ekonomik olarak büyüyen, dış dengesi sağlam ve istikrarlı, borçlarını zamanında ödeyen ve ödeyebilme gücü olan, iyi yönetilen, uluslararası pazarlarda piyasalarında saygınlığa sahip ülkelerin güvenilirliği de yüksektir.

1.3.7 Moratoryum

Moratoryum borç ertelemeinin özel bir şeklidir. Vadesi gelmiş borçların mahkeme kararıyla ya da borçlunun tek taraflı iradesiyle ya da borçlu ve alacaklı arasındaki bir anlaşma ile tecil edilmesi işlemidir. Borç alanın ödeme gücünü yitirmesi sebebiyle borçlarının tamamını veya bir kısmını ödeyemeyeceğini duyurmasıdır. Moratoryum bir devletin veya bir şirketler grubunun ya da bir işletmenin bu tür yükümlülüklerini yerine getiremeyeceğini açıklaması üzerine ortaya çıkar. Devletlerin veya grup ya da işletmelerin içine düştükleri döviz sıkıntılarını dış borç yükümlülüklerini yerine getirememelerine ve sonuçta bu durumu kamuoyuna ilan etmelerine yol açabilir. Bu gibi durumlarda borçların, alacaklılar ile borçlular arasında anlaşma yapılarak vadesinin uzatılması yoluna gidilir.

1.3.8 Konsorsiyum

Konsorsiyum, bir şirketin yüklenemeyeceği çalışmayı, 2 ya da daha fazla ortağın kaynaklarını ve uzmanlıklarını bir araya getirdiklerinde çalışmanın ihtiyaç duyduğu orana erişebilmek için ile yaptıkları bir ortaklık türüdür. Konsorsiyumlarda, her hissedar, söz konusu çalışmanın belli bir bölümünü yüklenmektedir. Konsorsiyumlar adi ortaklık niteliğinde akdi bir birleşme olup maliyeti yüksek çeşitli uzmanlık alanlarında belirli bir işin yapılması için oluşturulduğundan devamlılık sağlamazlar.

1.3.9 Konsolidasyon

Konsolidasyon (Tahkim) en basit anlamıyla borcun ödenmesinin ertelenmesidir. Konsolidasyon devletin vadesi gelmiş kısa vadeli borçları ödeme imkânına sahip olmaması ya da bu imkânı sahip olmasına rağmen bu ödemenin piyasada yapacağı genişletici etkiyi önlemek için borcun orta ya da uzun vadeli olarak dönüştürülmesidir. Genellikle bu durum, devlet borç yönetiminde meydana gelmektedir.

1.4 DIŞ BORÇ RASYOLARI

Dış borçların gelişmekte olan yurtlarda yüksek düzeylere eriŐmesi bazı dış borç göstergelerin varlığının oluşmasına sebep olmuştur. Borç alan ve borç veren ülke tarafından kullanılan dış borç rasyoları, borç veren ülke vasıtasıyla borç sağlanacak olan yurdun borcunu ödeyebilme imkanını ve ülkenin güvenilirliğini belirttiği için önemlidir. Borçlanan ülke yönünden ise dış borcunu ödeyebilme kapasitesinin daha iyi analiz edilmesine, dış borcun etkin bir şekilde kullanılmasına destek olur.

1.4.1 Toplam Dış Borç Stoku / GSMH Oranı

Ülkenin risk ve borç yükü çözümlenmelerinde ve kredibilitesinin ölçülmesinde Toplam Dış Borç Stoku / GSMH Oranı kullanılmaktadır (Erol, 1992, s:146). Bu oranın büyük olması yurdun kredi yükünün ve dıŐarıya bağımlılığının da o oranda arttığını göstermektedir. Bu oran GSMH kıymetinin ulusal nakit cinsinden dolar kuruna göre belirlenmekte olup, olduğundan eksik kıymetlenen yerli para yüksek göstergelere, fazla kıymetlenen yerli para ise düşük göstergelere sebebiyet verecektir. GSMH ‘deki büyüme oranı dış borçlanmadaki yıllık büyüme oranlarından az ise bu rasyonun da yüksek olması gerekir. Buna bağlı olarak borç yükü de fazla olur (Kocaoğlu, 2005).

Bu oran, kullanılabilir nakit değerlerle ödenecek faizler ve dış borç geri ödemelerinin mukayese edilmesiyle meydana gelmektedir. Kullanılabilir nakit değerler; ticaret bankalarının ülkenin uluslararası para piyasalarında değerlendirebileceği krediler, Merkez Bankası’nın döviz ve altın rezervleri, cari işlemler olarak ifade edilmektedir (Yurt, 1993: 60).

% 30 – 50 ise orta düzeyde, % 50’den fazla olmasında ise çok borçlu olması Dünya Bankası eliyle yayınlanan ölçüttür (Evgin, 2000: 59).

1.4.2 Toplam Dış Borç / İhracat Oranı

Dış borç kapasitesini ve borçluluk durumunu göstererek ihracat kazançlarının dış borç stoku üzerindeki uzun dönemli etkisini belirlemek için kullanılan bir orandır. Oranın yükselmesi, ülkenin yurtiçi üretimden çok yurt dışı tüketime yöneldiğini ve dışa bağımlı hale geldiğinin bir göstergesidir.

Dünya Bankasının bu oran için ön gördüğü seviye % 275'tir. % 165-275 ise orta düzeyde, oran % 275 ve fazla ise aşırı verecekli görülmektedir (Demiray, 2007, s. 63-64).

1.4.3 Toplam Dış Borç Servisi / GSMH Oranı

Toplam Dış Borç Servisi / GSMH Oranı, GSMH'nin alınan dış borcun faiziyle birlikte ödeyebilme gücünü göstermekte, ülkenin kendi kaynaklarıyla elde ettiği gelirlerin yeterli olup olmadığını açıklayan oran dış borçlanmanın önemli bir göstergesidir (Kozalı, 2007).

Belli bir dönemde elde edilen dış âlem gelirleri ile toplam üretim değerinin ne kadarının dış borç geri ödemelerine aktarıldığını ifade eden orandır (Kocaoğlu, 2005: 75).

1.4.4 Toplam Dış Borç Servisi / İhracat Oranı

Memleketin, çok borçlu olup olmadığının ve dış borç yükünün değerlendirilmesinde ülkenin uluslararası likidite problemlerinin çözümünde kullanılmakta ve aynı zamanda dış borç karşılama oranı olarak da adlandırılmaktadır. Oranın büyük olması, borçlu ülkenin dış borç mükellefiyetlerini ifa edebilme gücünün zayıfladığını ve ihracat kazançlarının dış borç masraflarını karşılama oranının azalması anlamına gelmektedir. Oranın küçük olması ise, ülkenin dış borç ödeme gücünde artış olduğunu ve ülkenin ödemeler dengesinde bir iyileşme olduğunu göstermektedir. Rasyonun % 18- 30 ise orta seviyede verecekli, % 30'u geçmesinde ise aşırı verecekli olduğunu belirtir.

1.4.5 Dış Borç Faiz Servisi / İhracat Oranı

% 12 – 20 ise orta düzeyde, % 20 oranını geçmesinde durumunda aşırı borçlu olduğunu gösteren oran borçlanmanın maliyetini ölçmede kullanılmaktadır (Sarı, 2004, s. 10).

Faiz servisi artışı ihracat artış hızından düşük değilse, elde edilen dış borçların mevduat ve ihracatı tasarruf etmek yerine dış borç geri ödemeleri gibi üretken olmayan alanlarda kullanıldığını belirtmekte ve ülke ekonomisi bakımından olumsuz bir durum söz konusu olmaktadır (Evgin, 2000: 69).

1.4.6 Uluslararası Rezervler / Dış Borç Stoku Oranı

Rasyonun büyük çıkması ülke dış borç ödemelerini daha kolay yaptığını göstermekte olup ülkeler açısından olumludur. Oranın küçük olması ise ülkenin dış ödemelerde zorlandığını göstermekte ve ülke için olumsuzdur.

1.5 DIŞ BORÇLARIN SINIFLANDIRILMASI

Ülkelerin dış borçlanmaları, borçlananlara, alacaklılara ve vadelerine göre dış borçlar olmak üzere üç boyutta ele alınmaktadır. Hazine Müsteşarlığının yapmış olduğu ayırımı döviz cinsine göre dış borçlardan bahsedilmektedir. Farklı kaynaklarda, başka alt kaynaklara da gidilerek resmi kaynaklı ve özel kaynaklı dış borç olarak da sınıflandırma yapılmıştır. Özel kaynaklı dış borçlar, uluslararası sermaye piyasalarından yapılan tahvil ihraçları ve ticari bankalardan yapılan borçlanmalardır. Resmi kaynaklı dış borçlar ise uluslararası mali kurumlardan borçlanmalar, ikili finansman devletlerarası borçlanmalar olarak ele alınmaktadır (Bal, 2001: 16).

Ayrıca dış borçlar, borçlanmanın hukuki statüsüne göre, ödemesi yapılan para cinsine göre, ihtiva ettiği bağış payına göre ve serbestçe kullanılabilme özelliğine göre de gruplandırılabilir (Derdiyok, 1993: 27).

1.5.1 Vadesine Göre Dış Borçlar

Alınan borcun son ödeme yapılacağı tarihi ile anlaşmanın yapıldığı tarih arasındaki süre olup kısa, orta ve uzun vadeli dış borçlar olmak üzere iki şekilde ele alınmaktadır.

1.5.1.1 Kısa Vadeli Dış Borçlar

Para piyasalarından elde edilen ve süreleri bir yıl olan kısa vadeli dış borçlara aynı zamanda dalgalı borçlar da denilmektedir (Erdem,1996:26).

Uluslararası ticarete ödeme meselelerinin çözümlenmesi ve likidite yaratılması için genelde kısa vadeli dış borçlar kullanılır (Adıyaman, 2006: 24). İkinci Dünya Savaşı'na kadar dış borçların tamamına yakını uzun vadeli borçlar durumunda iken, İkinci Dünya Savaşı'ndan sonraki dönemde artan ekonomik

ilişkiler ve kurulan bazı uluslararası kuruluşlar nedeniyle kısa vadeli dış borçlarda büyük artışlar gözlenmiştir. Yurtdışında yerleşik kişilerce ticari bankalarda açılan yatırım hesapları, kısa vadeli poliçeler, Merkez Bankasında açılan kredi mektuplu döviz mevduat hesapları, kabul kredileri, akreditifler, finansman bonusu ihraçları ve tevdiat sertifikası, ihracat karşılama kredileri, banknot ve taşıma giderleri kısa vadeli borçlanma araçlarından bazılarıdır (Erdem, a.g.e., s. 36).

1.5.1.2 Uzun ve Orta Vadeli Dış Borçlar

Vadesi 1-5 yıl olan kredilere orta, 5 yıldan daha fazla olanlara ise uzun vadeli borçlar denilmektedir. Uluslararası sermaye piyasalarında kıymetlendirilen, ülkelerin ekonomik büyümelerini desteklemek için alınan kredilerdir (Poyraz, 1995: 26).

Bütçedeki gelir-gider arasındaki açığı ileri ki dönemlere aktarılması, uzun vadeli dış borçlanmada faizin düşük olması, miktarın fazla olması, geri ödemenin kolay ve süresinin kısa olmamasından dolayı, devletin en çok başvurduğu borçlanma türlerindedir (Eker ve Meriç, 1999).

Uzun vadeli borçlar süreli borçlar ve süresi olmayan borçlar olarak ikiye ayrılır (Ulusoy, 2001).

a) Süreli Borçlar

Belli bir ödeme planına göre yapılan ödeme süresi belli olan süreli borçlar da sürenin sonunda borcun tamamı ödenir (Özkan,2006).

b) Süresiz Borçlar

Süresiz borçlarda borç tahvil verenler borç verdikleri anaparayı tekrar istemezler fakat yüksek faiz oranlarından dolayı faizlerini alabilirler. Türkiye başvurmamıştır (Ulusoy, 2001).

1.5.2 Alındığı Kaynaklara Göre Dış Borçlar

Dış borçlar, alındığı kaynaklara göre özel kaynaklı ve resmi kaynaklı dış borçlar olmak üzere iki şekilde gruplandırılır.

1.5.2.1 Resmi Kaynaklı Dış Borçlar

İki ve çok taraflı borçlar şeklinde sınıflandırılmaktadır. İki taraflı kredilerde, yardım alan ve yardım yapan ülkeler arasında yapılan anlaşmada yardımın miktarı, vadesi, faiz ve diğer koşullar yer almaktadır (Kozalı, 2007: 12).

Çok yanlı kredilerde, kalkınma amacıyla veren Dünya Bankası başta olmak üzere çeşitli uluslararası ekonomik ve mali kuruluşlardan elde edilen krediler olarak bilinmektedir (Kozalı, 2007: 12).

1.5.2.2 Özel Kaynaklı Dış Borçlar

Borçlanmanın yönü olarak özel yabancı kurum, kuruluş veya kişiler yer almakta, devlet veya uluslararası bir mali kuruluşlar bulunmamaktadır (Kozalı, 2007: 12).

Uluslararası sermaye piyasalarında yaşanan gelişmeler sonucunda kredi verme işlemi sadece devletlerle sınırlı kalmamış, özel kuruluşlar da bu piyasalarda görev almaya başlamışlardır. Özel kaynaklı dış borçlar tahvil ihracı yoluyla banka veya sermaye piyasalarından borçlanılmakta ve yabancı sermaye yoluyla hükümetin özel, kamusal kuruluşlarına verilen borçlar olarak gerçekleşmektedir (Işık v. d., 2005: 14-15). Bu piyasalardan az gelişmiş ve GOÜ'lerle birlikte gelişmiş ülkelerde borçlanmaya gitmektedir.

Tamamen piyasa şartları etrafında gerçekleştirilen gereksinim duyulan fonlar çoğunlukla sabit faizli olmayıp GOÜ'lere uluslararası piyasalarda geçerli kredi faiz oranlarına (örneğin LIBOR) risk primi ilave edilerek sağlanmakta olup bu finansmanların miktarı, vadesi, ödeme koşulları vb. GOÜ'lerin risk kapsamaları dikkate alınarak belirlenmektedir (Bal, 2001, s. 19).

1.5.3 Kullanış Biçimine Göre Dış Borçlar

Gelişmekte olan ulusların kalkınmalarını desteklemek, hızlandırmak için verilen kredilerdir.

1.5.3.1 Proje ve Program Kredileri

Proje kredileri, yatırım projelerini ortaya koymak için sağlanırken, borçlanan ülkenin ithalatının finansmanı için ise program kredileri verilmektedir (Uluatam, 2003: 431).

Projenin finansmanında kullanılmak üzere projeye bağlı olarak alınan krediler kamu sektöründe planlanan yatırım ve kalkınma programlarında finansman ihtiyacını gidermek, belli bir üretim hacminin gerçekleşmesi ve yerel para ile ilgili masrafların karşılanması için kullanılabilirler. Kendi iç tasarruflarıyla giderilemeyen tasarımların finansmanında az gelişmiş ülkeler bu kredilere ihtiyaç duyabilir.

Borçlu ülkede belirli bir kaynağın yer alması için elde edilen proje kredileri, belirli bir tasarımın ortaya koyulması için kullanılmaktadır (Seyidoğlu, 1991: 503). Bu tür kredilerin sağlandığı kaynaklar aşağıdaki gibidir;

- a) Uluslararası finans kuruluşlarından sağlanan kredileri
- b) Satıcı kredileri
- c) Ticari bankalardan sağlanan ihracat krediler

Siyasi nedenlerle ya da kullanımı denetlemek için yardım eden ülkeler projeye bağlı kredileri desteklemekte iken kalkınmada sağladığı serbestlik nedeniyle az gelişmiş ülkeler ise program kredilerinden yanadırlar. Uluslararası kurumların yardımları genellikle proje kredisi şeklinde olmaktadır(Zerenler, 2004: 8).

Kamu sektöründe altyapı, enerji, turizm, sanayi gibi belli yatırım projelerini gerçekleştirmek amacıyla gerekli dış kaynakları sağlamaya yönelik olarak proje kredileri kullanılmaktadır (Kepenek ve Yenitürk, 2007: 185).

Proje kredileri, projelerin hazırlanması, sunulması ve ülke veya kuruluşlar eliyle onay görülmesi gibi süreçlerin zaman kaybına sebep olmasından dolayı gerçekleşecek yatırımları olumsuz etkileyebilmektedir (Işık v.d.,2005:,7).

Program kredileri ise belli bir projeye bağlı olmayan uluslararası finansman kuruluşlarından veya hükümetlerden sağlanan ve kalkınma programının dış ödeme açıklarının finansmanına yönelik dış yardımlar olarak kullanılmakla birlikte krediyi alan ülkeye de kolaylık sağlamaktadır (Seyidoğlu, 1992: 704).

Ödemeler bilançosu açıklarını gidermek, gerekli kalkınma planları için ihtiyaç olan hammadde ve yedek parça ithalatını karşılamak üzere program kredisini kullanan ülkeler, ekonomilerinin cari gereksinimlerini çabuk ve kolaylıkla karşıladıklarından daha liberal bir dış ticaret politikası izlemek mecburiyetinde olurlar. Liberal koşullara sahip olabilmek amacıyla gelişmekte olan ülkeler tarafından daha çok istenen bu krediler, karşılıklı olarak yapılabilmektedir (İnce, 2001: 160).

Program kredileri, belirli bir plan çerçevesinde ülkenin ulaşmak istediği hedefler doğrultusunda gerekli finansman açığının giderilmesinde değerlendirilir. (Kayra, 1995: 77).

Bu iki tür kredi karşılaştırıldığında az gelişmiş ülkeler açısından program kredilerinin kullanımında elde ettiği serbestlik nedeniyle avantajlı olarak kabul edilmektedir. Borç veren uluslar denetlemesinin kolaylığı ve siyasi nedenlerden dolayı proje kredilerini tercih etmektedirler.

1.5.3.2 Bağlı ve Serbest Krediler

Bağlı krediler, imzalanan sözleşmeye göre, nakdi değer elde eden ülkeye aldığı nakdi değeri kullanma şartı getirmekte böylece nakdi değeri alan ülkenin kullanmasından mahrum edilmektedir. Alacaklı ülkeler potansiyeli olan ihraç mallarına pazar bulmak için, borçlanan ülkelerde uygun olan malların alımında kullanmak için başvurumaktadırlar (Ulusoy, 2004: 58).

Az gelişmiş ülkeler tarafından bağlı kredilerin büyüme için gereksinim olan varlıkları sağlama yönünde kaynak niteliğinde olması olumlu yönünü, ticareti saptırıcı işlevinden dolayı ihtiyaç duydukları malı daha pahalıya elde ettiklerinden olumsuz yönü belirtilmektedir.

Serbest krediler belli bir projeye bağlı olmayan ve kaynağı belli olmayan kredilerdir. Uygulamada daha az rastlanılan bu tür kredilerde, kredi alan ülke bu şekilde sağlamış olduğu fonları kullanmaktadır.

1.5.3.3 Borç Ertelemeleri ve Refinansman Kredileri

Borç ertelenmesi ya da borç tecili, vadesi biten borcun önceki faizine oranla düşük faiz oranı ile gelecek dönemlere ertelenmesi olarak ele alınmaktadır. Vadesi biten borcun ödenmesi ve aynı orandaki borcun tekrar yenilenmesi biçimindeki uygulamaya refinansman kredisi olarak adlandırılmaktadır. Ülkemizde vadesi dolan borçlanmaların çoğu refinansman kredileri ile yeniden dönüştürüldüğü çok fazla gözlenmektedir (Kozaoğlu, 2005: 23).

Borç ertelemelerinde, vadesi biten borcun ödenmesinin aynı oranda borcun önceki faizine oranla daha az faiz karşılığında yenilenerek gelecek dönemlere ertelenmektedir. Her ikisi arasındaki ayrım; refinansman da vadesi biten kredi alacaklı ülkenin planladığı yeni bir ödeme düşüncesine bağlanmakta, borç ertelenmesinde ise zamanı gelen borç ödenmeyip ertelenmektedir (Eker ve Meriç, 1999: 91).

Borçlu ülke için borç ertelenmesi yapılmasının nedeni, borç ödeme sırasındaki ülkede ortaya çıkabilecek ekonomik ve sosyal problemleri engellemeye yöneliktir. Ülkelerin borçlarını ödeyemeyecek duruma geldiklerinde borç ertelenmesine gidip gitmemelerinde razı olacakları sorunlar, iç politikalarında buhrana sebebiyet verebilmektedir. Bazı alacaklı ülkelerin ödeme meselelerinde meydana gelen finans sıkıntılarını diğer ülkelere yıkmak istemeleri borç ertelenmesinin bir başka nedenidir. Ayrıca borç ertelemeleri sayesinde borçlu ülkeye bazı isteklerin kabul ettirilmesi daha kolay olabilmekte ve ülkeler arası ilişkiler daha iyi sürdürülebilmektedir (Ulusoy, 2001: 73).

1.5.4 Geri Ödeme Şekillerine Göre Dış Borçlar

1.5.4.1 Döviz ile Ödenecek Dış Borçlar

Kredinin elde edildiği kaynak dikkate alınmaksızın, ödemelerin yabancı para ile yapıldığı dış borçlardır. Borç veren ülkeler verdikleri borcun reel değerini korumak için kendi para birimleri ile borç verme eğilimindedirler.

1.5.4.2 Ulusal Para ile Ödenecek Dış Borçlar

Dış borçlanmada çok fazla kullanılmayan, borcu aktaran ülkenin onaylamasıyla borçlanan ülke ödemesini kendi ülke parası ile yapmasıdır.

1.6 DIŞ BORÇLANMA NEDENLERİ

Devletin gelir kaynaklarının harcamaları karşılayamaması borçlanmanın temel nedenidir. Yani meydana gelen bütçe açıklarını kapatmaktır.

Dış borçlanma, gelişmekte olan ülkelerde mal, hizmet veya nakit olarak yapılan iktisadi yardım veya bağışlar, düşük faizli krediler şeklinde iken; az gelişmiş ülkelerde ise kalkınma faaliyetinin gerçekleştirilmesi için yapılan bağış ve krediler şeklinde gerçekleşmektedir (Türk, 2003: 286). Dış borç alınarak ülke kaynaklarına ilave kaynak sağlanmış olmakta veya döviz olarak ekonomiye ek ödeme gücü kazandırılmaktadır (Derdiyok, 1993: 6). Bu yola genellikle kalkınmaya yönelik yatırım projelerinin gerçekleştirilmesi için iç kaynakların yetersizliği halinde başvurulmaktadır (Ulusoy, 2004: 32-33). Yine bu yol ile nihai olarak hedeflenen ise milli geliri artırmak, istihdam alanını genişletmek, fiyat istikrarını devam ettirmek, ödemeler dengesini sağlamak ve sürdürmek, dengeli bölgesel gelişmeyi sağlamak, gelir dağılımını yeniden düzenlemek olarak sıralanabilir (Evgin, 2000: 2).

Devletleri dış borç almaya zorlayan nedenler ile ilgili çeşitli yaklaşımlar bulunmaktadır. Bu yaklaşımlardan ilki dövizin kıt faktör olması dolayısıyla dış finansman gerektirmesi diğer i iç tasarrufların yetersiz olmasıdır. Az gelişmiş ülkelerde tasarruf yetersizliği nedeniyle kişi başına düşen mevduat oranı azalmakta ve mevcut mevduat artışı hızlı olmamaktadır. Oysa milli gelirin sermaye birikimine ayrılan miktarın nispeten çok olması, kalkınma atılımının başarısını olumlu yönde etkilemektedir. Bu nedenle, iktisadi kalkınmanın en stratejik noktası sermaye birikimi olarak görülmektedir (Nadaroğlu, 1996: 137).

Kamu açıklarının giderilmesinde dış borçlanmaya başvurulması enflasyonist süreci hızlandırabilmektedir. Dış borçlanma ile elde edilen döviz emisyonuna yol açar ve toplam talebin genişlemesine neden olur. Ancak, faiz oranlarını frenlediği ve dış borçlanma dövizlerinin bir kısmı ithalatın finansmanında kullanıldığı için de arz yönünde neden olduğu genişlemeyle enflasyonist baskıyı azaltabilmektedir (Şeker, 2006: 80).

Kalkınmanın başlangıcı aşamasında dış finansman kaynaklarının kullanımı faydalı görülmekle birlikte kalkınma atılımının devamı ancak iç finansman

kaynaklarının genişletilmesine bağlıdır. Dış borçlanma konusuna gelişmiş ülkeler çerçevesinden bakıldığında ise mevcut gelişmişlik düzeyinin daha ileriye götürülmesi, ekonomik dengenin korunması, ihracatın artırılması, gelecekte ilave kaynak girişinin sağlanması ve yoksulluğun azaltılması gibi nedenlerle borç verildiği görülmektedir (Yılmaz, 2008: 227-228).

Ülkeye fayda sağlayacak yatırım projelerinin uygulamaya geçirilmesinde dış borçlanmanın öneminin büyük olduğu görülmektedir. Ülkenin harcama olanakları borçlanılan yılda yükseldiğinden, yatırım kapasitesi de yükselecektir. Dış borçlanmada iç kaynaklara ek bir kaynak artışı sağlanırken, iç borçlanmada kaynakları artırmada imkanı yoktur. Devletin dış borçlanmaya başvurma nedenlerini genel olarak aşağıdaki gibi maddeler halinde ele alabiliriz (Ulusoy, 2004: 21-22; Erol, 1992: 19-20; İnce, 2001: 14-32).

- ✓ Yatırımların finansmanı için ekonomik kalkınmanın gerçekleştirilmesi ve devam ettirilmesinde,
- ✓ Gerekli olan hammadde, yatırım ve ara varlıkların alınması için ihtiyaç duyulan yabancı para talebinin giderilmesinde,
- ✓ Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri gelişmiş ve siyasal açıdan güçlü olan ülkelerin kendi çıkarları doğrultusunda borçlandırmaları,
- ✓ Tasarrufların belli yatırımlara yönlendirilmesinin amaçlanmasında,
- ✓ Devletin gerekli rezerv ihtiyacını karşılarken milli paranın değerini korumak için,
- ✓ Bütçe açıklarının ve ödemeler dengesindeki açıkların giderilmesi ve artan savunma giderlerini karşılamak amacıyla,
- ✓ Fiyat istikrarının muhafaza etmek için,
- ✓ Dengeli bölgesel gelişmeyi sağlamak,
- ✓ Vadesi gelmiş borçların ödenmesinde,
- ✓ Gelişmiş ülkelerin dış borç verme nedenleri,

gibi nedenlerle dış borçlanmaya başvurulmaktadır.

Dış borç veren gelişmiş ülkelerin borç verme sebepleri aşağıdaki gibi açıklanabilir (Erdem, 1996: 51-56).

- Siyasi ve askeri nedenler: Dünya genelinde sıcak savaşların yerine soğuk savaşların devam etmesi II. Dünya Savaşı'ndan sonra başlamıştır. Gelişmiş ülkelerin geliştirmekte olan ülkelere yardım eder duruma gelmesi kendi siyasi amaçları doğrultusunda gerçekleştirmişlerdir. Geliştirmekte olan ülkelere çeşitli yardımlar yaparak kendi anlaşmalarına dahil etme süreci borç veren ülkelerin verme sebeplerindeki siyasi hedefidir.
- Ekonomik nedenler: Ekonomik sıkıntılar yaşayan ülke iyi bir Pazar kalitesine sahip değildir. Gelişmiş ülkeler geliştirmekte olan ülkelerin ekonomik yapılarına katkı sağlayarak sürekli olarak ürettikleri malları satabilecek yeni pazar alanları bulmak isteği içerisinde olduklarıdır.
 - Tarihi ve kültürel nedenler: Sömürgeci-sömürge ilişkisine dayalı olarak gelişen bu durum sömürgeci olan ülkelere, sömürge zamanları tükense de yine yardımlar yapılabilir.
 - Ahlaki nedenler: Bazı ülkelere yaşanan yoksulluk gibi olumsuz koşullar diğer ülkeleri rahatsızlık vermektedir. Bu nedenle Birleşmiş Milletler ve bağlı kuruluşların yaptığı yardımlar ön plana çıkmaktadır.

1.7 DIŞ BORÇLARIN ETKİLERİ

1.7.1 Dış Borcun Ticaret Hadlerine Yaptığı Etki Dolayısıyla Dış Ticaretten Elde Edilen Kazançlara Etkisi

GOÜ'lerin ticaret hadlerinin olumlu yönde gelişme göstermesi, yani bu ülkelerin ihracat fiyatlarının ithalat fiyatlarına nazaran yüksek olması bu ülkelerin ihracat yoluyla sağladıkları gelirlerini artırarak ülkenin kalkınmasına katkı sağlayacak sermaye mallarını satın alma kolaylığı sağlar.

Ticaret hadlerinin bu ülkelerin ekonomileri lehinde olumlu yönde gelişme göstermesi, ülkeye sermaye girişinde olumlu etkiler yapar. Fakat GOÜ'ler dünya piyasalarında kendi ihracat mallarına sürekli ve istikrarlı talep miktarı yeterli düzeyde arzla karşılanamamaktadır. Bu açıdan bakıldığında sermaye akımlarının muntazam olmadığı görülmektedir.

Öte yandan, bir ülkenin dış ticaret hadlerinin olumlu yönde gelişmiş olmasından ötürü elde ettiği ihracat kârları, o ülkeye olan nakdi gelir akımını geliştirir. Bundan dolayı, o ülkede gelir artışı olacaktır. Gelir artışlarının bir bölümü

tasarruflara, diğ er bir bölümü de ülke içinde üretilmiş mallara veya ithal mallarına harcanacaktır.

1.7.2 Dış Borçların İktisadi Faktör Dengesine ve Faktör Fiyatlarına Etkisi

Dış borçlanma yoluyla meydana gelen sermaye hareketinde ilk etki borçlanan ülkenin arzında ve ekonomik etkenlerin istikrarında bir mübadeleye neden olur. Alınan dış borçlar direk olarak mal ve hizmet ithalatında kullanılıyorsa, bu durumda sermaye dışındaki diğ er üretim faktörlerinin oranlarında bir düşme olacağı için bu faktörlerin fiyatları yükselme eğilimi gösterecektir.

Üretim faktörlerinden toprağın ise çoğ altma imkânlarının ve hareketliğinin olmaması gibi nedenlerle serbest piyasa koşullarında marjı yükselecektir. Diğ er faktörler üzerindeki etkisi ise stokların artış durumuna ve stok miktarlarına bağlıdır.

1.7.3 Dış Borçların Ekonomik Büyüme ve Kalkınma Üzerindeki Etkisi

Yeterli kalkınma seviyesine erişebilmek için az gelişmiş ülkelerde ulusal kaynağın önemli bir miktarını yatırımlara tahsis etmek icap etmektedir. Tasarruflar yatırımların esas kaynağıdır. Tasarruflarda sağ lanan artış yatırım oranını artırabilir. Burada Nurkse'nin deyimiyile gelişmekte olan ülkeler, bir “ kısır döngü” içinde olurlar. Bu ülkelerdeki tasarruf oranı milli gelirin yetersizliğinden dolayı çok düşük seviyededir. Tasarruf oranının yetersiz olması nedeniyle ekonomik verimlilik düşük seviyelerde olmakta, yatırımlar artırılmamaktadır ve milli gelir düzeyi de buna bağlı olarak düşmektedir. Dış kaynaklara başvurmak bu fakirlik zincirini kırmanın yollarından biridir. Klasik çözümlemelere göre dış borçlar kalkınmakta olan ülkelerde kaynak yetersizliklerini gidererek ilerleyen kalkınmada kalkış basamağına ve ekonomik büyümeye erişmesini temin etmektedir (Seyidoğ lu, 2009: 638).

Keynes dış borçlanmanın gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümeye ilave sağlayacağını, yurt içi imkanlarla gerçekleştirilemeyen mevduatların borçlanmayla finanse edilebileceğini iddia etmektedir. Keynesyen görüş e göre aktif olarak yapılan yatırımlar belli bir süre sonra milli gelird e çoğ altıcı etki yaratarak borçların daha kolay ödenmesini sağlayacaktır. Keynesyen düşünceye göre bugün elde edilen bir gelirin gelecek kuşakların daha iyi koşullarda yaşamasına imkan sağlayacağından dolayı bunun karşılığı olarak gelecek kuşaklara faiz miktarı kadar

ilave yük eklenecek ancak gerçek anlamda borçların yükü gelecek nesillere yansımayaacaktır. (Şeker, 2006: 78).

İstedikleri ekonomik büyümeyi gerçekleştirebilmek amacıyla gelişmekte olan ülkelerdeki bilgi ve teknoloji yetersizliği, ithalatın fazla ihracatın az olması gibi sıkıntılardan dolayı bu ülkeler dış borçlanmaya gereksinim duymaktadırlar. Az gelişmiş ülkelerde ekonomik büyüme hızlandığında “tasarruf açığı” ve “dış ticaret açığı” olarak iki tür açık meydana gelir (Tanrıku, 1983: 15-16).

Harrod-Domar büyüme modeli, dış borçlanma ile büyüme arasındaki ilişkiyi dışa açık kavramıyla açıklamıştır. Yatırımların büyüme için gerekli olduğunu ifade eden modele göre ekonomik büyüme hızını artırmak için yatırım miktarını yani tasarruf hacmini çoğaltmak gerekmektedir. Yurt içi tasarrufun yeterli olmaması kalkınmayı engellediği için dış borçlanma, böyle bir ekonomide artırımları yükselterek büyüme hızının yükselmesine neden olmaktadır. Harrod-Domar modelinde dış borçlanma ile tasarrufların yeterli oranda artırılmasıyla hedeflenen büyüme oranına ulaşılabileceğini belirtmektedir (Adıyaman, 2006).

Dış borçlanma sanayi kesiminde, hammadde, teçhizat ve yedek parça taleplerini karşılayarak ve üretimdeki aksaklıkları gidererek ekonomik büyümenin devamlılığını sağlamış olur. Ekonomik büyümedeki bu devamlılık, dışsal ekonomilerin oluşmasına ve sosyal sermayenin artmasına da kolaylık sağlar (Açba, 1994: 83).

Dış borcun, borcu alan ülkenin ekonomik büyümeye olan pozitif katkısı ve nakit sermaye birikiminde bir artış sağlanması olmak üzere iki etkisi vardır. Kalkınmada alt yapı yatırımların öncelikli olması ve bunlar için ödenen harcamaların talebi canlandırması, belli bir süre sonra da üretime katkı sağlamasından dolayı iki etkinin aynı anda gerçekleşmesi beklenemez. Altyapı yatırımları bu nedenlerden dolayı GOÜ’lerde enflasyonun en önemli sorunlarından biridir (Alkin, 1995: 3).

Net dış borç ödemelerini ödeyecek olan ulus, ihracat gelirlerini artırmak isteyen ülke ulusal paranın diğer paralar karşısında değerini düşürerek yani devalüasyon yaparak ithalatı azalmasına ihracatın ise artmasına sağlayacaktır.

1.7.4 Dış Borçlanmanın Gelir Dağılımı Üzerindeki Etkisi

Borçlanmanın gelir üstündeki tesiri faiz giderlerinde oluşmaktadır. Devlet borçlanmasının “ileriki zamanda elde edilecek vergilerin bugünden sağlaması” olarak ifade edilmesinde, borçlanmayla elde edilen gelirin sonraki yıllarda ödenmesi dolayısıyla ekonomide bir yük meydana gelmekte ve bu yük vergi gelirleri ile giderilmektedir. Vergiyi ödeyenlerle devlete borç verenlerin aynı kişi olduğunda gelir dağılımını bozduğundan söz edilemezken, ayrı kişiler olması durumunda ise gelir dağılımı sorunu ortaya çıkar. Gelir dağılımı sorununun ortaya çıkmasında, harcamaların borçlanmayla giderilmesi durumunda borçların servisinin gelecek yıllara aktarılmakta, borçların anapara ve faiz ödemeleri vergilerle gerçekleşeceği için yapılan harcamaların kısılmasıyla giderilebileceği düşünülmektedir (Şenel, 1994).

Günümüze artan bir borç stokumuzun olması, alınan borçlar ödenememiş olmasıyla tekrar borçlanılması ve geçmiş nesillerin borç yükünü de taşımamız günümüzdeki borç sorunlarından biridir. Alınan borçların vergilerle karşılanması ve vergilerin gerektiğinde çoğaltıldığından, vergi verenlerle vermeyenler arasında dengesizlik ortaya çıkarak gelir dağılımını bozucu bir etki de meydana getirebilmektedir.

1.7.5 Dış Borçlanmanın Çoğaltan Etkisi

Devlet borcu olarak sermaye akımının etkisi az gelişmiş bir ülkede belirli şartlarda çoğaltan etkisi yaratabilmektedir.

1931 yılında İlk olarak Richard Ferdinand Kahn eliyle istihdam açısından, John Maynard Keynes eliyle gelir oluşumunun çözümlenmesinde kullanılan çoğaltan kavramı otonom değişkenlerde meydana getirdiği değişikliklerin milli gelir düzeyinde değişikliği ifade eder (Edizdoğan, 1998: 97).

Çoğaltan çözümlenmesinin yapılmasında varlıkların tam istihdama gelmediği varsayıldığından nominal gelirden meydana gelen bir değişim reel gelirden de aynı oranda bir değişime yol açacaktır. En iyi olan dış ticaret çarpanını ColinClark ulaştırmıştır (Açba,1991: 51).

ColinClark’ın formülü şu şekildedir:

$$Y = (V+X) \cdot 1 / (1-c+q)$$

Bu formülde Y= milli gelir, V= iç yatırımlar, X= ihracat, c= marjinal tüketim eğilimi, q= marjinal ithalat eğilimi göstermektedir. Dış borç ihracat kazançlarına eklenen bir gelir gibi ekonomiye etki etmesinden dolayı dış borç ihracatın içinde kabul edilmektedir (Açıba, 1991:51).

1.8 DIŞ BORÇLARA İLİŞKİN TEORİK GÖRÜŞLER

1.8.1 Klasik İktisat ve Borçlanma Kavramı

Klasik iktisatçılara göre devletin ekonomiye müdahalesi karşı olmasından dolayı kamu harcamalarını en düşük seviyede tutmak, küçük ve denk bütçeyi uygulamak, borçlanmadan uzak durmak ve harcamaları vergilerle finanse etmeyi savunmuşlardır. Kamu bütçesinin ekonomi içerisindeki payının fazla olması ve açık vermesi durumunda borçlanma ortaya çıkmaktadır. Smith' ten Mill'e kadar bütün klasik iktisatçılar borçlanmaya karşı uzak davranmakta ve borçlanmayı savaş gibi olağanüstü zamanlarda başvurulabilecek geçici bir finansman kaynağı olarak görmektedirler (Çelen ve Zülfiuoğlu, 2008).

Klasiklere göre ekonomi dengede ve tam istihdam gelir düzeyindedir. Görünmez el mekanizması, sapmalar meydana gelmesinde ilgilenecek dengeyi yeniden sağlayacaktır. Klasikler borçlanmayı vergilerin iskonto ettirilmiş hali olarak görmektedirler. Kamu giderlerini ödemek için sağlanan borçlanma, bugün alınacak olan vergilerin ileriki zamanlara tecil edilmesidir (Kalenderoğlu, 2006: 232).

Klasik teori borçlanma yoluna gidilmesinin olumsuz yönlerini aşağıda maddeler halinde belirtmiştir (Kökocak, 2005: 2).

- ✓ Devlet, tüketim aşamasında tutumsuz olmasından dolayı, dış ve iç borçlanma ile sağladığı kaynakların değerlerini sonraki nesillerin üstlenmesi.
- ✓ Vergi gelirlerinde sağlanacak olan artışın borçlanmayla daha kolay ve kısa zaman da gerçekleşmesiyle kamuoyunun tepkisinin az olması.
- ✓ Devletin aşırı harcamasından dolayı borçlanması nedeniyle özel sektörün yararlanabileceği kaynakları devletin kullanması.

Elde edilen borç ekonomik kaynakların geliştirilmesinde değerlendirilmezse halkın vergi ödeme gücü azalacaktır. Fakat klasikler devlet borçlarından elde edilen gelirlerin yatırım projelerinde kullanılarak, toplumun refah düzeyinin yükselebileceğini, yapılacak yatırımlarla toplam vergi gelirini çoğaltarak borcun ödeme aşamasında gelecek kuşakların karlı bir ortamda bulunabileceği olasılığını dikkate almamışlardır.

Merkantilistler kamu borçlarını sermayenin bir parçası olarak görmekte ve olumlu yaklaşmakla birlikte faizleri ise, vergi yükümlülüklerinden borç sağlayanlara doğru bir varlık aktarımı olarak görmektedirler (Mundell, 1993: 8).

David Hume merkantilistlerin görüşlerine şiddetle karşı çıkarak devlet borçlarının bir takım olumsuz etkileri olduğunu savunmuştur. Artan devlet borçları David Hume göre ekonomide enflasyonist bir etki yaratacağı görüşündedir. Vergilerde artış sağlanarak devlet borçlarının faizlerinin ödenmesi gerektiğini böylece getiri elde eden gruba yönelen transfer ödemelerin artacağını, getiri elde eden sınıfın büyüyeceğini ve buna bağlı olarak da üretken sınıfların küçüleceğini savunmaktadır. Ülkenin dışa bağımlı hale gelmesinin nedeni yabancı kaynaklardan sağlanan kamu borçlarıdır (Savaş, 2000: 215).

David Hume'a göre borçlanmanın sakıncaları şu şekilde sıralanmıştır (Bağcı, 2001: 19).

Şahısların yatırım yapmak yerine devlete borç para vermesi durumunda yatırım ve istihdam oranında azalma meydana gelmektedir.

- ✓ Vergilerin artırılarak borç faizlerinin ödenmesi ve fakir kesiminin gelir dağılımında aleyhine olarak olumsuz etkilemesidir.
- ✓ Borçların yabancıların eline geçmesiyle birlikte yabancıların etkisi altında olunması.
- ✓ Borçların getirimci sınıfı oluşturması ve bu sınıfın hayatlarını garanti altına alması ve hiç çalışmadan devam etmesidir.

Klasik iktisatçılardan Adam Smith'in borçlanmaya ilişkin görüşleri ise şu şekildedir (Çelen ve Zülfüoğlu, 2008: 295-297).

- ✓ Devlet borçlandığı miktarı vadesi bittiğinde faizi ile birlikte ödediğinde bir gelir transferi olmakla birlikte ülkede sermaye artışı meydana gelmemektedir.
- ✓ Hükümetlerin vergi yerine borçlanmaya başvurması savaşların uzamasına sebebiyet vermektedir.
- ✓ Savaş zamanında giderleri karşılamak için yapılan borçlanmaların tamamen ödenmesi barış olduğunda kamu maliyesinden sağlanacak tasarruflarla giderilememektedir.
- ✓ Bütün gelirlerin temel kaynağı toprak ve sermayedir. Toprak sahiplerinin tarımsal ürünlerinde verim elde etmek için arazilerini yenilemeye sağlaması, kamu borçlarının ödenebilmesi için fazladan arazi vergilendirilmesine gidilmesi, verimi artırmak için daha az yatırım yapmalarına neden olacaktır. Gelirleri azaldığından dolayı toprağına yatırım sağlayamayan toprak maliklerinin ulaşacağı mal miktarı da azalacak ve ekonomide olumsuz sonuçlar meydana getirecektir.
- ✓ Ülkedeki borç stokunun ciddi seviyelere ulaşması iflası kaçınılmaz kılacaktır. Toplanan vergiler faiz ödemelerini karşılasa bile kamu borcunun olması ekonomiyi olumsuz bir duruma sokmaktadır.
- ✓ Kamu borçları vergileri artıracığından devlet harcamalarını kısarak sorunu çözüme yoluna gidecektir. Ancak ülkeler savunma harcamalarını kısma yoluna gitmeyecekleri için ithalat harcamalarını azaltma yoluna gideceklerdir.

Kamu giderlerinin finansmanında vergiler yerine borçlanmanın tercih edilmesi bir ekonomideki hareket seviyesi ile bağlantısının olmadığı görüşünü İngiliz iktisatçısı ve maliyecisi olan David Ricardo ele almaktadır. Ricardo'nun fikirlerine göre kamu borçları, vergi mükelleflerinin bir yükümlüğü ve bunu ellerinde bulunduranların bir varlığıdır. Bu teoreme göre, kamu borçlarında meydana gelen artış vergileri azaltarak gelecekteki vergilerin artmasına bu da bireylerin vergi artışına karşılık artan borç stokuna talep sağlayacaklardır (Bağcı, 2001: 16-20).

Ricardo borçlanmanın, devletin olağan harcamaların borçlanmayla karşılanamayacağını ve olağandışı giderlerinde de kullanılacak bir araç olmadığını

düşünmektedir. Harcamaların finansmanı neticesinde kişilerin mükellefiyetlerinin artırılmasıyla kişilerin tasarruflarında meydana gelen artışlar önceki yaşantılarındaki gibi zengin hissedeceklerdir.

Ricardo'ya göre sürekli hale gelen vergilerin sınırlı olmasında dolayı borçların finansmanını karşılanamamakta ancak borçlanan devletin, kamu gelirlerinin kamu harcamalarını aşması durumunda borçlarını kapatabileceğini ifade etmiştir. Mill'e göre geçici kamusal finansman gereksinimini gidermek için borçlanma yoluna gidilmesi olağan bir durumdur.

1.8.2 Neo – Klasik İktisat ve Borçlanma Kavramı

Rasyonel davranıldığı ve beklentilerin ön planda tutulduğu bu borçlanmanın ele aldığı üç varsayımı bulunmaktadır (Bernheim, 1989: 55-57);

- ✓ Bireylerin yaşam süresi belirli olduğu için tüketimlerini yaşam süresini dikkate alarak şekillendireceklerdir.
- ✓ Piyasadaki faiz oranlarından, ödünç vermenin ve borçlanmanın muhtemel olduğu zamanlarda, bireyler tüketimlerini zamanlar arası optimizasyon problemine çözüm olarak şekillendirirler.
- ✓ Piyasalar kendiliğinden dengeye gelebilecektir.

Neoklasik iktisat görüşünün bütçe açıkları üzerine yorumlarında bireyi iki dönem yaşadığını kabul eder. Birinci dönemde birey emek arzıyla birlikte gelir elde ederek bunu tasarruflara ayırmıştır. İkinci ise şahıs ilk dönemden ayırdığı tasarruflarını ve faiz getirilerini kullanır (Aysu, 2011: 20).

Neoklasiklere göre, borçlanma sonucu uzun dönemde oluşan faizlerin ödenebilmesi için vergiler artırıldığında bireylerin tüketimlerinde kısıtlama meydana gelecektir.

1.8.3 Keynesyen İktisat ve Borçlanma Sorunu

Keynesyen iktisatçılar klasiklerin ileri sürdüğü bütçenin denkliği ilkesini karşı çıkararak ekonomilerde bütçe dengesinin sağlanmasının zorunlu olmadığını savunurlar. Ekonominin durgun olduğu dönemlerde devlet borçları ile bütçe açıklarının kapatılması ve planlanması talep yetersizliğinin teşviki için gerek

olmakta, enflasyon dönemlerinde ise bütçe fazlası oluşturularak bütçe açıklarının giderilmesiyle talebin sınırlandırılması gerekmektedir (Aysu, 2011: 20).

Ülkelerin ekonomik kalkınmalarına olumlu etkilerde bulunan açık bütçe politikaları durgunluk dönemlerinde başarılı bir şekilde uygulanmaktadır. Yapılan yatırımların artması zamanla milli geliri artırdığından dolayı borçların ödenmesi sürecinde kolaylıklar yaşanmasını sağlayabilmektedir. Gerçek anlamda borçların yükü Keynesyen düşünceye göre, gelecek nesillere aktarılmaz. Elde edilen borç sonraki nesillerin daha iyi koşullarda yaşamasına imkan verirken aynı zamanda uygulanan faiz kadar da borçlarının artmasını sağlamaktadır.

Keynesyen iktisat talep yönlüdür ve ekonomi daima tam istihdam seviyesinde dengede değildir. Dengeden uzaklaşıldığında ekonomi kendiliğinden dengeye gelemez ve devletin müdahale etmesine gerek duyulacaktır. Tam istihdamın sağlanmasının bir aracı kamu borçlanmasıdır. Tüketime üzerinde gelirin ve parasal değişkenlerin etkisi büyüktür. Bütçe açığı veya fazlası verilerek ekonomik durgunluk ve genişleme dönemlerinde istikrar sağlanması başarılı bir politika aracı olarak değerlendirilebilir. Keynesyen teorisinin ele aldığı çarpan etkisi kamu harcamalarının istihdam ve gelir üzerinde etkisi vardır (Bacı, 2001, s.25-26).

1.8.4 Parasalcı Yaklaşım, Rasyonel Beklentiler Teorisi ve Borçlanma Sorunu

Keynesyen görüşe eleştiri niteliğinde ortaya çıkan iktisat yeni klasik iktisattır. Keynesyen düşüncenin yüksek enflasyonun yaşandığı zamanlarda büyüme ve istihdamı artırmak için parasal genişleme ve bütçe açığı politikalarını savunmasını eleştirir. Robert Barro, kamu gideri seviyesini sabitleyerek giderlerin vergiye karşılık borçlanma ile finansmanının GSMH düzeyi üstünde etki meydana getirmeyeceğini iddia etmiştir (Işık vd. , 2005: 117).

Yeni klasik iktisatçıların devletin kamu görevlerini vergiler karşısında borçlanma ile gidermesi, gelecek dönemde ödenecek vergilerin artmasına sebep olurken cari dönemin de gelirin artmasına neden olmaktadır. Rasyonel bireyler bugün elde edilen borçlanmanın sonraki yılda kendilerine ilave vergiler şeklinde ödeneceklerini bildikleri için tasarruf miktarlarını çoğaltırlar. Yeni klasik iktisatçıları kamu borçlarının tüketimle birlikte toplam talep ve faiz oranlarını etkilemeyeceğini düşünmektedirler (Özkan, 2006: 9).

Kamu giderleri vergilerle sağlanırsa, ulusal kaynak üstündeki genişletici etkisi az olur. Kuruluşlardan sağlanan borç ile kamu giderlerindeki artış giderilirse dışlama etkisi nedeniyle faiz oranlarının yükselmesi özel yatırım giderlerini azaltmaktadır. Dışlama etkisi nedeniyle kamu giderlerindeki artışın milli geliri genişletici etkisi azalmıştır. Kamu giderlerindeki artış Merkez Bankası'ndan borçlanma yoluyla finanse edilirse, kamu giderlerinin ulusal kaynak üstündeki genişletici etkisi çok olur.

Yüksek borçlar kamu açıklarından kaynaklandığından, borç yükü hafifletilmeye çalışılırken para politikasının işleyişini olumsuz etkileyecek ve enflasyonun artışına neden olacaktır (Susam, 2005: 65).



İKİNCİ BÖLÜM

DİŞ BORÇ EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİNİ AÇIKLAYAN YAKLAŞIMLAR

2.1 Dış Borç Ekonomik Büyüme Etkisi ve Yaklaşımlar

✓ Dış Borçların Ekonomi Üzerindeki Olumlu Etkileri

Dış borçların, ekonomik büyümeyi sağlayıp sağlamaması üretilen mal ve hizmetlerin artması sonucu meydana gelmektedir. Buradaki etki, temin edilen yabancı kaynaklardan aktif olarak yararlanıp yararlanmadığına ve faiz oranlarının seviyesine bağlıdır. Eğer faiz düşük ise büyümeyi canlandırma olanağı yüksektir, yüksek ise borç servisi ödemelerini giderebilecek seviyede kazanç elde edilebilecek mevduatlara ayrılmazsa büyüme hızını düşürecektir. Borç geri ödemesinde, uzun dönemli dış borçlar, gelecekteki ekonomik büyümeyi ve gelecekteki sermaye stokunu düşürmesine rağmen, ülkenin cari ekonomik büyümesini canlandırmaya ve cari sermaye stokunda bir artışa olanak sağlar (Lin ve Sosin, 2001: 636-637).

Keynes geliştirmekte olan ulusların dış borçlanma ile büyümeyi gerçekleştirebileceğini ve yurt içi kaynaklar yeterli olmadığından yapılacak olan yatırımların finansmanının da dış borçlanma ile giderilebileceğini savunmaktadır. Buna göre, yapılan yatırımların aktif olması zamanla milli geliri artırarak borçların geri ödenmesini kolaylaştırmaktadır (Şeker, 2006).

Büyümenin gerekçesi olarak yatırımları dikkate alan Harrod- Domar kuramı ekonomik büyüme hızını artırmak için tasarruf miktarını yükseltmek gerektirir. O halde ekonomik büyümeyi engelleyen bir faktör yurt içi tasarruf oranının düşük olmasıdır. Böyle bir ekonomide büyüme hızının yükselmesi için dış borçlanma ile toplam tasarrufların artırılması sağlanmaktadır. Harrod-Domar kuramında amaçlanan büyüme oranına elde edebilmek için tasarrufların makul seviyeye yükseltilmesi ve bunun içinde dış borçlanmanın önemli olduğunu vurgulamaktadır.

Neo-klasik büyüme kuramında dış borcun, alınan vergilerden dolayı vergi yükümlüğü sahipleri tüketim harcamalarını kısmakta, harcanabilir gelirdeki azalmadan dolayı tasarrufların ve sermaye birikiminin azalması dış borcun uzun

dönem gösterdiği etkiler arasındadır. Bunlar alınan borçların faiz ödemelerinde gereksinim olan vergilerden kaynaklanmaktadır

Nurkse(1963), gelir yetersizliğine bağlı olarak tasarruflarında yetersiz olduğunu, GOÜ'lerin yoksul olduklarından yatırım yapamadıklarını ve yatırımları artıramadıkları için yoksul olduklarını savunmakla birlikte “bir ülke fakir olduğu için fakirdir” görüşüne varmıştır. Dış borçlanma ile bu ülkelerin fakirlik kısır döngüsü denilen bu çıkmazdan kurtulabileceği belirtilmektedir.

Rosenstein-Rodan modeli, belirli bir gelir düzeyine gelene kadar tasarruf yapılmasının imkânsız olduğunu ve bundan dolayı gelir seviyesinin tasarrufa olanak verecek seviyeye getirilmesi gerektiğini savunmakla birlikte GOÜ'lerde ekonomik büyüme için tasarrufların önemli olduğunu belirtmektedir. Ekonominin başlıca sektörlerinde iş birliği yapılarak aynı anda yatırımların yapılması gelir seviyesini artırmakta ve yurt içi imkanlar yetersiz olduğu için yurt dışı kaynakların da dahil edilmesini gerektirmektedir (Meier, 2005: 60).

Dış borçlanma Chenery ve Strout (1966)'a göre yurt içi harcamaları artırarak ve mevcut kaynakların toplam arzında bir artış yaratarak ekonominin var olan imkanlarını çoğaltıp ekonomik büyümeyi ve yatırım oranını yükseltmektedir. GOÜ'lerin çoğunun kalkınabilmesi için gerekli olan yatırımları sağlamak amacıyla yurt içi tasarrufları fazlaştırmakla sağlamamaktadır (Kaya ve Han, 2008: 164). GOÜ'lerin genişlemeleri için üretim ve yatırımda bütünleyici olarak kullanılan ara malları yurt dışından almaları gerekmektedir. Buradaki mesele, döviz cinsinden tasarrufun yetersiz olmasından kaynaklanmaktadır. Ekonomik büyümenin artışı için gerekli olan döviz ihtiyacı dış borçlanmayla sağlanabilir.

Chenery ve Strout (1966) Harrod-Domar modeli üzerinde çalışarak çıkardıkları “iki açık” (two-gap) kavramını ele almışlardır. Büyümeyi sağlamak gibi belli hedefleri olan GOÜ'lerde yatırımları gerçekleştirmek için gerekli olan tasarrufların yetersizliği tasarruf açığını, sermaye mallarının ithalatı için gereksinim duyulan dövizin yetersiz olması döviz açığını meydana getirmektedir.

Dış Borçların Ekonomi Üzerindeki Olumsuz Etkileri

Dış borçların ekonomi üzerindeki negatif etkisini Krugman (1988 ve 1989) ve Sachs (1989) yaptığı çalışmalarıyla dikkate aldıkları borç fazlası teorisi ile

anlatılmaktadır. Bu teoriye göre borçlanma ilk zamanlarda büyümeye olumlu etkilerken sınırlı seviyeye ulaştığında ekonomik büyümeye ve yatırımlara etkisi negatif olmaktadır. Krugman'a göre "borç fazlası" sorunu, ileri ki zamanlardaki kaynak aktarımlarının tahmin edilen şu anki kıymeti ülkenin borcundan az olması durumunda yaşanmaktadır. Borç stoku, ülkenin sonraki dönemlerde ödeme yükünü geçmesi durumunda tahmin edilen borç servisi ulusun gelir düzeyinin çoğalan bir işlevi olarak devam etmektedir (Pattillo vd., 2002: 33).

Hükümetin borç servisi mükellefiyetlerini gidermek için uygulayacağı politikalarda belirsizliğin yükselmesine neden olan durum dış borç stokundaki artıştan kaynaklanmakta ve bu süreç de mükellefiyetlerinin enflasyon vergisi gibi önlemlerle giderileceği umudunu yükseltmektedir. Bundan dolayı yerli ve yabancı yatırımcıların yatırım gerçekleştirme güdülerinin azalmasında borçların tamamen ödenemeyeceğinin beklentisi içinde olmalarından kaynaklanmaktadır. Dış borçlanmanın fazla olması ekonomik büyüme seviyesini azaltmakla birlikte yatırımları olumsuz etkilemektedir (Clements vd., 2003:).

Dış borçlanma, fiyatlar ve yazılı döviz kurunun esnek olarak uygulanmasından dolayı özel yatırımları dışlayabildiği gibi ödünç verilebilir fon arzını ve yurt içi faiz oranlarını doğrudan etkilememektedir. Bütçe açıkları yurt içi giderlerden kaynağını aldığından dış borçlanma döviz kurunun değerlenmesine neden olmakta bu da yurt içi mevduat sahiplerinin rekabet gücünü azaltarak özel kesim yatırımlarında dışlama etkisini ortaya çıkarabilmektedir (Gray ve David, 2000: 1213).

Dış borç- ekonomik büyüme ilişkisini açıklayan yaklaşımlar, zamanlar arası borçlanma modeli, borç fazlası modeli, borç-büyüme modeli, sürdürülebilir yaklaşımlar ve borç-laffer eğrisi olarak incelenmektedir.

2.1.1 Zamanlararası Borçlanma Modeli

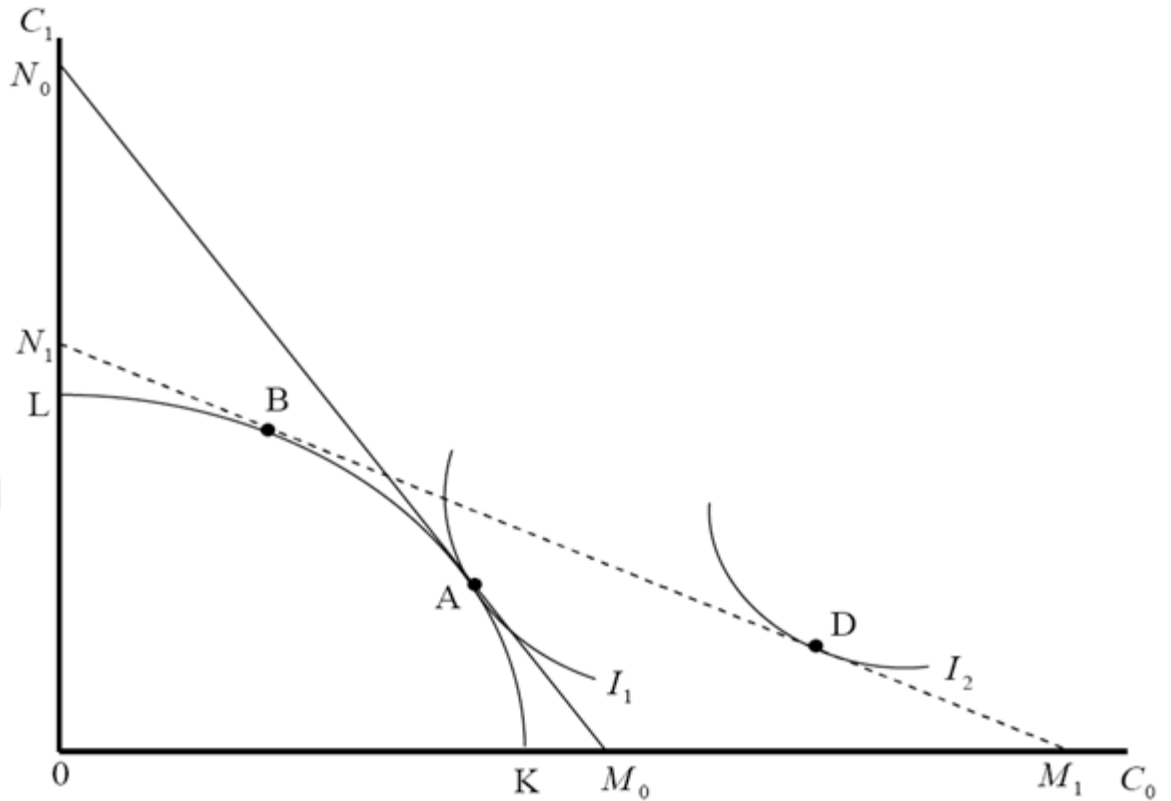
Zamanlararası borçlanma modeli, zamanlararası tüketim optimizasyonu kuramının dalı olup, dış borçlanma ve ekonomik gelişme arasındaki bağlantıyı izah etmeye çalışan kuramlardan biridir (Nissanke ve Ferrarini, 2001: 4). Zamanlararası borçlanma modelinin hipotezlerinden biri iki dönemi kapsayan y_0 ve y_1 gibi gelir seviyesinde bir bütçe kısıtının olması; ikincisi ise iki dönemli bir fayda

fonksiyonunun $U(C_0, C_1)$ dikkate alınmasıdır. Zamanlararası fayda fonksiyonu şekil-1'e göre ifade edilmeye çalışılmıştır.

Şekil 1'da A noktası otarşik¹ bir durumu tüketicilerin ve üretim yapanların karşılaştıkları yurt içi faiz oranı (r) uluslararası sermaye piyasalarından yararlanmanın imkânsız olduğu denge pozisyonunu göstermektedir. $r > r^*$ olmasından dolayı ülkenin yurt dışından borçlanabilmesi ve yurt içi faizin dünya faiz oranından (r^*) fazla olması zamanlar arası bütçe doğrusunu M_0N_0 bütçe doğrusuna göre daha yatık (M_1N_1) durumuna getirmektedir. Ülkenin uluslararası borçlanmasıyla, ülke B noktasında daha fazla üretim gerçekleştirebilmek için düşük faiz oranlarına karşı kaynaklarını tekrar organizasyonunu yaparak ülkedeki tüketimin ve yatırımın artmasına sağlayacak böylece ülkenin gelişmesini de katkıda bulunacaktır (Nissanke ve Ferrarini, 2001: 4).

¹Otarşi, milli ekonominin, ihtiyaçlarını kendi bünyesinde karşılayarak, milletlerarası iktisadi ilişkilerin en düşük seviyeye indirilmesine denir.

Şekil – 1 : Yurt Dışından Borçlanma



Kaynak : Nissanke ve Ferrarini, 2001: 4

Ülkedeki tasarruf açığını kapatmada uluslararası borçlanmanın önemli olduğunu ve borçlanma sayesinde ülkenin sermayesi artarak A ve B noktaları arasındaki miktar kadar yatırım yapılabilceği zamanlar arası borçlanma modeli ile açıklamaktadır (Nissanke ve Ferrarini, 2001:4).

2.1.2 Borçla Büyüme Modeli

Dış kaynakların sağladığı katkı ve giderlerine göre ekonomik büyüme sürecinde yatırımların dış borç ile giderilmesini inceleyen model borçla büyüme modelidir. Dış kaynakların faydaları arasında, sağladıkları ilave kazancın tasarruf edilerek bunun yurt içi yatırımların finansmanında kullanılması, dış kaynakların gelire dönüştürülmesindeki verimliliği, ülkedeki yapısal organizasyonların çabasına ve bunların ithalat ve ihracat bileşimlerine aksetmesi sayılmaktadır. Geri ödeme dönemleri ve faiz ödemeleri gibi etmenler ise dış kaynakların maliyetini tespit etmektedir (Avramovic vd., 1964: 53).

Borcun sürdürülebilirliği üzerine odaklanan borç - büyüme modeli, dış borç kullanımının ekonomik büyüme üzerindeki etkisini ortaya koymaktadır. Borcu geri ödeme kapasitesine sahip olmak borcun sürdürülebilmesinin en önemli şartıdır. Borç kapasitesinin sürdürülebilmesi için kullanılan dış borçların zamanla büyümeye ilave katkı sağlaması ve ülkelerin borç geri ödeme gücünü devam ettirebilmeleri gerekmektedir. Bu modelin tezi, alınan ilave dış borçların zaman içinde (Hjertholm, 1999: 7). Bundan dolayı cari harcamaların vergi ve diğer kamu gelirleriyle karşılanması, kamunun ise sadece sermaye yatırımlarının finansmanı açısından borçlanması gerektiğini altın kural yaklaşımı ile yakından ilgili olduğunu belirtmektedir. Bu kurala göre her yıl ekonomik döngünün gerçekleşmesi yani hükümetlerin cari bütçelerinde istenilen denge de ya da fazlalık bulundurmaları gerekmektedir (Chote vd., 2008: 30).

Yatırımların artırılması sonucu kalkınma ve büyüme gerçekleştirilebilmektedir. Borçlanmaya başvurulmasının nedeni yurt içi tasarrufların yeni yatırımları karşılayamamasından kaynaklanmaktadır. Böylece dış borç çok fazla artmakta ve elde edilen borçlar yatırım giderlerinin karşılamasında kullanılmakla birlikte aşınma payı taleplerini karşılamada ve borç faizi ödemelerinde de kullanılmaktadır. Kalkınmanın ikinci evresinde, yurt içi mevduat ihtiyaçlarının yurt içi birikimlerle giderilmesi dolayısıyla tasarruflardaki fazlalık aşınma payı giderlerini ve birikmiş borcun faiz giderlerini giderebilecek seviyede gerçekleşmemektedir. İkinci evrenin başlangıcında borçlar birinci evreye göre daha yavaş artmaya devam eder. Üçüncü evrede ise yatırımları finanse etmek için kullanılan yurt içi tasarruflar istenen düzeye ulaşmakta ve bu tasarruflar birikmiş borcun faiz giderinin karşılanmasında da kafi olmaktadır (Avramovic vd., 1964: 53-54). Borçla büyüme modelinde yabancı kaynakların ülkeye girmesi, ülkedeki yatırım hızını artırmakta ve cari işlemler açığını gidererek ekonominin daha hızlı büyümesini sağlayacaktır (Bilginoğlu ve Aysu, 2008:7).

2.1.3 Borç Fazlası (DebtOverhang) Teorisi

Ekonomik büyüme ve dış borç stoku arasındaki ilişkiyi açıklayan aşırı borçluluk kuramı, borçların artmasından dolayı potansiyel çıktının ve kamu yatırımlarının vergilendirilmesi yani vergilerin artması özel yatırımların azalmasına neden olmakta ve ekonomik gelişmeyi de sağlamaktadır.

Krugman (1988), Sachs (1989) ve Cohen (1993) gibi iktisatçılar aracılığıyla incelenen borç fazlası kavramı, ekonomik büyümeyi ve mevduatları azaltmıştır. Krugman borcun geri ödemeleri konusunda borç fazlası kuramını geliştirmiştir. Krugman'a göre bir ülkenin aşırı borçlu olduğunu ve o ülkede borç sorunu olduğunu o ülkenin ileriki dönemde kaynak aktarımının muhtemel anlık değerinin, borçların şu anki değerinden az olması ile açıklanmaktadır (Krugman,1988: 7). Borçların şimdiki değerini en yüksek seviyeye çıkarmak için borç sorunu ile karşılaşan kreditorler bazı yenilikler ortaya koyarak ülkenin gelecekteki finansman gereksinimi arasındaki ilişkiye ve borç affına önem vermişlerdir. Bu sebeple ülkenin gelecekteki kazançların bugünkü değeri ile borçların bugünkü değerinin mukayese edilebilir olması icap etmektedir. Ülkedeki yatırımların getirileri yenilikler neticesinde yüksek oranda vergilendirilmeleri nedeniyle yabancı ve yerli girişimciler şu anki dönemde ve sonraki dönemde daha az yatırım yapabileceklerdir. Borçluluk oranının yüksek olması yatırımları azaltarak, ekonomik olarak büyümeyi de olumsuz etkilemekte ve daha düşük düzeyde büyümenin gerçekleşmesine sebebiyet vermektedir (Oleksandr, 2003: 5).

Borç stokunun artmasıyla ülkenin sonraki dönmlerde borçlarını ödeme kapasitesini karşılayamaması halinde, muhtemel borç servisi ödemeleri ile ülkenin üretim seviyesi arasında pozitif yönlü bağ olması borç fazlası teorisinin temel gayesidir. Kurama göre, sonraki dönmlerdeki borç yükümlülüklerinin varsayılan bedelindeki bir iskonto, yatırımların artmasına neden olmakta ve zımni vergilerin yarattığı bozulmaları azaltmaktadır. Borçların ve yatırımların geri ödenme gücünü kolaylaştırmasından ötürü borç indirimleri, ödenmemiş borçların ifa edilebilir durumda olmasını sağlamakta ve hem kreditorler hem de borçlu bu süreçten yararlanabilmektedirler (Classens vd., 1996: 17-18).

Bir ülkenin yatırım isteğinin azalması ve kazançlar üzerindeki vergilerin borç servisine dayatılması o ülkenin borç yükünün fazla olduğunu göstermektedir.

Yatırımcıların yatırım motivasyonunu özellikle uygulanan enflasyonist ve deflasyonist yöntemler düşürmektedir. Aşırı borçlu ülkelerde borçlarla ilgili yeni bir ödeme taslağının hazırlanmasının neticesi kestirilemediğinden belirsizliğin artmasına neden olmakta bu da yatırımcıların yatırım yapma kararından vazgeçirmektedir (Moss ve Chiang, 2003: 3).

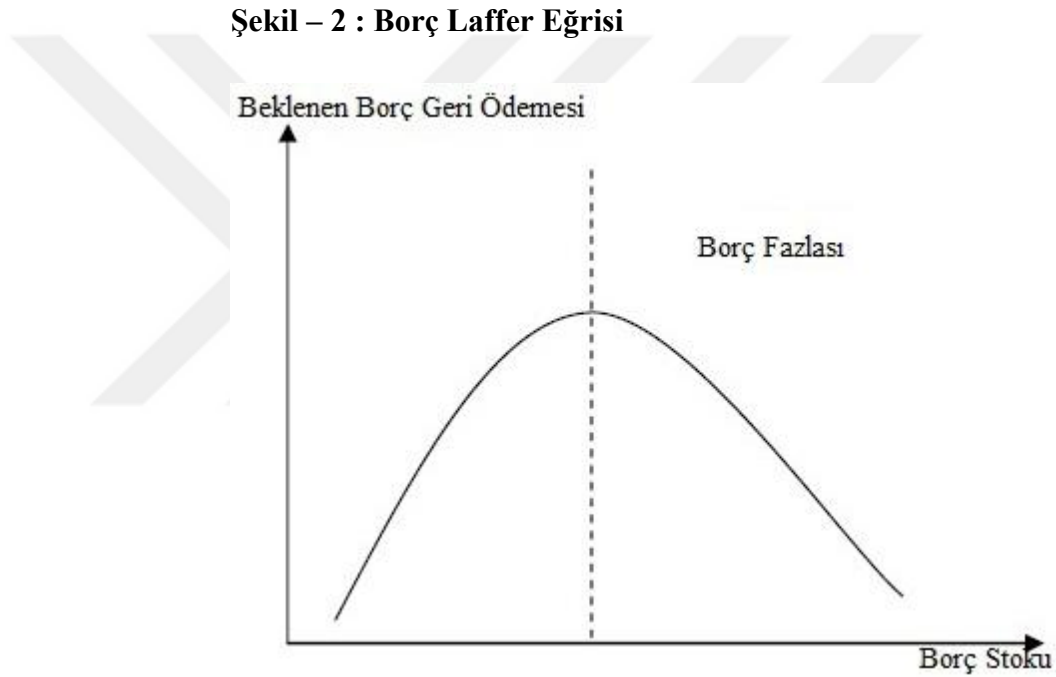
Dış borçlanmayla birlikte artan varlık miktarı mevduatların çoğalmasına sebep olarak ekonomik büyüme artırmaktadır. Fakat sonraki dönemlerde dış borçların varlığı ekonomik büyümeyi daraltarak problem haline getirmektedir. Ekonomik büyümenin düşük seviyelerde olması, borçların büyük miktarlarda birikmiş olması aşırı borçlanma teorilerinden kaynaklanmaktadır. Bir ülkenin dış borç verenler tarafından ne kadar çok vergilendirileceğinden endişe duyan yatırımcıların gelecekte daha fazla üretim yapma yoluna katlandıkları maliyeti ödemede istekleri azalacaktır (Pattilo vd., 2003: 5).

Ekonomik büyümenin azalması ve beklenen borç geri ödemesini zorlanması artan borç stoku ile birlikte aşırı borçlanma özelliklerinin ortaya çıkmasından kaynaklanmaktadır. Buradan ortaya çıkan sonuçlardan birisi, borç stokundaki artış, artan gelire bağlı olarak tahmin edilen borç geri ödeme gücünü artırması ve büyümenin finansmanını sağlaması borçla büyüme kuramını doğrulamaktadır. Aşırı borçlanma ile borç stokunda meydana gelen artış büyümenin tespitinde kullanılan yatırımların sağlanmasında değerlendirilmemesi beklenen borç geri ödeme kapasitesini azaltmakta ve gelir azalışlarına neden olmaktadır (Ceylan ve Durkaya, 2011: 94). Borç stoku artması önce tahmin edilen borç geri ödemesini artıracığını, belli bir miktar sonrasında ise borç stokundaki çoğalışların tahmin edilen borç ödemesini hafifleteceğini Cohen'in "Borç Laffer Eğrisi" ile açıklamaktadır. Bu eğri, borç stokunun fazla olmasına karşılık borç ödemesinin az olmasını ifade eder. Borç miktarının yazılı bedeliyle beraber geri ödeme ihtimalinin artması eğrinin pozitif eğiklik kısmını, borç stokundaki artışın borcun geri ödeme umudunu azaltması ise eğrinin negatif eğiklik olduğu kısmı ifade etmektedir (Pattilo vd., 2002a: 33).

Alınan dış borçlar kaynak dengesini sağlayarak ekonomik büyümeyi ve ulusal geliri artırmakta, borçlar anapara ve faiz ile birlikte ödendiğinden ulusal gelirin azalmasına neden olmaktadır. Pattilo vd. (2002a)'nin ortaya koydukları emek sonucunda dış borcun belli bir seviyede büyümeyi sağladığı, sonrasında eklenen

borcun büyümeyi kırdığı ve belli sınırdan sonra eğrinin negatif olarak ilerlediğini gözlemlemişler ve ters U şeklinde bir ilişkinin var olduğunu Şekil-3’ de borç eşikleri grafiği yardımı ile anlatmışlardır.

Ülkelerin dış borçlanmasıyla birlikte A noktasına kadar ekonomik büyüme pozitif olarak artmakta, borçlanmaya devam edildiğinde ekonomik büyümeye katkısı olduğu görünse dahi alınan her ilave borç ekonomik büyümeyi pozitif olarak azaltmakta ve B noktasına kadar azalma devam etmekte. Bu noktadan sonra elde edilen borç ekonomik büyümeyi negatif olarak azaltmaktadır.



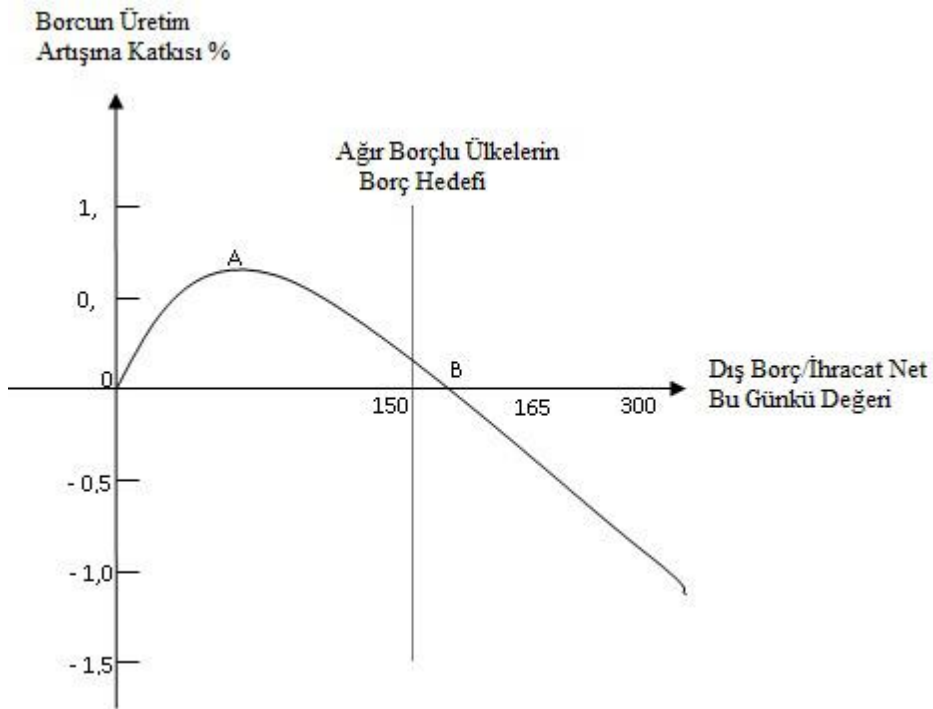
Kaynak : Pattillo vd., 2002a: 33

Şekil: 2’de tepe noktasından sonra ilave olarak alınan dış borçlar büyümeyi olumsuz etkilemektedir. Alınan ilave borçlarla meydana gelen borç miktarındaki artış borç geri ödeme zamanında ödeme miktarını yükselteceği beklentisi vergilerde artış meydana getirerek yatırımları azaltmakta ve ekonomik büyümeyi de negatif olarak etkilemektedir (Yücesan, a.g.e). Eğrinin pozitif olan kısmında borç geri ödemeleri ile ilgili beklentiler borçların nominal değerini artırırken, negatif eğimli olan kısmında da borçlarda meydana gelen artış borç geri ödemelerini azaltmaktadır (Pattillo vd., 2002:33).

Pattilo vd. yaptıkları çalışmanın özeti aşağıdaki gibidir (Pattilo vd., 2002b: 19):

- ✓ Borç arttıkça kişi başına büyümenin azaldığını yani borç iki katına çıktığı zaman kişi başına büyümeyi yarısı kadar azalttığı sonucuna ulaşmışlardır.
- ✓ Borç bugünkü net değer ve nominal değer olarak kullanıldığında büyüme üzerinde marjinal ve ortalama etkisinin sifıra yakın olduğunu bulmuşlardır.
- ✓ Borcun büyüme üzerinde marjinal etkisinin daha düşük borç seviyelerinde negatif olduğunu belirtmişlerdir.
- ✓ Dış borcun büyüme üzerindeki etkisinin doğrusal bir yapıya sahip olmadığını belirtmişlerdir.
- ✓ Dış borcun büyüme üstündeki etkisinin borç/ihracat oranının % 160-170'i, borç/GSYİH oranının ise %35-40'dan fazla olduğu noktada negatif olduğunu belirtmişlerdir.

Şekil – 3 : Borç Eşikleri



Kaynak : Pattillo vd. , 2002a: 34

Borçlanmanın çok fazla olması nedeniyle ekonomide makroekonomik istikrarın bozulması sonucu ekonomik büyüme ve yatırımlar olumsuz olarak etkilenmiştir. Aşırı borçluluk kavramı beklenen mali yüklerde artış sağlayarak ekonomik büyümeyi ve yatırımları azaltmaktadır. Devletin borç servisi ödevlerini gidermek için yürüteceği teorilerde yaşadığı belirsizlik kamu borç stokundaki artıştan kaynaklanmaktadır. Kamunun borç servisi yükümlülüklerinin, enflasyon vergisi gibi ekonomide bir takım bozulmalara yol açan önlemlerle giderilebileceği beklentisi oluşmaktadır (Clements vd., 2003: 4). Yatırımlar iptal edilemediğinde ve ekonomide belirsizlik olduğu zaman, yapılacak olan yeni projelerde yatırımcıların beklentileri ancak bekleminin maliyeti yüksek olsa dahi alınacak yanlış kararların maliyetinden kaçınmalarını sağlamaktadır. Hükümetler bundan dolayı makroekonomik kararlılık elde edecek ve yatırımı artıracak kararlar almalıdırlar (Serven, 1997: 30).

Likidite sorununun dış borçlanmayla birlikte ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin önemli olduğunu Ajadi ve Khan (2000) vurgulamışlardır. Borç anapara ve faiz ödemeleri için yatırıma yeterli kaynak ayrılmadığından ithal edilen sermaye mallarının giderlerini karşılamak için ihtiyaç duyulan dövizin ülkeden aktarılması büyümeyi negatif yönde etkilemektedir. Dış borç servisi ödemelerinin yetersiz olması yani elde edilen dış borçlanmanın giderlerinin dış borçlarla sağlanan yatırımların kazançlarının yetersiz olması dış borçlarla ekonomik büyümenin gerçekleştirilebilmesi için gereklidir. Bu süreç borçlanan ülkede hâsılanın ve üretim kapasitesinin yükselmesine sebep olarak ekonominin genişlemesine sağlayabilecektir.

Borç servisinin fazlalığı, altyapı yatırımlarını, beşeri sermayeye olan yatırımlarını, faiz ödemeleri ve bütçe açıkları kamu tasarruflarını azaltarak, kamu yatırımlarının üzerinde olumsuz etki meydana getirmektedir. Sağlık, eğitim gibi sosyal yatırım giderlerindeki düşme beşeri sermaye giderlerini kısarak ekonomik büyümenin azalmasına neden olacaktır (Serieux ve Samy, 2001: 5).

2.1.4 Sürdürülebilir Yaklaşımları

Sürdürülebilirlik şartlar iyi olursa iyileştirmek ya da kötü koşullar meydana gelmeden var olan durumu koruyabilmektir. Borç sürdürülebilirliği, enflasyonist bir süreç yaşamadan sürdürülebilir bir büyüme maksadını, ülkenin borç ödeme zamanlamasında aksama olmadan, ülkenin itibarını sarsmadan, istikrarını,

politikasını ve reformlarının devamını etkilemeden, ileri zamanlarda rahat borçlanabilmesi imkanını vermektedir (Çiçek, 2005: 4). Kamu borç stokunun ulusal kazanca oranının uzun dönemde durağan olması, o kamu borç stokunun sürdürülebilirliğini göstermesi literatürde kabul edilen borçların idaresinin en önemli amacı olan borç sürdürülebilirliğinin tanımıdır (Geithner, 2002: 29).

Az gelişmiş ülkelerde iç tasarrufların yetersiz olması ve sermayenin kıt üretim faktörü olmasından dolayı dış borçlanmaya gidilmektedir. Dış borçlanma politikasının sürdürülebilirliği, borçlanma ile sağlanan getirilerin yeniden değerlendirilmesi dış borçlanmanın maliyetini geçtiği sürece devam etmektedir. Fakat alınan borçların bir sınırı olmalıdır. Rasyoların bazısı borç alan ülkelerin borç ödeme gücünü gösterdiği için kredi verenler anaparalarının ödeneceğini inandıkları zaman kredi vermektedirler. (Ajadi ve Khan, 2000:1).

Mali dengesizlik durumunda para otoriteleri fon arz edenlerin talebine göre belirlenen faiz oranına yeni kaynaklar bulmak için gayret göstereceklerdir. Kamu kazançlarının ilerideki borç servisini denk gelebilecek biçimde artırılması borçlanmadan elde edilen kaynaklarla sağlanırken aynı zamanda bu kaynakların iktidarlar aracılığıyla etkin ve verimli şekilde kullanılması dış borçlanmanın sürdürülebilirliğini göstermektedir. Ancak bu şekilde yeni borçlanmaya gerek kalmadan borç servisi giderilebilmektedir (Aklan, 2002: 10-11).

Borç sürdürülebilirliği yaklaşımı üç şekilde ele alınmaktadır (Cuddington, 1996:3). İlki gerçek getiri, borç stoku ve büyüme oranı arasındaki rasyo çözümlenmesini gösteren ve borç stoku / GSMH oranını esas alan “muhasebe yaklaşımıdır.” İkincisi “bugünkü değer yaklaşımı” devletin şu anki borcunun ileride tahmin edilen faiz dışı fazlanın şu anki değerinin toplamına denk olması gerektiğini ifade eder. Üçüncüsü de değişken olarak faiz dışı fazlanın yerine kamu borç stokunun sürdürülebilirliğinin temin edilmesinde gerekli olan vergi/milli gelir büyüklüğünün ortaya konulmasını ifade eden Blanchar’ın (1990) ileri sürdüğü vergi boşluğu yaklaşımıdır.

Birçok gelişmekte olan ülkede borç / GSYİH rasyosunun büyüklüğüne göre belirlenmekte olan borç yükü aynı zamanda borç fazlası kavramı olarak da kullanılmaktadır. Yatırımlara ayrılan kaynakların azalması ve sonraki dönemlerde ulusal gelirin olumsuz olarak etkilenmesi Borç / GSYİH rasyosunun büyüklüğüne

bağlı olarak değişmektedir. Az gelişmiş ülkelerde borç yükü oranı % 1,45 seviyesindeyken, gelir grubu yüksek olan ülkelerde % 0,33 oranındadır. Yüksek gelir düzeyine sahip ülkelerin yatırım / GSYİH rasyoları da (0,24), düşük gelir düzeyine sahip ülkelere (0,19) fazladır. Birçok gelişmekte olan ülkede uluslararası borç yükünün bir sonucu olarak mevduat düzeyi ve büyüme rasyoları düşük seviyededir (Kamirades,1993: 230).

Kalkınma açısından dış borçların sürdürülebilirliği iki biçimde analiz edilmektedir. İlk olarak dış borçların ifası aşamasında ortaya çıkan nakit akış etkisinin kamu harcamalarıyla azalmasıdır. Alt yapının yetersiz kaldığı ülkelerde kamu harcamaları özel mevduatların artmasına yol açmaktadır. Ekonomik büyüme olumsuz yönde etkilenmesi kamu borçları ödenirken harcamaların azalmasından kaynaklanmaktadır. İkincisi ise yatırımların azalmasının nedeni olarak büyük miktardaki borçların yatırımlar üzerindeki caydırıcı etkisinden kaynaklanmaktadır (Hjertholm,2001:10).

2.2 Ekonomik Büyüme Modelleri

2.2.1 Klasik Büyüme Teorisi

Klasik büyüme teorisini savunan A. Smith, D. Richard, S. Mill, R. Malthus ve K. Mark gibi iktisatçıların görüşleri işbölümü, belli bir alanda uzmanlaşma, sermaye birikimini gerçekleştirme, fiyat işleyişinin görünmez el mekanizması tarafından desteklenmesi ve nüfus artışı gibi konularla düşüncelerini şekillendirmişlerdir (Barro ve Sala-i Martin,2004). Klasiklere göre büyümenin kaynağı sermaye birikimidir. Sermaye birikiminin temeli ise kar hadleridir. Sermaye stokundaki artışı kar oranlarının yüksek olması sağlamaktadır. Sermaye mallarında meydana gelen artış emek isteğini de yükselttiğinden ilk önce ücretler de yükselmekte, sermaye stoku artmaya devam ettikçe kar hadleri de düşmeye başlar. Çünkü sermaye azalan verimler yasasına bağımlıdır. Sermaye stoku arttıkça nüfus artışı oranı da artarsa ücret haddi de yüksek seviyede olacaktır. Sermaye stoku büyür, ücretlerdeki artışla sınırlı olarak nüfus da artar ve ekonomi ulaşabileceği son noktaya ulaşır.

D. Ricardo'nun klasik büyüme modelinin oluşturulmasında yaptığı katkı nedeniyle Ricardo'nun büyüme modeli olarak adlandırılmaktadır. Klasik teoriye göre tasarrufların yüksek olması yatırımların yükselmesine ve yatırımlardaki yükselme de yüksek büyümeye dönüşmektedir (Dıpendra, 1999:79-86). Klasik teoride; yatırım-tasarruf eşitliğinin sağladığı devinimle, tasarrufların artması yatırımları arttırmakta ve büyüme hızı artmaktadır ya da tasarrufların azalması yatırımları azaltmakta ve büyüme hızını da azaltmaktadır. Bu bağlantı nüfusa bağlı olarak nüfusta meydana gelen artış kişi başı geliri azaltarak tasarruf miktarını ve büyüme hızını düşürmesi Malthus'un nüfus kuramı çerçevesinde açıklanmıştır (Paya, 1998:181).

Karl Max'ın büyüme modeli emek – değer teorisine dayanmaktadır. Max, emek değerini, sabit sermaye, değişken sermaye ve üretim sürecinde kullanılan emek ve sermayenin üstündeki artı değer olmak üzere üç bölüme ayırmaktadır (Parasız, 1999: 173). Sermaye birikimi elde edildikçe, üretimde sermaye birikimi çoğalarak yüksek işgücü kullanılarak emeğin üretimdeki verimliliği artmakta ve üretim daha az emek ile yapılarak emek talebi düşürülmektedir. Girişimci üretimde daha az maliyetle daha çok kar elde ederek ekonomide işsizlik oranını yükselmesine neden olacaktır. Max'ın büyüme modelinde, sermaye birikiminin sınırlı kişilerin elinde toplanması uzun dönemdeki talep yetersizliğinden dolayı ekonomik ve sosyal buhranlara ve çalışan emeğin karının yükselmesine neden olacağı belirtilmektedir.

2.2.2 Harrod – Domar Büyüme Modeli

II. Dünya Savaşı sonrası kapitalist dünya ekonomisinin dahil olduğu büyümenin kararlılık durumunu nasıl koruyabileceğini teorik olarak belirtmek üzerine Harrod-Domar modeli oluşturulmuştur (Şentürk, 2007: 65).

Model büyümenin gerçekleşmesi için yatırımları kabul ederek çağdaş büyüme teorileri içinde yer almaktadır. Tam istihdam düzeyini ortaya koymak için elde edilen kazanç, ayrılan tasarruf ve sağlanan yatırımlar arasında dengeyi sağlamak modelin amaçları arasındadır (Adıyaman, 2006: 39-40).

Keynes teorisinin uzun dönemli kullanımı olan Harrod-Domar'ın dinamik büyüme sistemi, ekonomide büyüme oranı ve yatırım-tasarruf düzeyi arasında bağ olduğunu ortaya atmaktadır (Kara, 2001:96). Harrod ve Domar modelinde ekonomik büyümenin belirleyicisi fiziksel sermayedir. Modelde yatırım büyüklüğüne ve

verimliliğine bağlı olan çıktı, ekonominin dışa açık olduğu modelde yatırımların yapılmasında kullanılan tasarruflar yurtdışı ve yurtiçi tasarrufların toplamına denktir. İstenen büyüme hızına ulaşmak için yurt içi tasarrufların gerekli yatırımlarla finanse edilmesi gerekmektedir. Ekonomi bu halde, var olan tasarruf miktarını artırarak büyüme hızının yükseltmek için dış borç alımına gitmektedir (Çöğürçü ve Çoban, 2011:135-136). Dış borçlar milli gelirde oluşan artış ile birlikte yurtiçi kaynakların da artmasının yanında yatırımlara yönlendirilebilir kaynakların da artmasını sağlayacaktır (Çöğürçü ve Çoban, 2011:135-136).

Harrod – Domar büyüme modeli, talep, istihdam ve üretimin birbiriyle ilişkisini açıklayarak ekonominin büyüme hızı ile aynı yönlü olan marjinal tasarruf oranını ve büyüme hızı ile ters yönlü olan sermaye – hasıla katsayısı oranını dikkate almıştır. Ekonomide sermaye – hasıla katsayısının küçük ve marjinal tasarruf oranının ise büyük olması o ekonominin daha hızlı büyümesine neden olacaktır. Bir ekonomide tasarruf hacmi mevduat miktarına denk olduğu zaman sermaye- hasıla katsayısı ile marjinal tasarruf eğiliminin belirlediği oranda ekonomi genişleyecektir (Dinler, 2000: 511-513). Gelişmiş ekonomiler için kurulmuş olan Harrod – Domar modelinin hedefi; ekonomiyi, işsizlik ve enflasyonun bulunduğu ortama dahil etmeden uygulayabilmektir. Gelişmekte olan ülkelerde ise bu amacının yanında ekonomik büyüme hızının da yeterli olması önem taşımaktadır. Harrod – Domar modeli bunun üzerinde hiç durmamışlardır (Acar, 2002: 92).

Domar (1946) ise, tam istihdam dengesinin sürdürülebilmesini elde edecek olan büyüme oranını incelemiştir. Harrod (1939), eksik istihdam dengesini dikkate alarak tam istihdamı sağlayacak büyüme yöntemleri incelemiştir. Harrod ve Domar bağımsız olarak modellerini hazırlamışlardır; ancak oluşturdukları hipotezleri ve vardıkları sonuçların aynı yönde olmasından dolayı modelleri birlikte ele alınmaktadır (Akın, 1988: 323).

2.2.2.1 Harrod Modeli

Keynesyen iktisadın görüşlerine katılan R. Harrod'un ekonomiye sağladığı yenilik, iktisadi büyüme kuramı için meydana getirdiği modeldir (Kıraçlar, 2005: 39).

Harrod sorunları makro ekonomik açıdan ele alarak ekonomide eksik istihdam yerine tam istihdam dengesine ulaşmanın yöntemlerini bulmaya çalışmıştır (Acar, 2008: 83).

Harrod, modelini oluştururken yaptığı varsayımlardan ilki, uzun dönem tasarruf fonksiyonunun geçerli olması yani marjinal ve ortalama tasarruf eğilimlerinin birbirine denk olmasıdır. İkincisi, gerçekleşen tasarruflar gerçekleşen yatırımlara, planlanan tasarruflar gerçekleşen tasarruflara denktir. Üçüncüsü, işgücü artan dışsal bir faktör olarak ve teknolojik gelişme hızı durağan kabul edilmiştir.

Harrod, modelde büyüme hızını; gerekli büyüme hızı, doğal büyüme hızı ve fiili büyüme hızı olmak üzere üç şekilde yorumlamıştır.

Fiili büyüme hızı, gerçekleşen üretim ile geçmiş dönemdeki üretim arasındaki artış oranıdır.

Harrod, tasarruf yatırım eşitliğinin sermayenin tam kullanılmasıyla birlikte gerçekleşmesini sağlanan çıktıya gerekli büyüme hızı olarak tanımlamıştır. Bu büyüme hızı, üretimi artırmayı ya da azaltmayı gerektirmeden sermayenin tam kapasite kullanımını sağlayan, bütün tarafları tatmin eden, planlı yatırımlara eşitlenecek miktarda yatırımın yapılmasını özendiren kavramdır (Şen, 2007: 26).

Harrod modeli'nde, planlanan tasarruflar (2.1) numaralı eşitlikteki gibidir. "s" marjinal tasarruf eğilimini ifade etmektedir.

$$S = s \cdot Y \quad (2.1)$$

Yatırım talebini belirleyen sermaye – hasıla katsayısı (C_R);

$$C_R = \frac{\Delta K}{\Delta Y} = \frac{1}{\Delta Y} \quad (2.2)$$

gibidir. Buradaki C_R hızlandırıcı katsayısı, üretimde bir birim artış sağlamak için gerekli olan yatırım miktarını göstermektedir.

(2.2) 'deki eşitlikten yatırımlar çekilirse, aşağıdaki gibi yatırım talebini elde edilir.

$$I = C_R \cdot \Delta Y \quad (2.3)$$

Planlanan tasarruflar planlanan yatırımlara eşitlenirse;

$$s.Y = C_R . \Delta Y \quad (2.4)$$

elde edilir. Buradan ” Gerekli Büyüme Hızı” aşağıdaki gibi bulunur:

$$g_w = \frac{\Delta Y}{Y} = \frac{s}{C_R} \quad (2.5)$$

Harrod’a göre istikrarlı büyümenin koşulu, gerekli büyüme hızının (G_w) fiili büyüme hızına denk olmasıdır.

$$G = G_w \quad (2.6)$$

İşgücünün tam istihdamını ve sermayenin tam kapasite olarak kullanımını sağlayan büyüme şartı, üç büyüme hızının da birbirine denk olmasını iddia etmektedir. Bu durumda sürekli olarak istikrarlı büyüme devam eder (Savaş, 2000: 852).

$$G = G_w = G_N \quad (2.7)$$

Modelde, sermaye-hasıla oranı yani sermayenin verimliliği durağan varsayılmış ve Leontief üretim fonksiyonu kullanılmıştır (Barro & Sala-i Martin, 1995a; 46). Emek ve sermaye arasında ikamenin olmamasından dolayı ekonominin bıçak sırtı noktasında istikrarını korumasını sağlamıştır.

2.2.2.2 Domar Modeli

Klasik teoride ekonominin yalnızca arz yönüne katkıda bulunan model Keynesyen teoride ise, ekonominin yalnızca talep yönüne katkıda bulunmuştur. Domar modelinde yatırımın ikili etkisine dikkat çekmiş olmasıyla büyüme teorisine en büyük katkıyı yapmıştır (Savaş, 2000: 828).

Domar modeli, yatırımların ekonomide yarattığı etkilerini keynes’in kısa dönemli yaptığı çözümlere yerine daha geniş kapsamlı ve uzun dönemli g olarak incelemektedir. Domar’a göre yatırım giderlerinin ekonomideki etkisi iki şekildedir (Berber, 2011: 88). Bu etkiler;

- i. Arzı etkileyen kapasite yaratıcı etki (klasik etki)
- ii. Talebi etkileyen gelir yaratıcı etki (keynesyen etki)

Net yatırım, çarpan etkisinden dolayı çıktı üreterek ekonominin üretim kapasitesini artırırken milli gelir seviyesini de belirlemektedir.

Arz-talep istikrarını zarar vermeyecek yatırım oranını belirlemeye çalışan Domar, öncelikle uzun dönem tasarruf fonksiyonunun uyguladığı, sermayenin marjinal ve ortalama verimliliğinin denk ve durağan olarak kabul etmiştir. İkinci olarak, olayların gecikme olmadan aynı anda meydana geldiğini farz etmiştir. Üçüncü olarak, geliri, tasarrufu ve yatırımı amortisman düşüldükten sonra kalan büyüklükler olarak dikkate almıştır. Dördüncü olarak fiyatlar genel düzeyini durağan olarak kabul etmiştir. Beşinci olarak kapalı ekonomi varsayımı altında uluslararası bağlantıları ve devlet harcamalarını dikkate almayarak ekonominin tam istihdam gelir düzeyine ulaştığını varsaymıştır (Savaş, 2000: 827).

Domar, sermayenin verimlilik oranını “ σ ” ile belirtmiştir (Savaş,2000:827).

$$Y = \sigma.K \Rightarrow \Delta Y = \sigma.\Delta K \quad (2.8)$$

Sermaye stokundaki değişmeler, net yatırımlara eşittir.

$$\Delta K = I \quad (2.9)$$

(2.8) numaralı denklik (2.9) numaralı denklikte yerine konulursa, ekonominin üretken kapasitesinde yatırımların oluşturduğu milli gelir artışını ifade ederek (2.10)’daki sonuç sağlanır.

$$\Delta Y = \sigma. I \quad (2.10)$$

Domar’a göre, tasarruflar gelirin fonksiyonudur. Domar, marjinal ve ortalama tasarruf eğilimlerini “ α ” sembolü ile belirtmektedir. “ $\frac{1}{\alpha}$ ” simgesi ise çarpan katsayısını göstermektedir.

$$S = \alpha. Y \Rightarrow \Delta Y = \frac{1}{\alpha}. \Delta S \quad (2.11)$$

Tasarruflar net yatırımlara eşit olduğu (2.12) numaralı eşitlikte gösterilmektedir.

$$S = I \Rightarrow \Delta S = \Delta I \quad (2.12)$$

(2.12) numaralı denklik (2.11) numaralı denklikte yerine konulursa, yatırımların ekonomide meydana getirdiği gelirdeki artışı (2. 13) numaralı denklem ifade eder.

$$\Delta Y = \frac{1}{a} \cdot \Delta I \quad (2.13)$$

Milli gelirin arz ve talep fonksiyonları eşitlendiğinde (2.14) numaralı denklik oluşur.

$$\Delta Y_A = \Delta Y_T \Rightarrow \sigma \cdot I = \frac{1}{a} \cdot \Delta I \quad (2.14)$$

(2.14) numaralı denklikten hareketle net yatırımların yıllık artışının ne kadar olması gerektiğini (2. 15) numaralı denklem ifade eder.

$$r = \frac{\Delta I}{I} = a \cdot \sigma \quad (2.15)$$

Bunlara göre ekonominin büyüme hızı (2.16) numaralı denklem ile hesaplanabilir.

$$\Delta Y = \sigma \cdot I \text{ ve } Y = \frac{1}{a} \cdot I \text{ olduğuna göre } \Rightarrow g = \frac{\Delta Y}{Y} = \frac{\sigma \cdot I}{\frac{1}{a} \cdot I} = a \cdot \sigma \quad (2.16)$$

Girişimciler yatırımları her sene tasarruf eğilimi x sermayenin verimliliği ($a \cdot \sigma$) kadar çoğaltırlarsa, büyüme aynı miktarda artarak ekonomi de tam istihdam dengesinde ilerler (Savaş,2000:827).

2.2.3 Neo Klasik Büyüme Modeli

Bu modelin iktisatçıları, Harrod-Domar Modelini iki noktada eleştirmektedirler (Tezel, 1989, s.226). İlki Harrod-Domar Modelinde talep ön planda tutularak üretim fonksiyonu dikkate alınmamış ve çoğaltan, hızlandırıcı gibi kısa dönem araçlar kullanılarak uzun dönem büyüme için çözümleme gerçekleştirilmiştir. Neo klasik büyüme modelinde ise, üretim fonksiyonuna öncelik verilerek Cobb-Douglas üretim fonksiyonu kullanılmaktadır. İkinci olarak, Harrod-Domar Modelinde, üretim faktörlerinin ikamesinin olmaması, faktörler arasında durağan bir bileşim oranının düşünülmesidir. Neo klasikler, faktörler arasında emek faktörünü içselleştirdiğinden dolayı kararlı bir büyümeyi hedeflemiştir.

Azalan verimler yasasının ve ölçeğe göre sabit getirinin olduğu modelde çıktı miktarının emek ve sermaye girdisi aracılığıyla tespit edildiği varsayılmıştır (Solow, 1956; Romer: 1996: 7-8).

2.2.3.1 Neo Klasik Büyüme Modelinin Temel Varsayımları

- i. Üretim faktörleri arasında ikame mümkündür. Üretim faktörleri arasındaki ikame faktör fiyatlarının değişmesi aracılığıyla sağlanmaktadır. Sermaye- emek oranı durağan olmadığı gibi sermaye- hasıla oranı da durağan değildir.
- ii. Emeğin nüfus artışına bağlı olarak arttığı ve dışsal bir faktör olduğu varsayılmıştır.

$$L_t = L_0 \cdot e^{nt} \quad (2.17)$$

Teknolojik gelişme hızı modele eklenirse, teknolojik gelişme hızı “g” hızıyla arttan dışsal bir faktördür.

$$A_t = A_0 \cdot e^{gt} \quad (2.18)$$

- iii. Modelde sermaye-emek oranının aynı zamanda sermaye-hasıla oranının da çeşitli değerler alabileceğinden Cobb-Douglas üretim fonksiyonu kullanılmaktadır.

$$Y=A.K^{\alpha}.L^{1-\alpha} \quad (2.19)$$

Firmalar işgücüne “w” kadar ücret ve sermayeye “r” kadar faiz ödemesi gerçekleştirmektedirler. Buna göre;

$$Y=w.L+r.K \quad (2.20)$$

Firmalar, emeğin marjinal ürünü ücrete denk oluncaya kadar emek istihdamına, sermayenin marjinal ürünü faiz ödemesine denk oluncaya kadar sermaye kullanmayı devam ederler.

$$MP_L=\frac{\partial F}{\partial L}=w=(1-\alpha).\frac{Y}{L} \quad (2.21)$$

$$MP_K=\frac{\partial F}{\partial K}=r = \alpha.\frac{Y}{K} \quad (2.22)$$

- iv. Noe klasik üretim fonksiyonunun özelliklerinden ilki, emeğin ve sermayenin marjinal ürünlerinin azalan bir gidiş izleyerek artmakta olduğu yani emek ve sermaye için azalan verimler kanununun geçerli olmasıdır (Barro& Sala-i Martin, 1995a: 16).

$$\frac{\partial F}{\partial K}>0, \frac{\partial^2 F}{\partial K^2}<0 \quad (2.23)$$

$$\frac{\partial F}{\partial L}>0, \frac{\partial^2 F}{\partial L^2}<0 \quad (2.24)$$

İkinci özellik, üretim fonksiyonunun ölçeğe göre sabit getiri fonksiyonu olmasıdır.

$$F(\lambda K, \lambda L)=\lambda.F(K, L) \quad (2.25)$$

gibi ifade edilir.

Bu özellik Cobb-douglas üretim fonksiyonunda da gösterilebilir.

$$Y = A \cdot K^\alpha \cdot L^{1-\alpha} \quad (2.26)$$

Üçüncü özellik ise, sermaye ve emek sıfıra doğru giderken sermayenin ve emeğin marjinal ürünü sonsuza yaklaşır. Sermaye ve emek sonsuza doğru giderken sermayenin ve emeğin marjinal ürünü sıfıra yaklaşır).

$$\lim_{K \rightarrow 0} (F_K) = \lim_{L \rightarrow 0} (F_L) = \infty \quad (2.27)$$

$$\lim_{K \rightarrow \infty} (F_K) = \lim_{L \rightarrow \infty} (F_L) = 0 \quad (2.28)$$

- v. Emeğin artış hızı nüfus artış hızına bağlıdır.
- vi. Modelde ekonomi dışı kapalı ve devlet harcamaları dikkate alınmamıştır.

$$K = I = S - d \cdot K \quad (2.29)$$

- vii. Neoklasik Büyüme Modeli, emeğin fakir ülkelerden zengin ülkeye, sermayenin ise tersi yönünde oluşması yoksul ülkelerin daha hızlı büyüyeceklerini ve zengin fakir ülkelerde kişi başına düşen gelirin zamanla birbirine yakınlaşacağını öngörmektedir (Karaca, 2004; 2).

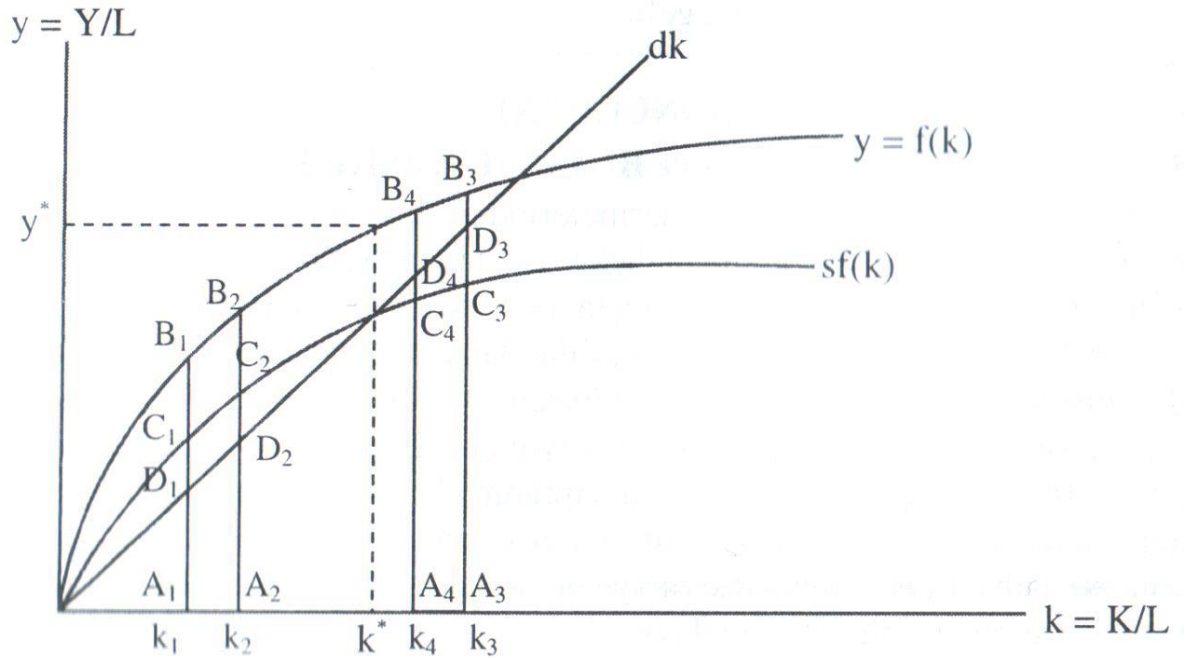
Solow modelinde ölçeğe göre getirilerin sabit olduğu, faktörler-arası ikamenin olası olduğu, teknolojinin dışsal olarak belirlendiği, sermayenin marjinal verimliliğinin azaldığı ve tasarruf-yatırım denkleğinin sağlandığı hipotezlei yer almaktadır. Üretim fonksiyonu;

$$Y=K^{\alpha}.L^{\beta} \quad (2.30)$$

ve sermaye birikim denklemi

$$k'=s.y-d.k \quad (2.31)$$

Şekil : 4 Ekonomide Durağan Durum Dengesi



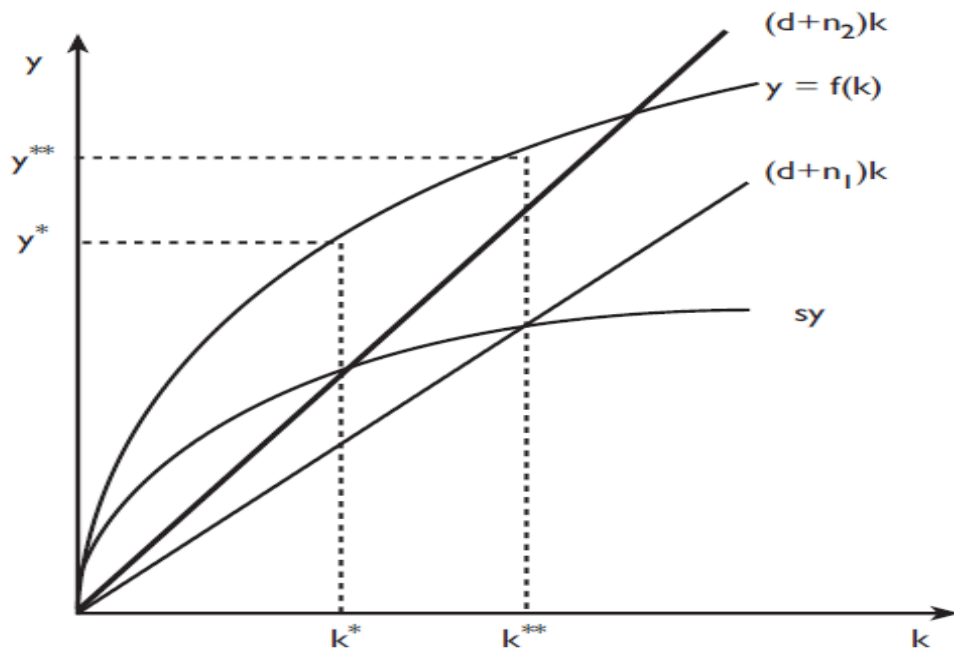
(2. 31)' deki denklemde görüldüğü gibi, ekonomide kişi başına sermaye birikimi toplam yatırımlardan aşınma payı eksilttirilerek elde edilir. Ekonomi kişi başına yatırımın amortismanına denk geldiği noktada sabit olarak dengededir ve her ekonomi için böyle bir denge söz konusudur. Ekonomi bu denge noktasının üzerinde ise yıpranma artacağından denge seviyesine geri dönülür ya da bu dengenin altında ise yatırımlar amortismanı geçeceğinden denge durumuna gelinir. Ekonomi dengede kalmaya istikrarlıdır ve bu denge tektir (Solow,1957).

2.2.4 Solow Büyüme Modeli

Solow büyüme modeline göre, tasarrufların yatırıma dönüşmesiyle sermaye birikimi artmakta ve ekonomik büyüme gerçekleşmektedir. Teknolojideki gelişme sermaye ve emek miktarı kullanılarak yapılan üretim miktarının artmasını ifade etmektedir. Teknolojik gelişme kişi başına düşen gelirin artmasını sağlamaktadır (Umutlu v.d., 353).

Model, kişi başına sermaye yine kişi başına üretimle aynı düzeyde artış sağladığı için dengeli bir büyüme göstermektedir. Kişi başı sermayedeki artışı sağlayan tek etken dışsal değişken olan teknolojik değişimdir. Modelde nüfus artışı ve teknolojik değişim dışsal olarak kabul edilmekte, kamu politikalarıyla ekonomik büyüme arasında direk ilişki kurulamamaktadır (Ercan, 2002, s. 130).

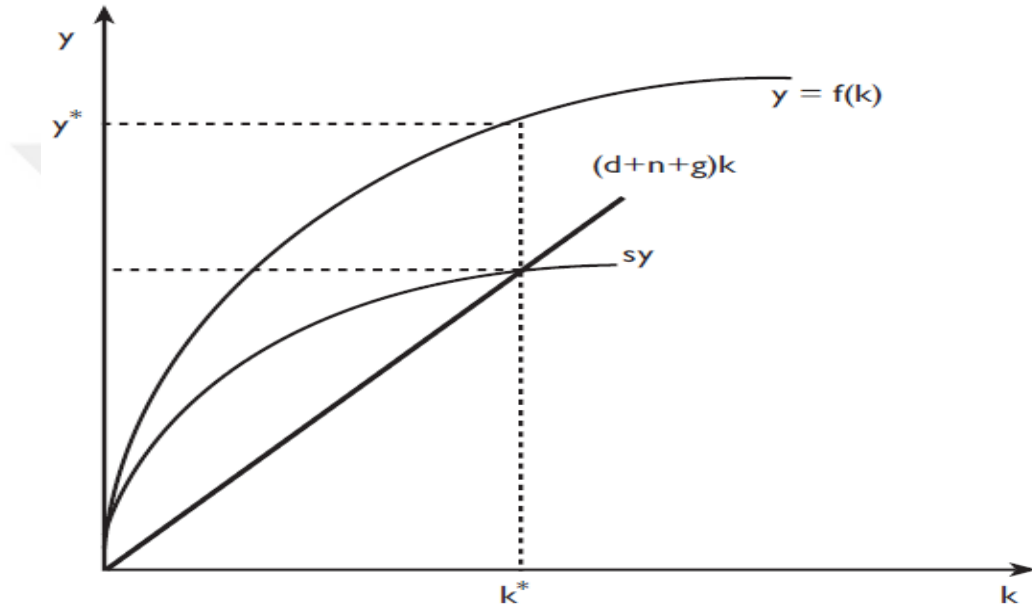
Şekil : 5 Solow Modelinde Nüfus Artışı ve Büyüme



Nüfus oranındaki artış, sermaye işgücünü (d+n₁)k doğrusundan (d+n₂)k doğrusuna kaymasına neden olur. Sermaye işgücü doğrusunun yukarı doğru kayması ise başlangıçta durağan olan işgücü başına sermaye stokunu k** seviyesinden k* seviyesine ve işgücü başına çıktı düzeyini ise y** düzeyinden y* düzeyine düşmesine neden olmaktadır. Bu durumda ekonomide yeni durağan durum seviyesine geldikten sonra toplam çıktıda meydana gelen artış nüfus artış hızına denk gelecektir.

Kişi başına düşen sermayenin nüfus artış oranı ve tasarruf oranından kaynaklanan etkilerin büyük olmadığı savunulmaktadır. Solow büyüme modelinin en fazla eleştirisi aldığı durum uzun dönemli geçici olmayan ekonomik büyümenin teknolojik gelişme olmasına rağmen bunun nasıl meydana geldiğinin açıklanamamasıdır (Romer, 2012: 27, Jones, 2001: 40).

Şekil : 6 Solow Modelinde Teknolojik Gelişme



Grafiğe göre ekonomi sy ve $(d+n+g)k$ doğrularının kesiştiği noktada durağan durumdadır. Bu noktada aktif işgücü $(n+g)$ oranında arttığında işgücü başına düşen sermaye miktarının ve çıktı düzeyinin sabit olması, toplam sermayenin ve çıktının $(n+g)$ oranında arttığını göstermektedir.

Solow büyüme modelinde, ekonomi durağan durumda iken tasarruf oranında meydana gelen artış veya nüfus oranında meydana gelen bir azalma kişi başına düşen geliri etkileyerek büyümeye katkı sağlamaz. Tek büyüme etkisine sahip olan değişken teknolojik gelişme seviyesidir. Bunun nedeni azalan verimler yasası gereği emek başına düşen sermaye arttığında sermayenin marjinal verimliliğinin azalmasından kaynaklanmaktadır (Jones, 2001: 40).

2.2.5 İçsel Büyüme Modelleri

İçsel büyüme modelinin temelini Romer (1986) ve Lucas (1986) yaptıkları çalışmalarla atmışlardır. Neoklasik büyüme teorisinden en önemli farkı, teknolojik gelişmenin ekonomik sistemin işleyişinde faktörlerin etkileşimiyle içsel olarak ortaya çıktığını savunmasıdır (Ercan, 2002, s. 130).

Ölçeğe göre artan ya da sabit verimli üretim fonksiyonunu dikkate alan içsel büyüme teorisi, neoklasik büyüme teorisinin dışsal olarak kabul ettiği teknolojiyi Ar-Ge ve beşeri sermaye ile içselleştirerek ele almıştır (Romer, 1986).

İçsel büyüme modellerinde sürdürülebilir büyümenin varlığı, beşeri ve fiziksel sermaye yatırım oranı, kamu harcama düzeyi, nüfus artış hızı, dışa açıklık, siyasal istikrar gibi koşulları içermektedir (Grosman ve Helpman, 1991).

İçsel büyüme modelinde nüfus artışı ve beşeri sermaye birikimini değişken olarak ele alan Becker, Murphy ve Tamura'nın 1990 yılında yaptıkları çalışmaya göre, içsel olarak kabul edilen doğurganlık oranıyla beşeri sermaye oranı yükseldikçe getirisinin de yükselmesidir. Üretilen yeni bilgi geçmiş kuşakların meydana getirdiği beşeri sermaye birikiminin doğrusal bir fonksiyonu olarak kabul edilmektedir. Beşeri sermaye bakımından, zengin ülkelerde insana yapılan yatırımın sağladığı getiri çocuk sahibi olmanın sağladığı getiriden daha yüksektir. Fakir ülkelerde tam zıt durum geçerlidir (Ercan, 2002, s.131). Lucas beşeri sermayede ki artışın diğer üretim faktörlerinin verimlilik artışına katkıda bulunduğunu, hükümetlerin izleyeceği politikalarla beşeri sermayenin ve büyümenin artacağını savunmuştur (Kibritçioğlu, 1998, s.224).

Teknolojik gelişmeyi piyasa güçlerinin yönlendirdiği girişimci kararlarını ele alan Romer'e göre ekonomik büyüme, kârlarını yüksek seviyelerde artırmak isteyen girişimcilerin oluşturdukları teknolojik ilerlemelerle sağlanmaktadır (Romer, 1990, s. 71). Teknolojik yenilikler beraberinde marjinal verimliliğin de artmasına neden olmaktadır.

İstikrarlı ve sürdürülebilir bir büyüme için, Ar-Ge'ye dayalı büyümeyi meydana getiren Romer (1990), temel mantığını Arrow'dan almıştır. Arrow'un savunduğu bu yaklaşım üretim sürecinde maliyetinin az kalitenin yüksek olduğu ürün elde etmek istemesinden meydana gelmiştir (Arrow, 1962). Arrow bilgi ve üretimdeki artışın

yaparak öğrenme yoluyla tüm ekonomiye sağladığı faydanın kuruluşun kendi sağladığı faydadan fazla olduğunu öne sürmektedir (Albelo,1999, s.360).

Barro, kamu harcamalarını büyümenin hızlanmasına neden olan bir etken olarak ele almıştır. Hükümet politikalarıyla Ar-Ge çalışmalarının teşvik edilmesi, eğitim, sağlık, alt yapı yatırımları gibi doğrudan sağlanan kamu hizmetleri ekonomik büyümeyi olumlu etkilemesi kâr beklemeyen ve halkın faydasını maksimizasyonunu sağlayan politikalarla meydana gelmektedir. Kamu harcamaların ekonomik büyüme üzerindeki olumsuz etkisi vergilendirmeden meydana gelen özel tasarruflardaki azalmadan kaynaklanmaktadır (Ercan, 2002, s. 134-135).

Rebelo (1991) ele aldığı AK modeline göre tek sektörün ve tek üretim faktörünün olduğunu varsaymaktadır. En kolay içsel büyüme modeli olan AK modelinde üretim fonksiyonu $Y = AK$ şeklinde ifade edilmektedir. Fonksiyondaki “A” parametresi teknoloji düzeyini gösterirken, “K” parametresi ise hem fiziki hem beşeri sermaye olmak üzere toplam sermaye stokunu göstermektedir (Kaya, 1999, s. 389). Ölçeğe göre sabit getiri koşullarının geçerli olduğu AK modelinde sermaye stoku artarken sermayenin getirisinin azalmayacağı tezini savunmaktadır.

Rebelo’ya göre ekonomide yeniden üretilen ve yeniden üretilmeyen miktarı sabit olan faktör olmak üzere iki çeşit üretim faktöründen bahsetmektedir. Yeniden üretilen faktörler olan fiziki ve beşeri sermayenin ekonomik büyüme üzerinde etkisinin olduğunu ortaya koymaktadır (Rebelo, 1990).

Sonuç olarak içsel büyüme teorilerinde sermayenin tanımına ilaveler yapılarak fiziki sermaye ile birlikte beşeri sermayenin de önemli olduğu vurgulanmıştır. Bilgi ve beceriye daha fazla önem verilmiş ve azalan verimler yasaının geçersiz olduğu vurgulanmıştır. Teknolojik gelişme ile fiziki ve beşeri sermaye arasında önemli bir ilişki olduğunu bunun da teknolojik alt yapı, beşeri sermaye ve Ar-Ge çalışmalarına katkı sağladığı savunulmaktadır.

2.3. Dış Borç Enflasyon İlişkisi

Enflasyon, genel olarak bir ekonomideki genel fiyatlar düzeyinde görülen sürekli artışlar olarak tanımlanmaktadır. Buna göre, devamlı olmayan fiyat artışları, fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen yükselme geçici sanılmakta ve enflasyon artışı olarak kabul edilmemektedir. Dolayısıyla enflasyon olgusu dinamik bir süreçtir

(Kibritçioğlu, 2002). Literatürde enflasyonu açıklamak için geliştirilmiş teoriler, parasal faktörlerden kaynaklanan enflasyon, talep ve maliyet kaynaklı enflasyon, yapısal zayıflıklar ile siyasi istikrarsızlıkların sebep olduğu enflasyon ve beklentilerin yol açtığı enflasyon olmak üzere dört ana grupta inceleyebiliriz.

Klasikler ve Monetaristler enflasyonun parasal sebeplerden kaynakladığını ifade etmişlerdir. Friedman (1963)'ın da ifade ettiği gibi “ enflasyon parasal bir olgu” dur. Para arzı artışları ekonomik büyümenin gerektirdiği parasal artıştan fazlaysa enflasyon ortaya çıkar.

Keynesyen talep ve arz yönlü enflasyon teorisi, fiyat düzeyindeki gelişmeleri enflasyonist açıkla ifade etmektedir. Tam istihdam düzeyinde toplam talepteki artış toplam arzdaki artıştan fazlaysa fiyatlar artacaktır. Mal ve hizmet talebindeki artış, faktör talebinde artışa sebep olacak ve bunların da fiyatı yükselecektir (Parasız, 2013:229).

Maliyet enflasyonu teorisine göre, üretim faktörleri fiyatındaki yükselişler gerek üreticilerin bu maliyet artışlarını satış fiyatlarına yansıtmaları tüketim malları fiyatlarının artmasına yol açacak, gerekse üreticilerin üretimi azaltmaları nedeniyle talebin arzı aşması durumunda fiyatlar genel seviyesi yükselecektir.

Kurumsal faktörlerden kaynaklanan enflasyon teorisi ülkedeki düzenleyici ve denetleyici kurumların niteliği ve siyasi otoriteden bağımsız olmalarının ülke ekonomisi ve enflasyon üzerindeki önemine gönderme yapmaktadır.

Son olarak, ekonomik birimlerin beklentileri de fiyat artışları üzerinde etkili olabilmektedir. Rasyonel bekleyişlere sahip ekonomik birimlerin gelecekteki para arzı artışları ve ekonomik çıktı açığı ile ilgili beklentileri enflasyon oranları üzerinde etkilidir.

2.4. Dış Borçlanmanın Enflasyonist Etki Meydana Getireceği Yaklaşımlar

Dış borçları çoğalan ülke, borçların karşılanması için iç borçlanmaya başvurarak, para basarak ya da sıkı maliye politikaları uygulayarak kaynak elde etmeye çalışır (Dornbusch, 1993: 20-21, 39).

Dış borçlanmanın faiz oranlarına baskı yapması ve elde edilen dövizlerin birazının ithalat giderlerini karşılamak için kullanılması toplam arzı olumlu etkileyerek enflasyonist baskıyı azaltmaktadır. Dış borçların giderilmesi, ülkenin ihracat kazançlarından meydana gelen döviz miktarına, yeni elde edilen dış borçlar ve yabancı sermayeye bağlıdır. Fakat son iki kaynak geçici olduğu için ve sonra geri ödeneceğinden ülkelerin gelir kaynağı değildir (Erol, 2004: 78).

Özetle, gelişmekte olan ülkelerde borcun alındığı dönemde geçici bir rahatlama sağlarken, dış borç ödemelerinde ekonomide daralma oluşmaktadır (Ulusoy ve Küçükkale, 1996:16).



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE EKONOMİSİ AÇISINDAN DIŞ BORÇ SORUNUNUN 2007-2017 DÖNEMİ GELİŞİMİ

3.1. Türkiye'nin 2007-2017 Dönemi Dış Borç Gelişimi

2002 yılından bu yana kesintisiz istikrara ulaşan ekonomi ve üretimde meydana gelen genişleme ve dış borç stokunda meydana gelen iyileşmeler geçmiş dönemlerde elde edilen borçların geri ödemeleri sağlanmıştır (Şimşek, 2012, s.121).

Dış borcun yükselmesinde Türkiye'nin ödeme gücü, döviz getirisi sağlamak gibi özellikler yetersiz olmasıyla birlikte cari açıkların, bütçe açıklarının ve dış borca sürekli başvurulması bu süreci kuvvetlendirmektedir. İktidardaki hükümet döneminde dış borçlanmada özel sektör öncü olarak kısa vadeli borçlanmanın oranı artmıştır (Dura, 2017).

2008 yılında Lehman Brothers'ın iflas etmesiyle ortaya çıkan küresel finans krizi ile gelişmiş ülkelerdeki fonlar yüksek getiri sağlamak amacıyla düşük kur yüksek faiz uygulayan gelişmekte olan ülkelerin piyasalarına yönelmişlerdir. 2013 yılında FED başkanı Bernanke'nin tahvil alımını kademeli olarak azaltacağını ve sonlandıracağını duyurması gelişmekte olan piyasalardaki kısa vadeli sermaye akımlarını gelişmiş ülke piyasalarına aktarılmasına neden olmuş ve faizlerde yükselmeye başlamıştır (Saraçoğlu v.d., 2015).

3.1.1. Borçlulara Göre Dış Borç Dağılımı

2007-2017 dönemi Türkiye'nin dış borç stokunun borçlulara göre dağılımı Tablo:3.1'de gösterilmiştir.

Tablo: 3.1 2007-2017 Dönemi Dış Borcun Borçlulara Göre Dağılımı

Yıllar	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Kısa Vadeli	43,142	52,512	48,977	77,241	83,116	102,439	133,273	135,138	105,370	101,609	119,698
Kamu	2,163	3,248	3,598	4,290	8,564	13,324	20,596	21,447	18,064	19,720	22,111
Merkez Bankası	2,282	1.874	1.764	1.553	1.239	1.036	833	342	176	399	1.753
Özel Sektör	38,697	47,390	43,615	71,398	73,313	88,079	111,844	113,349	87,130	81,490	95,834
Bankalar	18,347	26,840	25,185	50,866	53,790	70,662	95,211	98,325	68,022	60,728	67,195
Orta ve Uzun Vadeli	206,790	228,360	219,986	214,541	222,300	239,851	259,536	270,745	294,922	308,120	338,847
Kamu	71,362	75,086	79,915	84,819	87,266	92,983	98,340	99,821	98,574	103,654	114,466
Merkez Bankası	13,519	12,192	11,398	10,012	8,095	6,052	4,401	2,142	1,151	711	8
Özel Sektör	121,908	141,082	128,582	119,709	126,939	140,817	156,795	168,783	195,197	203,755	221,373
Bankalar	31,778	30,878	29,306	30,507	37,927	47,937	62,475	76,331	99,061	104,133	115,348
Toplam Brüt Dış Borç Stoku	249,932	280,872	268,873	291,782	305,416	342,290	392,809	405,883	400,292	409,729	455,545
Kamu	73,525	78,334	83,513	89,109	95,830	106,307	118,936	121,268	16,638	123,374	136,577
Merkez Bankası	15,801	14,066	13,162	11,565	9,334	7,088	5,234	2,484	1,327	1,110	1,761
Özel Sektör	160,605	188,472	172,197	191,107	200,252	228,896	268,639	282,132	282,327	285,245	317,207
Bankalar	50,125	57,718	54,491	81,373	91,717	118,599	157,686	174,656	167,083	164,861	182,543

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Kamu Finansman Genel Müdürlüğü

Türkiye Dış Borç Stoku Verileri (06/12/2018)

Tablo 3.1’de dış borcun borçlulara göre dağılımına baktığımızda kısa vadeli borçların 2009 yılı hariç 2014 yılına kadar sürekli arttığı gözlenmektedir. Bunun özel sektör dış borçlanmasının daha fazla olmasından kaynaklanmaktadır. 2008 yılının sonlarına doğru başlayan ve 2009 yılında da etkisini sürdüren küresel ekonomik krizin etkisiyle 2009 yılında kısa vadeli borç bir önceki yıla göre düşüş göstererek yaklaşık 49 milyar dolar seviyesine gerilemiştir. 2009 yılındaki kısa vadeli borçların içinde en çok paya % 89,05 oranıyla 43,615 milyar dolar olan özel sektöre aittir. Aynı yıl bankacılık sektörünün payı da 25,1 milyar dolar seviyesindedir. Türkiye’nin brüt dış borç stoku 2009 yılında 268,873 milyar dolar düzeyinde görülmektedir. 2009 yılında orta ve uzun vadeli dış borçlar 219,9 milyar dolar seviyesinde olup en yüksek pay yine özel sektöre ait olup 128,5 milyar dolar düzeyindedir. Orta ve uzun vadeli borçların izleyen yıllarda sürekli artış göstermesinde IMF’den kullanılan kaynakların payı yüksektir. Kamu sektöründe izleyen yıllarda meydana gelen artışta 2001 yılında yaşanan krizin etkisiyle IMF’den sağlanan kredilerden kaynaklanmaktadır.

Küresel krizin etkisinin atlatılamaması yaşanan belirsizlikler 2012, 2013 ve 2014 yıllarında kısa vadeli borçlarda artma gözlenmiştir. Bu dönemde yine en çok pay özel sektöre aittir. 2014 yılında 135 milyar dolar olan kısa vadeli borcun 113 milyar doları özel sektöre aittir. Aynı yılda 270,7 milyar dolar olan orta ve uzun vadeli borçların 168,7 milyar doları özel sektöre aittir. 2014 yılı brüt dış borç stokumuz 405,8 milyar dolar seviyesindedir. 2017 itibariyle brüt dış borç stokumuz 455,5 milyar dolar seviyesine ulaşmış olup bunun 317,2 milyar doları özel sektöre, 182,5 milyar doları bankalara, 136,5 milyar doları ise kamu sektörüne aittir.

3.1.2. Alacaklılara Göre Dış Borç Dağılımı

2007-2017 dönemi Türkiye’nin dış borç stokunun alacaklılara göre dağılımı Tablo: 3.2’de ele alınmıştır.

Tablo: 3.2 2007-2017 Dönemi Dış Borcun Alacaklılara Göre Dağılımı

Yıllar	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Kısa Vadeli	43,142	52,512	48,977	77,241	83,116	102,439	133,273	135,138	105,370	101,609	119,698
Özel Alacaklılar	43,142	52,512	48,977	76,740	82,859	102,353	131,795	130,755	103,345	101,198	118,468
Resmi Alacaklılar	0	0	0	501	257	72	6	242	164	240	1,119
Tahvil (*)	0	0	0	0	0	14	1,472	4,141	1,861	171	111
Orta-Uzun Vadeli	206,790	228,360	219,896	214,541	222,300	239,851	259,536	270,745	294,922	308,120	335,847
Özel Alacaklılar	137,602	154,358	138,944	126,263	127,251	127,817	129,202	128,270	150,845	155,400	157,763
Resmi Alacaklılar	30,444	35,096	40,052	42,893	44,518	47,010	50,950	49,844	49,818	51,246	61,937
Tahvil (*)	38,744	38,907	40,899	45,385	50,531	65,024	79,384	92,632	94,260	101,474	116,148
Toplam	249,932	280,872	268,873	291,782	305,416	342,290	392,809	405,883	400,292	409,729	455,545

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Kamu Finansman Genel Müdürlüğü Türkiye Borç Stoku –Alacaklı Dağılımı (06/12/2018)

(*) : İlk İhraç Bilgilerine Göre Yurtdışına İhraç Edilen Senetlerin Alacaklı Sınıflaması “Parasal Kuruluşlar” dır.

Tablo 3.2’de dış borç stokunun alacaklılara göre dağılımına baktığımızda 2009 yılı hariç izleyen yıllarda sürekli arttığı gözlenmektedir. 2007, 2008, 2009 yıllarında kısa vadeli alacakların tamamı özel alacaklılardan oluşmaktadır.2017 yılında 119,6 milyar dolara yükselen kısa vadeli borçların 118,4 milyar doları özel alacaklılara, 1,119 milyar doları resmi alacaklılara aittir.

Orta ve uzun vadeli alacaklılar 2009 ve 2010 yılı hariç diğer tüm yıllarda artış göstermektedir. 2017 yılında 335,8 milyar dolar olan orta ve uzun vadeli alacaklıların içinde 157,7 milyar doları özel alacaklılara, 61,9 milyar doları da resmi alacaklılara aittir.

3.1.3. 2007-2017 Dönemi Dış Borç Stoku

2007-2017 dönemi Türkiye'nin hem özel sektör hem de kamu sektörü dış borcu sürekli artış göstermiştir. Özel sektörün dış borçlanması 1567 Sayılı Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında çıkarılan kanun ile daha kolay yapılır hale gelmiştir. Ayrıca bu kanun ile Türkiye'de yatırım yapacak ya da ortaklıkta bulunacak yabancı girişimcilere serbestçe borçlanma yapabilmeleri sağlanmıştır (Sarı, 2004:78).

Türkiye'de özel sektörün dış borçlanma nedenleri arasında, gelir düzeyinin düşük olmasıyla tasarrufların yeterli olmaması, sermaye piyasaların gelişmemiş olmasıyla meydana gelen aksaklıklar ve vergi toplamada etkinliğin sağlanamamış olması nedeniyle ihtiyaç olan finansmanı karşılamak ülkeyi borçlanmaya sürüklemektedir (Sarı, 2004:15). Dünya piyasalarındaki faiz oranlarının ülkemizde geçerli olan ve uygulanan faiz oranlarından düşük düzeylerde seyretmesi ülkeyi dış borçlanmaya teşvik etmektedir (Ulusoy, 2012:134).

Türkiye'nin 2007-2017 dönemi dış stokundaki dağılım Tablo 3.3'de gösterilmiştir.

Tablo: 3.3 2007-2017 Dönemi Dış Borç Stoku Dağılımı

Yıllar	Borç Stoku (Milyon Dolar)			GSYH'ye oranı (%)	Pay (Yüzde)	
	Kamu	Özel	Toplam		Kamu	Özel
2007	89.326	160.599	249.925	36,9	36	64
2008	92.400	188.432	280.832	36,2	33	67
2009	96.676	172.077	268.753	41,5	36	64
2010	100.674	191.019	291.694	37,8	35	65
2011	105.164	200.136	305.300	36,7	34	66
2012	113.395	228.537	341.932	39,3	33	67
2013	124.170	268.219	392.389	41,3	32	68
2014	123.751	281.268	405.019	43,3	31	69
2015	117.966	281.493	399.459	46,3	30	70
2016	124.093	284.103	408.195	47,3	30	70
2017	136.847	316.360	453.207	53,3	30	70

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

2007 senesinde 249,9 milyar dolar olan borç stokumuz izleyen yıl artarak 2008 yılında 280.832 milyar dolara ulaşmıştır. 2008 yılında yaşanan krizin etkisiyle 2009 yılında dış borç stoku düşüş yaşamış ve 268.753 milyar dolar seviyesine gerilemiştir. 2014 yılına kadar dış borç stokunda artış gözlenmiş ve 2014 yılında 405.019 seviyesine yükselmiştir. 2015 yılında dış borç stoku düşüş göstermiş ve 399.459 seviyesine gerilemiştir.

Kamu ve özel dış borç stokuna baktığımızda 2007-2017 yılları boyunca artış kaydedilmiştir. 2010 yılında özel sektörde yaşanan borçlanmadaki artışın nedeni, bir önceki yılda döviz geliri olmayan kişilere de dövizle borçlanma olanağının sağlanmasından kaynaklanmıştır. 2017 yılında toplam borç dış stoku en yüksek seviyede ve dış borç stokunun artış hızı % 11 düzeyinde artış göstermiştir. Dış borç stokumuzun en çok arttığı yıl olan 2017’de özel sektörün payı % 70 oranında artarak 316.3 milyar dolar seviyesine çıkmıştır. Dış borç stokumuzun GSYH’ye oranı da 2017 yılında % 53,3 seviyesine ulaşmıştır. Yıllar itibarıyla artış gösteren özel kesim dış borç kaynaklarının daha çok gayrimenkul sektörüne aktarılarak üretken alanlarda kullanılmadığına dair değerlendirmeler yapılmaktadır.

2008 krizi sonrasında küresel olumsuzluklardan etkilenen Türkiye’de vergi gelirlerinin azalmasıyla uygulanan genişletici maliye politikalarının etkisiyle kamu kesimi borcu özel sektördeki artış kadar olmasa da artmıştır (Sever ve Dikkaya, 2015, s.204).

Tablo: 3.4 2007-2017 Dönemi GSYH Verileri

Yıllar	Cari Fiyatlarla Milyon TL	Cari Fiyatlarla Milyon \$	Cari Fiyatlarla % Değişim Milyon TL	Büyüme Oranı	Kişi Başı GSYH TL	Kişi Başı GSYH \$
2007	880.461	677.438	11,6	5,0	12.550	9.656
2008	994.783	776.643	13,0	0,8	14.001	10.931
2009	999.192	646.893	0,4	-4,7	13.870	8.980
2010	1.160.014	772.365	16,1	8,5	15.860	10.560
2011	1.394.477	831.696	20,2	11,1	18.788	11.205
2012	1.569.672	871.125	12,6	4,8	20.880	11.588
2013	1.809.713	950.355	15,3	8,5	23.766	12.480
2014	2.044.466	934.857	13,0	5,2	26.489	12.112
2015	2.338.647	861.879	14,4	6,1	29.899	11.019
2016	2.608.526	862.744	11,5	3,2	32.904	10.883
2017	3.106.537	851.491	19,1	7,4	38.680	10.602

Kaynak: TÜİK, Aylık Ekonomik Gösterge 2006-2019 (21/06/2019)

2007 yılında % oranında gerçekleşen büyüme oranı dünya ekonomisinde yaşanan küresel bunalımın etkisiyle yüksek düzeyde bir düşüş yaşayan 2009 yılında ekonomik büyüme % 4,8 oranında gerilemiştir. Dış ticareti çoğunlukla AB ülkeleri ile gerçekleştiren Türkiye yaşanan bu daralma ile birlikte, alternatif pazarlara yönelmiştir. 2009 yılından sonra izleyen iki yılda Türkiye ekonomisi toparlanarak 2010 ve 2011 yıllarında sırasıyla % 8,5 ve % 11,1 oranlarında büyüme göstermiştir. Sonraki yıllarda büyüme dalgalı bir seyir izlemiştir. 2012 yılında iç ve dış talebi dengelemek için uygulanan politikaların ve meydana gelen cari açığın etkisiyle ekonomik büyüme yavaşlatılmıştır. 2013 yılında küresel ekonomideki durgunluktan dolayı iç talepte meydana gelen canlanma ve kamu harcamalarındaki artıştan dolayı ekonomik büyüme % 8,5 oranında gerçekleşmiştir.

2010 ve 2011 yıllarında ekonominin toparlanarak yüksek düzeyde büyüme oranına ulaşması, reel sektörün yeniden yapılandırılması ve canlandırılması ile mümkün olmuştur. Uygulanan istikrarlı ekonomi politikaları ve sıkı mali disiplin sayesinde küresel ekonomide bunalımın etkisinin hissedildiği bir ortamda olumlu büyümenin gerçekleşmesi sağlanmıştır. Ancak son üç yılda 2012,2013 ve 2014 yıllarında ekonomi ciddi bir şekilde yavaşlamıştır. 2002-2011 dönemlerinde yıllık

ortalama % 5,2 düzeyinde GSYH'de artış gerçekleşmiştir. Yüksek cari açık nedeniyle 2012 yılında ekonomik büyüme yavaşlatılarak büyüme ümitlerinin azaltıldığı dönem olmuştur.

2009 krizinin etkisiyle 2007-2011 yılları arasında % 2,4 büyüme, 2011-2014 yılları arasında % 4,5 büyüme gerçekleşmiştir. 2009 buhranı öncesi % 5,9 oranında büyüme gerçekleşirken, buhranı sonrasında % 5,4 oranında ekonomik büyüme gerçekleşmiştir. Türkiye ekonomisinin, yaşanan buhran öncesinde büyüme oranının belirlenen düzeyin üstüne çıkamadığı, fakat yine de % 5 seviyesinden büyük büyüme gerçekleşmiştir.

2013 yılı Ekim ve 2014 yılı Şubat ayında kabul edilen iç talebi azaltmaya yönelik makroekonomik tedbirler ve TCMB'nin Ocak ayı sonunda faiz artırımına yönelmesi tüketim talebini azaltarak iç talepteki artışı olumsuz etkilemiştir. Tüketim ve yatırım harcamalarındaki meydana gelen bu kısıtlamalar ekonomik büyüme üzerinde de olumsuz etki yaratmıştır.

2015 ve 2016 yıllarında ise GSYH artış hızı daha çok yurt içi tasarruflarla finanse edilen, yatırımların üretken alanlara yönlendirilmesi, verimlilik artışına dayalı bir büyüme stratejisinin benimsenmesiyle % 5 olarak hedeflenmiştir.

2007-2009 dönemlerinde verimlilikte kaydedilen düşüşler ve yaşanan krizlerin etkisiyle GSYH'de ve kişi başına düşen gelirden fazla iyileşme olmadığı Tablo: 3.4'de görülmektedir. 2013 yılında 12.480 dolar olan kişi başına GSYH 2017 yılında yaklaşık olarak % 84,9 oranında gerileyerek kişi başına GSYH 10.602 dolara düşmüştür.

Tablo : 3.5 Dış Borç Stokunun Vade Yapısındaki Gelişmeler

Yıllar	Toplam Dış Borç Stoku (Milyon \$)	Orta-Uzun Vadeli Dış Borçlar (Milyon \$)	Orta Uzun Vadeli Borçların Toplam İçindeki Payı (%)	Kısa Vadeli Dış Borçlar (Milyon \$)	Kısa Vadeli Borçları Toplam İçindeki Payı (%)
2007	249,932	206,790	82,7	43,142	17,2
2008	280,872	228,360	81,3	52,512	18,6
2009	268,873	219,896	81,7	48,977	18,2
2010	291,782	214,541	73,5	77,241	26,4
2011	305,416	222,300	72,7	83,116	27,2
2012	342,290	239,851	70,0	102,439	29,9
2013	392,809	259,536	66,0	133,273	33,9
2014	405,883	270,745	66,7	135,138	33,2
2015	400,292	294,922	73,6	105,370	26,3
2016	409,729	308,120	75,2	101,609	24,7
2017	455,545	335,847	73,7	119,698	26,2

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Kamu Finansmanı Müdürlüğü (Dış Borç İstatistikleri). 06/12/2018

IMF'den kullanılan kredilerden dolayı uzun vadeli borçlar sürekli artmıştır. 2007 yılında 249,932 milyon dolar olan dış borç artarak 2011 senesinde 305,416 milyon dolar seviyesine ulaşmıştır. Vadesi uzun borçların toplam içindeki oranı 2007 senesinde % 82,7 düzeyindeyken 2011 yılında % 72,7 seviyesine düşmüştür.

Vadesi kısa olan borçların toplam içindeki payı 2007 senesinde % 17,2, 2010 yılında % 26,4, 2011 yılında % 27,2, 2012 yılında ise % 29,9 seviyesine yükselmiştir. Kısa vadeli dış borçların daha çok üretime yönelik olması ve ödeme dönemlerinin kısa olması nedeniyle bu tür borçlar ülkeyi krize sokabilmekte ve istikrarsızlıklara neden olmaktadır. Borç yönetimi açısından değerlendirildiğinde kısa vadeli borçların azaltılması gerektiği vurgulanmaktadır.

Vadesi kısa borçların toplam borç içindeki payının 2007 senesinde % 17,2 düzeyine düşmesinde 2006 yılında gelişmelerden kaynaklanan dalgalanmaların etkisi olmuştur. Yabancı yatırımcılara güven vermek ve kısa süreli yabancı sermayenin

ülkeden çıkmasını engellemek amacıyla Merkez Bankası borçlanmanın gecelik faizini % 13,25 oranından % 17,50 oranına yükseltmiştir (Bayata, 2008).

Orta ve uzun vadeli borçların toplam borç stoku içindeki payı yıllar itibariyle yüksektir. Dış borç stokumuzun en fazla arttığı yıl olan 2017 yılında 455,5 milyon dolar olan borç stokumuzun 335,8 milyon doları orta ve uzun vadeli borçlara aittir.

Tablo: 3.6 Dış Borç Stokunun Borçlulara Göre Dağılımı

Yıllar	Kamu Sektörü			TCMB			Özel Sektör		
	Kısa vadeli	Orta Uzun V.	Toplam	Kısa Vadeli	Orta Uzun V.	Toplam	Kısa Vadeli	Orta Uzun V.	Toplam
2007	2.163	71.362	73.525	2.282	13.519	15.801	38.697	121.908	160.605
2008	3.248	75.086	78.334	1.874	12.192	14.066	47.390	141.082	188.472
2009	3.598	79.915	83.513	1.764	11.398	13.162	43.615	128.582	172.197
2010	4.290	84.819	89.109	1.553	10.012	11.565	71.398	119.709	191.107
2011	8.564	87.266	95.830	1.239	8.095	9.334	73.313	126.939	200.252
2012	13.324	92.983	106.307	1.036	6.052	7.088	88.079	140.817	228.896
2013	20.596	98.340	118.936	833	4.401	5.234	111.844	156.795	268.639
2014	21.447	99.821	121.268	342	2.142	2.484	113.349	168.783	282.132
2015	18.064	98.574	116.638	176	1.151	1.327	87.130	195.197	282.327
2016	19.720	103.654	123.374	399	711	1.110	81.490	203.755	285.245
2017	22.111	114.466	136.577	1.753	8	1.761	95.834	221.373	317.207

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü 06/12/2018

Özel sektörün borçları 2007 yılında 160 milyon dolar düzeyinde seyrederken devam eden sonraki yıllarda 2008 yılı hariç sürekli artarak 2017 yılında 317,2 milyon dolar seviyesine ulaşmış ve 2007 senesinden bu yana kamu sektörünün borç miktarını da aşmıştır. Özel sektörün borcunun sürekli artmasında IMF ile yapılan anlaşmalar çerçevesinde kurların düşük kabul edilmesinden dolayı yurt dışından düşük faiz oranı ile borçlanılması ve 2002 senesinde sonraki dönemlerde sermayede meydana gelen artışlar neden olmuştur.

2017 yılı sonu itibariyle kısa vadeli özel kesim dış borcu yaklaşık 96 milyar dolar düzeyinde gerçekleşmiştir. Dış borç stoku içinde özel kesim borçlarının payı yaklaşık 317 milyar dolar, kamu sektörü borçları yaklaşık 137 milyar dolar, Merkez Bankası'nın ise 1.761 milyar dolardır. Orta ve uzun vadeli borçların istikrarlı olarak

artmasında IMF'den alınan kredilerin etkisi fazladır. Kamu kesimi borcunda meydana gelen artışların çoğu 2001 buhranı sonucu IMF'den sağlanan kredilerden kaynaklanmaktadır.

Tablo: 3.7 Dış Borç Stokunun Alacaklılara Göre Dağılımı

Yıllar	Özel Alacaklılar	Parasal Kuruluşlar		Parasal Olmayan K.		Resmi Alacaklılar (*)		Tahvil	Toplam
		Kısa Vadeli	Uzun Vadeli	Kısa Vadeli	Uzun Vadeli	Hükümet K.	Uluslar arası K.		
2007	180.744	16.386	117.108	26.756	20.495	7.344	23.100	38.744	249.932
2008	206.870	23.902	133.511	28.610	20.847	8.220	26.875	38.907	280.872
2009	187.921	20.422	118.303	28.555	20.641	8.626	31.426	40.899	268.873
2010	203.003	47.496	106.693	29.244	19.570	9.598	33.295	45.385	291.782
2011	210.011	47.313	109.807	35.546	17.444	9.688	34.831	50.531	305.416
2012	230.170	63.547	111.370	38.806	16.447	10.430	36.580	65.024	342.290
2013	260.997	83.927	114.205	47.868	14.997	11.370	39.580	79.384	392.809
2014	259.025	81.607	116.678	49.148	11.592	11.371	38.473	92.632	405.883
2015	254.190	51.331	139.533	52.014	11.312	12.031	37.787	94.260	400.292
2016	256.598	47.217	142.972	53.981	12.429	13.016	38.230	101.474	409.729
2017	276.231	51.975	144.596	66.493	13.167	15.850	46.087	116.148	455.545

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü 06/12/2018

2017 senesinin sonu itibariyle yaklaşık olarak 455 milyar dolar olan brüt dış borcun yaklaşık 276 milyar doları özel alacaklılardan, 196,5 milyar doları parasal kuruluşlardan sağlanmıştır. Resmi alacaklılar içinde en büyük oran uluslararası kuruluşlara ve en fazla alacaklı kuruluş ise Dünya Bankası ve IMF olmuştur. Türkiye'nin en fazla borçlanması IMF ile gerçekleştirmesi, IMF ile yapılan 17., 18. ve 19. Stand-by anlaşması ile sağlanan finansmanlardan kaynaklanmaktadır. Türkiye günümüze kadar ağırlıklı olarak özel alacaklılardan ve parasal kuruluşlardan borçlanmıştır.

Tablo: 3.8 2007-2017 Dönemi Temel Makroekonomik Göstergeler

Yıllar	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Reel Kesim GSYH (Milyon \$)	77.439	776.640	646.895	772.367	831.691	871.123	950.355	934.857	861.879	862.744	851.491
GSYH Yıllık Reel % Değişim	5,0	0,8	-4,7	8,5	11,1	4,8	8,5	5,2	6,1	3,2	7,4
Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)	-36.949	-39.425	-11.358	-44.616	-74.402	-47.963	-63.642	-43.610	-32.145	-33.139	-47.347
Cari İşlemler Dengesi/ GSYH	-5,5	-5,1	-1,8	-5,8	-8,9	-5,5	-6,7	-4,7	-3,7	-3,8	-5,6
Dış Ticaret Dengesi (Milyon \$)	-46.831	-52.917	-24.762	-56.325	-89.160	-65.367	-79.917	-63.593	-48.128	-40.892	-58.955
İhracat (Milyon \$)	107.272	132.028	102.143	113.883	134.906	152.462	151.803	157.610	143.839	142.530	156.993
İthalat (Milyon \$)	170.063	201.964	140.929	185.544	240.839	236.544	251.661	242.178	207.234	198.619	233.801
TÜFE (2003=100, Dönem Sonu, Yıllık Yüzde Değişim)	8,39	10,06	6,53	6,40	10,45	6,16	7,40	8,17	8,81	8,53	11,92
Yİ-ÜFE (2003=100, Dönem Sonu, Yıllık Yüzde Değişim)	5,94	8,11	5,93	8,87	13,33	2,45	6,97	6,36	5,71	9,94	15,47

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, TÜİK, TCMB, BDDK (21/06/2019)

Ülkemizde ekonomide istikrarın bozulmasına ve kayıt dışı ekonominin yaşanmasına neden olan, uzun bir süre % 50 oranının üstünde gözlemlenen yüksek enflasyon, 2002 yılından bu yana alınan önlemler sayesinde ciddi oranda azaltılmış, 2008 yılı sonrası % 10'ların altına inmesi ekonomik istikrar açısından oldukça önemlidir.

Enflasyonda son zamanlarda meydana gelen düşmede, küresel düzeyde petrol fiyatlarında yaşanan düşüşün de etkisi olduğu belirtilmektedir. 2014 yılı içerisinde yaşanan döviz kurundaki artışın etkisi enflasyon üzerinde olumsuzluk yaratırken, petrol fiyatlarının % 50'ye yaklaşan değere düşmesi ise enflasyondaki artışın iki basamaklı değere ulaşmasını engellemiştir.

2014-2016 Orta Vadeli Programda, 2014 yılı dönem sonunda ÜFE yıllık artış hızının % 5'e gerileyeceği tahmin edilmektedir. 2012 yılında sıkı para politikasının uygulanmasıyla gerçekleşen enflasyon oranının % 6,16 seviyesinde olması 1968 senesinden bu yana gerçekleşen en düşük oran olarak meydana gelmiştir.

2008 yılında yaşanan küresel ekonomik bunalımından etkilenen Türkiye, 2009 senesinde % 4,8 oranında büyüme de bir azalma olmuştur. Ekonomide meydana gelen düşme sonucunda, Türkiye alternatif pazarlara yönelmiştir.

2008 krizinden sonra Türkiye'de hızla artan cari işlemler açığı 2011 yılında en yüksek seviyeye ulaşarak 74,4 milyon dolara yükselmiştir. 2010 yılında TCMB'nin kredilerinde meydana gelen artış, kurlardaki aşırı yükselme 2011 yılında cari açığın artmasına neden olmuştur. Bu yıldan sonra cari açık dalgalı bir seyir izlemekle birlikte 2015 yılında önceki yıla göre % 26,2 oranında azalarak 32,1 milyon dolara gerilemiştir. 2017 yılında ise % 42,8 oranında artış göstererek 47,3 milyon dolara yükselmiştir.

Yakın ülkelerde yaşanan siyasi olaylara karşı yurtiçi talebin yetersiz olması ve döviz kurunda meydana gelen değişimler ihracatın artmasına, iç talepte yaşanan durgunluk ve alınan tedbirler de ithalatın azalmasına neden olmuştur. 2017 yılında ithalat 233.8 milyon dolara, ihracat ise 156.9 milyon dolara ulaşmıştır.

3.2. 15 Temmuz Darbesi ve Türkiye Ekonomisi

2002-2016 döneminde birçok kez yaşadığı krizlere karşı direnen Türkiye ekonomisini zorlayan, 15 Temmuz darbe girişimi olmuştur.

Türkiye ekonomisi için 2013 yılına gelindiğinde Mayıs ayının başlarında IMF'e olan borcumuzun tamamı ödenerek IMF ile ilişkimizin olmadığı dönem başlamıştır. 2013 yılında büyük projelerin gündeme geldiği, ekonomik göstergelerin iyileştiği ve ülke risk primlerinin düşmesiyle birlikte Türkiye'ye yönelik operasyonlarda başlamıştır. Ancak bu operasyonlar başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Türkiye ekonomisinin dışa bağımlılığını azaltmak için finansal sektörlerde ve nerji alanlarında yatırım yapmak için önceden belirlenen ya da mevcut olan projelerin yapılması için destek verilmiştir.

Özsağır (2013:771), yapmış olduğu çalışmada, Türkiye’de yaşanan darbe ve darbe girişimlerinin ekonometrik bir analizi yapılmış ve bunların ekonominin performans göstergesi olarak gelirden yarattığı etkilerini araştırmıştır. Çalışmada ulaşılan sonuç, yaşanan buhran darbe zamanlarında büyüme negatif etkilenecek şekilde %26 seviyesinde küçüldüğü yönündedir. 15 Temmuz darbe girişimi sonrasında gelirden belli bir süre olumsuz bir etki yaratarak Grafik 1’de görüldüğü gibi 2016’nın 3. çeyreğinde daralma yaşanmıştır. Ancak bu durum yerini 4. çeyrekte yeniden pozitif büyümeye bırakmıştır ve 2017’nin üçüncü çeyreği itibarıyla %11,1 büyüyerek oldukça iyi bir performans yakalanmıştır. Hızlı toparlanmanın ardından darbe girişiminin büyüme üzerinde etkisinin bu bakımdan sınırlı kaldığı söylenebilir.

2016 yılında yaşanan zorluklar, terör olayları, darbe girişiminin etkisiyle ekonomi % 3,2 oranında büyümüştür. Piyasalardaki risk algısının düşmesi ve hükümetin iç talebi arttırmak için aldığı önlemler büyümeyi olumlu etkilemiştir. İlk 9 ayda % 7,4 düzeyinde büyümüş ama finansal kırılganlıklarda artışı da beraberinde getirerek enflasyon oranı, dış borç ve yatırım oranları ve bütçedeki açığı da artırmıştır.

2017 yılında gerçekleşen % 11,9 enflasyon oranının 2004 senesinden sonra yüksek olmasında Kredi Garanti Fonunun etkisiyle iç talebi artırıcı politikaların uygulanması ve para politikasının sıkı olmayışı etkili olmuştur. 2004 yılından bu yana çekirdek enflasyon da % 12,3 ile en yüksek seviyeye ulaştı.

Enflasyona dair belirsizlik ve enflasyon beklentileri de enflasyondaki artışla beraber artmaya başladı. 2015 yılının sonlarında tahminler doğrultusunda standart sapmada değişiklikler meydana gelmiş ve 2016 yılının ortasından itibaren yukarıya doğru artış meydana gelmektedir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

DIŞ BORÇ EKONOMİK BÜYÜME ENFLASYON İLİŞKİSİNİN ANALİZİ: TÜRKİYE İÇİN VERİ ANALİZİ

Çalışmanın dördüncü bölümünde, dış borç ekonomik büyüme ve enflasyon ilişkisini ele almak için literatürde yapılan analizlerden bahsedilmiştir. Devamında ise, Türkiye'nin borç, büyüme, enflasyon ilişkisi veriler yardımıyla irdelenecektir.

4.1 Dış Borç Ekonomik Büyüme Enflasyon Ampirik Modeller

Ulusoy ve Küçükkale (1996), dış borç ile enflasyon ve büyüme arasındaki bağlantıyı basit regresyon modeli ve Granger nedensellik testini uygulayarak ele almıştır. 1965-1994 dönemleri yıllık verilerini ele aldığı çalışmada, borçların büyüme üzerindeki etkisinin olumsuz olduğu ve enflasyonu çoğaltan bir etkiye sahip olduğu sonucu ortaya çıkmıştır.

Cohen (1996) yaptığı çalışmada, 1980'li yıllarda Afrika'da gözlenen ekonomik büyüme ve dış borç arasındaki korelasyonu araştırmıştır. 1973-1992 yılları arasında borç / GSMH, dış ticaret, birey başına GSMH, nüfus, tasarruf ve okullaşma oranı kavramlarını dikkate alarak çalıştığı regresyon sonucunda büyüme oranında yaşanan düşmenin borç kavramının etkisinin büyük olduğu sonucuna varmıştır.

Kara (2001) yaptığı analizlerde Türkiye'nin 1980 sonrasındaki borçlarla sağlanan büyümeyi araştırmıştır. Borçların büyümeyi gerçekleştirebilmesinde, dış borçların döviz getirisi yüksek olan verimli alanlarda kullanılmasını, sermaye- hâsıla katsayısı düşük olması gerektiğini savunmuştur. Türkiye'de elde edilen dış borçların ise getirisi düşük olan alt yapı yatırımlarında, işlenmemiş mal ve tüketim mallarının alımında refinansman amaçlı kullanıldığını vurgulamıştır. Alınan dış borçların bu gibi alanlarda kullanılmasını önlenmesi için, kamu harcamalarındaki savurganlığın önlenmesini, yetersiz olan kamu harcamalarını en aza indirilmesi, özel kesimin ihracata teşvik edilmesini ve ülkede ekonomik dengenin gerçekleşmesi gerektiğini savunmuştur..

Ekonomik büyüme ve dış borç arasındaki bağı Karagöl (2002), 1956-1996 yılları arasında Türkiye Ekonomisi verilerini kullanarak koentegrasyon ve granger nedensellik testlerini uygulayıp sonuçlarını yorumlamıştır. Yaptığı çalışmanın

sonucunda ekonomik büyümenin borçlanmadan negatif yönde etkilendiğini açıklamıştır.

Chudik vd. (2013) çalışmalarında, 40 ülke için 1965-2010 dönemlerinde dış borç, enflasyon ve büyüme ilişkisini incelemişlerdir. Çalışmanın sonucunda, ekonomik büyümede dış borçların ve enflasyonun uzun dönemde negatif etkisi olduğu tespit edilmiştir. Çalışmada, kısa dönemde borçların büyümeyi arttırdığını, ancak uzun dönemde ise dış borçların büyümeye etkisinin olumsuz olduğu belirtilmiştir.

Akan ve Kanca (2015) çalışmalarında, 1980-2012 dönemleri için Türkiye'nin borçlanma, büyüme ve enflasyon arasındaki bağlantıyı ele almışlardır. Çalışmanın sonucunda, ekonomik büyümenin dış borçları ve enflasyonu arttırdığı tespit edilmiştir. Ayrıca yapılan varyans ayrıştırmasında da dış borçlardaki değişimin enflasyonu etkileyeceği görülmüştür.

4.2 Dış Borçlanma, Ekonomik Büyüme ve Enflasyon İlişkisi: Türkiye Veri İncelemesi

Dış borçların büyümeyi pozitif etkilediğini savunan yaklaşımların yanında, negatif olarak etkilediğini ileri süren yaklaşımların da bulunduğu ileri sürülmektedir.

Dış borçlanma yoluyla üretimde tıkanıklıkları açmak, sanayi alanında kullanılan işlenmemiş mal, makine ve yedek parça taleplerini gidermek kolaylaşmakla birlikte ekonomik büyümenin devamlığı sağlanmaktadır. Ekonomik büyümedeki bu süreklilik, dışsal ekonomilerin oluşmasına ve sosyal sermayenin de artmasına yardımcı olmaktadır (Açba, 1994: 83). Dışsal ekonomilerin meydana gelmesi, üretim giderlerinin düşmesini sağlayacağından dünya pazarlarında ihracata yönelik firmaların rekabet gücünü arttırmakta ve ülkeye döviz girişini arttırmış olmaktadır.

1980 yılında ihracata yönelik büyüme stratejisinin benimsendiği 24 Ocak kararlarıyla ekonominin dışa açılması sağlanmış ve Türkiye'de yapısal dönüşüm yaşanmıştır. 1990'lı yıllarda siyasi dengenin sağlanamaması, ABD dolarının diğer paralar karşısında değerinin düşmesi ve faiz uygulamalarındaki yaşanan değişiklikler, dış ticaretteki dengesizlikler dış borçlanmanın sürekli artmasını sağlamışlardır (Karagöz, 2007; Adıyaman, 2006; Ülgen, 2005).

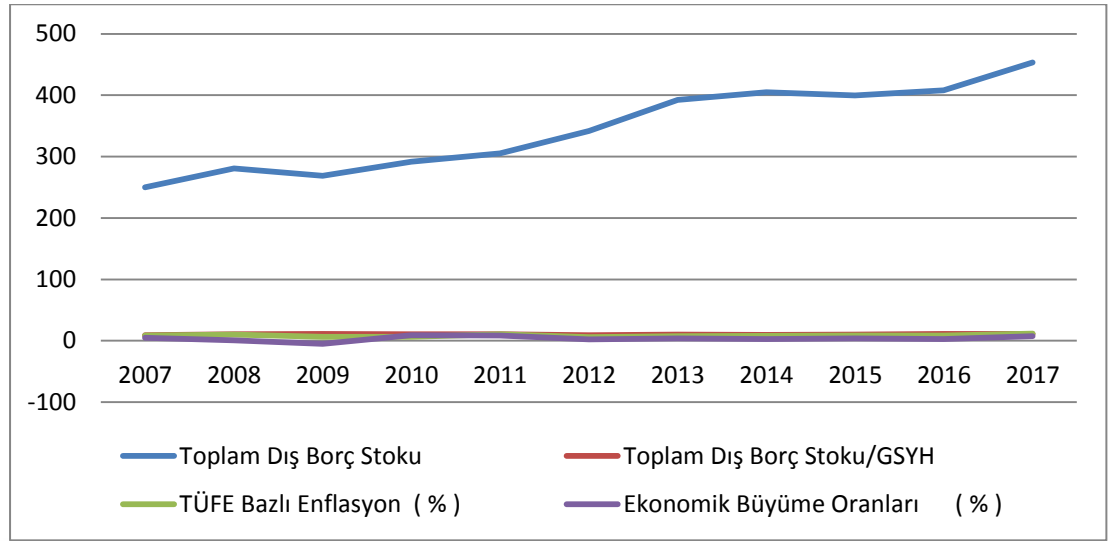
Tablo: 4.1. 2007-2017 Dönemi Türkiye'nin Dış Borç Stoku, Dış Borç Stokundaki Artış Oranı, Enflasyon ve Ekonomik Büyüme Oranları

Yıllar	Toplam Dış Borç Stoku (Milyon \$)	Artış(%)	Toplam Dış Borç Stoku / GSYH (%)	Ekonomik Büyüme Oranları (%)	TÜFE Bazlı Enflasyon (%)
2007	249.925	20,15	8,9	4,7	8,4
2008	280.832	12,36	10,7	0,7	10,1
2009	268.753	-4,3	11,2	-4,8	6,5
2010	291.694	8,53	10,5	9,2	6,4
2011	305.300	4,66	10,8	8,5	10,5
2012	341.932	11,99	9,3	2,2	6,2
2013	392.389	14,75	10,1	4,0	7,4
2014	405.019	3,21	9,7	2,9	8,2
2015	399.459	-1,37	10,2	4,0	8,81
2016	408.195	2,18	11,2	2,9	8,53
2017	453.207	11,02	11,0	7,4	11,92

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı Verileri Kullanılmıştır. 21/06/2019

Küresel ekonomik kriz yılı hariç Türkiye ekonomisi 2002 yılından bu yana sürekli büyümüştür.2004 – 2005 dönemleri arasında Türkiye’de % 8-9 oranından fazla büyüme gerçekleşmiş ve sonraki üç yıl boyunca büyüme giderek yavaşlamıştır. 2007 yılında Türkiye’nin borç stoku 2006 yılına göre % 20,15 oranında artışla 249.925 milyar dolara ulaşmıştır. Ekonomik büyüme % 4,7 seviyesinde, enflasyon ise % 8,4 oranında seyretmiştir.

Grafik: 1 2007-2017 Dönemi Toplam Dış Borç Stoku, Dış Borç Stoku / GSYH Oranı, Enflasyon ve Büyüme Oranları



Kaynak: Veriler Hazine ve Maliye Bakanlığında Alınmış Olup Grafik Tezi Kaleme Alan Tarafından Oluşturulmuştur.

2009 yılında ekonomik büyüme, 2008 yılında yaşanan küresel ekonomik krizin etkisiyle % 4,8 seviyesine gerilemiştir. Toplam dış borç stoku % 4,3 seviyesinde azalma göstererek 268.753 milyon dolar seviyesine ulaşmıştır. Enflasyonda ise % 6,5 oranında bir gerileme görülmüştür. 2009 yılında krizin etkisiyle ihracatımız 102.143 milyar dolara gerilemiştir.

2010 ve 2011 yıllarında ekonomi reel sektörün yeniden yapılandırılması ve canlandırılması ile toparlanarak üst seviyelerde sayılabilecek büyüme gerçekleşmiştir. 2011 yılında toplam dış borç stoku 305.300 milyon dolar seviyesine ulaşmıştır. 2011 senesinde para politikası tarafından kontrolü sağlanamayan arz şoklarından dolayı enflasyon yükselerek tekrar iki haneli olarak artmış ve % 10,5 seviyesine yükselmiştir. 2012 ve 2014 yılında büyüme gözle görülebilir oranda yavaşlamıştır. 2012 senesinde ekonomik büyüme cari açığın yüksek olması sebebiyle yavaşlatılmış ve % 2,2 seviyesine gerilemiştir. Toplam dış borç stoku % 11,99 oranında artış göstererek 341.932 milyon dolar seviyesine ulaşmıştır. Enflasyon 2012'den 2016'ya kadar geçen dönemlerde tek haneli rakamlara düşmüştür. Bu durum ekonomik istikrar açısından oldukça önemlidir. 2012 yılında enflasyon % 6,2 seviyesine düşmüştür. 2013 senesinde iç talepte meydana gelen çoğalmadan dolayı büyüme gerçekleşmiş ve ekonomik büyüme % 4 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2015

yılında toplam dış borç stoku % 1,37 oranında bir azalma göstererek 399.459 milyon dolar seviyesine gerilemiştir. Ekonomi % 4 oranında büyümüş, enflasyon ise % 8,8 oranına yükselmiştir. 2016 yılında toplam dış bor artış oranı ve ekonomik büyüme oranı birbirlerine yakın değerlerde artış göstermiştir.

2017 yılı dış borç stokunun en yüksek seyrettiği yıl olmuştur. 2017 yılında toplam dış borç stoku % 11,2 oranında artarak 453.207 milyon dolar seviyesine ulaşmıştır. Ekonomik büyüme de % 7,4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Tablo 4.2. 2007-2017 Yılları İhracatın Toplam Miktarı, Yıllık Değişimi ve Dış Ticaret Payı

İHRACAT			
Yıllar	Toplam (Milyar \$)	Yıllık Değişim (%)	Dış Ticaret Payı (%)
2007	107.272	25.4	38.7
2008	132.027	23.1	39.5
2009	102.143	-22.6	42.0
2010	113.883	11.5	38.0
2011	134.907	18.5	35.9
2012	152.462	13.00	39.2
2013	151.803	-0.4	37.6
2014	157.610	3.8	39.4
2015	143.839	-8.7	41.0
2016	142.530	-0.9	41.8
2017	157.006	10.2	40.2

Kaynak: Ticaret Bakanlığı & TÜİK 21/06/2019

2007 yılında ihracat hacmi önceki yıllara göre ilk defa 100 milyar doları aşarak 107.272 milyar dolar seviyesine yükselmiştir. 2008 senesinde 132.027 milyar dolara ulaşan dış alım miktarı, 2009 senesinde meydana gelen kriz nedeniyle 102.143

milyar dolar seviyesine gerilemiştir.2010-2014 yılları arasında devam eden ihracat hacminde artış 2014 yılında 142.530 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. Takip eden iki yıl boyunca ihracat hacminde azalma meydana gelmiş ve 2017 yılında tekrar artarak 157.006 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır.

Tablo 4.3. 2007-2017 Yılları İthalatın Toplam Miktarı, Yıllık Değişimi ve Dış Ticaret Payı

İTHALAT			
Yıllar	Toplam (Milyar \$)	Yıllık Değişim (%)	Dış Ticaret Payı (%)
2007	170.063	21.8	61.3
2008	201.964	18.8	60.5
2009	140.928	-30.2	58.0
2010	185.544	31.7	62.0
2011	240.842	29.8	64.1
2012	236.545	-1.8	60.8
2013	251.661	6.4	62.4
2014	242.177	-3.8	60.6
2015	207.234	-14.4	59.0
2016	198.618	-4.2	58.2
2017	233.799	17.7	59.8

Kaynak: Ticaret Bakanlığı & TÜİK 21/062019

Yurtiçi talebin yetersiz olması, 2014 ikinci yarısında petrol fiyatlarında yaşanan düşmenin etkisiyle ithalat oranı % 3,8 oranında azalmayla 2014 yılında 242.1 milyar dolara düşmüştür. İthalatın dış ticaret içindeki payı da bir önceki yıla göre düşerek % 60.6 düzeyindedir. 2017 yılında ithalat yıl içinde % 17.7 oranında değişim göstererek 233.7 milyar dolar seviyesine yükselmiştir.

Tablo 4.4. 2007-2017 Yılları Dış ticaret Hacmi, İhracat- İthalat Karşılama Oranı ve Dış Ticaret Dengesi

DIŞ TİCARET HACMİ			
Yıllar	Toplam (Milyar \$)	İhracat-İthalat Karşılama Oranı (%)	Dış Ticaret Dengesi
2007	277.334	63.1	-62.791
2008	333.991	65.4	-69.936
2009	243.071	72.5	-38.786
2010	299.428	61.4	-71.661
2011	375.749	56.0	-105.935
2012	389.007	64.5	-84.083
2013	403.464	60.3	-99.859
2014	399.787	65.1	-84.567
2015	351.073	69.4	-63.395
2016	341.148	71.8	-56.089
2017	390.819	67.2	-76.792

Kaynak: Ticaret Bakanlığı & TÜİK 21/06/2019

Dış alım miktarındaki artmanın dış satım miktarının da artmasını sağlayarak dış alımın dış satımı karşılama oranını olumsuz etkilemektedir. 2002-2006 dönemleri arasında bu oran sürekli azalmış ve 2006' da % 61,3 düzeyine gerilemiştir. 2010 yılına kadar artarak devam etmiş fakat 2010-2011 döneminde tekrar azalarak % 56 düzeyine gerilemiştir. 2012 yılında ihracat hacmi çoğalırken, dış satım ise % 1,8 düzeyine düşmüştür. 2014 senesinde dış alımda % 3,8 oranında meydana gelen yükselmeye karşılık dış satımda % 3,8 oranında düşme oluşmuştur. Dış alımda meydana gelen artışla beraber dış satımdaki düşme ihracatın ithalatı karşılama oranını % 65 seviyesine ulaştırmıştır. 2015 ve 2016 yıllarında İİKO yükselmiş ve 2017 yılında tekrar gerilemiş ve ihracatın ithalatı karşılama oranı % 67,2 seviyesine düşmüştür.

Tablo 4.5. 2007-2016 Yılları İhracat, İthalat, Dış Ticaret Dengesi ve Artış oranı ve Cari Açık

Yıllar (Milyar\$)	İhracat (Milyar \$)	İthalat (Milyar \$)	Dış Ticaret Denge (Milyar \$)	Dış Ticaret Artış Oranı (Milyar \$)	Cari Açık
2007	107.3	170.1	-62.8	-16.08	-36.9
2008	132.0	201.9	-62.9	-11.3	-39.4
2009	102.1	140.9	-38.8	-44.49	-11.3
2010	113.9	185.5	-71.6	-84.53	-44.6
2011	134.9	240.8	-105.9	-47.90	-74.4
2012	152.5	236.5	-84.1	-20.58	-47.9
2013	151.8	251.7	-99.9	18.78	-63.6
2014	157.6	242.2	-84.6	15.31	-43.6
2015	143.8	207.2	-63.4	25.05	-32.1
2016	142.5	198.6	-56.1	26.97	-33.1
2017	157.0	233.8	76.8	27.9	-47.4

Kaynak: Ticaret Bakanlığı & TÜİK 21/06/2019

2001-2011 dönemlerinde dış ticaret açığında artışlar gözlenmektedir. Fakat 2009 senesinde meydana gelen krizin etkisiyle dış ticaret açığı düşerek yaklaşık 38 milyar dolar açık meydana gelmiş ve 2011 senesinde tekrar yükselerek yaklaşık 105 milyar dolara ulaşmıştır.

Cari işlemler açığı istikrarsız bir seyir izleyerek 2012 senesinde 48.5 milyar dolar düzeyine düşmüştür. 2013 senesinde yükselerek 65 milyar dolar düzeyine ulaşmıştır. Sonraki dönemlerde tekrar düşüş yakalayarak 2016 yılının Ocak-Ekim ayları arasında 26.5 milyar dolar seviyesine düşmüştür.

Cari hesapların açık verme nedenleri arasında o dönemde hüküm süren ekonomik yapıya, dış ticaret rejimi ve döviz kuru ile dış koşullara bağlı olmakla beraber, geçmişte Türkiye’de cari hesap dengesinin ciddi şekilde ve uzun süre devam

eden bozulması, ödemeler dengesindeki açıklar dolayısıyla bir ekonomik krizle sonuçlanmıştır.

Dış borçlanmanın uygun düzeylerde olması ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkileyerek sermaye birikimi ve verimliliği arttırabildiği gibi, borcun aşırı olması da yatırımlardan vazgeçirerek büyüme üzerinde olumsuz etki yaratabilmektedir.



SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Gelişmekte olan ülkelerin finansman kaynağı olan dış borçlanmaya sürükleyen nedenler, teknoloji transferi için yeterli sermayeye sahip olmamaları, bütçe açıklarının olması, iç tasarrufların yeterli olmaması ve çözümlenemeyen ekonomik sorunlardır. Sanayi üretimi bakımından dışa bağımlı olan bu ülkeler döviz ihtiyaçlarını karşılamak için de dış borçlanmaya gitmektedirler.

Neoklasik iktisatçılara göre Gelişme Yolundaki ülkelerde dış borç ile ekonomik büyüme arasında güçlü bir ilişki olmadığını, yöntemdeki eksikliklerden, altyapı ve ekonomideki yetersizliklerinden, yaşanan politik istikrarsızlardan, tasarrufun yüksek olmamasından kaynaklandığını ve bunlarında büyümeyi hızlandırmadığını savunmaktadırlar. Keynes ise Gelişme Yolundaki ülkelerin ekonomik yapılarında aksaklıklar olduğunu ve dış borcun ekonomik büyümeye katkısının önemli olduğunu vurgulamaktadırlar.

Türkiye'nin dış borç stoku 2017 yılında en yüksek seviyeye ulaşarak yaklaşık 450 milyon dolar seviyesine ulaşmıştır. En çok dikkat çeken ise bu dönemde ki borç stokunun GSYH' ye oranı olmuştur. Bu oran yaklaşık olarak % 53 seviyesinde olup 2002'den beri en yüksek düzeye ulaşan ikinci oran 2017 yılında meydana gelmiştir. Borç stokunun GSYH' ye oranının en yüksek düzeye ulaştığı ilk yıl olan 2002 yılında yaklaşık olarak % 56 seviyesinde gözlenmiştir.

Borç stokunun GSYH ' ye oranı 2002'den sonraki yıllarda sürekli düşmüş ve % 40 seviyesinde altına inerek 2008 yılında % 36 seviyesine kadar düşmüştür. 2008 yılının ikinci yarısından 2009 yılının son çeyreğine kadar yaşanan küresel ekonomik krizin etkisiyle 2009 yılında bu oran tekrar % 41,5 seviyesine yükselmiştir. Krizin etkisiyle artan belirsizlik Türkiye'de yatırım ve tüketim kararlarını etkileyerek ekonominin yavaşlamasına neden olmuştur. 2010 yılında uygulamaya konulan Orta Vadeli Program sayesinde ekonomi toparlanma dönemine girmiştir.

Doların yükselmesiyle birlikte dış borç stokumuz ve borç stokunun GSYH ' ye oranı da artmaya başlamıştır. 2013 yılında borç stokumuz yaklaşık olarak 392 milyon dolar seviyesine ve oran ise tekrar % 40'ların üzerine çıkarak % 41,3 seviyesine yükselmiştir. 2016 yılında borç stokumuz yaklaşık 408 milyon dolara

ulaşmıştır. Bu borcun yaklaşık 124 milyon doları kamu sektörüne, 284 milyon doları ise özel sektöre aittir. 2002 yılından 2017 yılının Mart ayı sonuna kadar borç stokumuzda yaklaşık olarak % 218 oranında artış göstererek en fazla artışın özel sektöre ait olduğu gözlenmiştir.

Dalgalı ve istikrarsız bir büyüme gösteren Türkiye 2009 yılında yaşanan küresel krizin etkisiyle ekonomik büyümede küçülme yaşanmıştır. 2008 yılında çok az büyüme sergileyen Türkiye % 0,7 oranında büyümüştür. 2009 yılında ise küçülerek % 4,8 oranına gerilemiştir. 2007-2011 yılları arasında ortalama olarak % 2,4 ve 2011-2014 yılları arasında ise ortalama olarak % 4,5 düzeyinde bir büyüme gerçekleşmiştir. 2010 yılında uygulamaya konulan Orta Vadeli Program kapsamında 2010 ve 2011 yıllarında ekonomide gözle görülür bir büyüme gerçekleşmiştir. İhracatta yaşanan artıştan dolayı tüketim ve yatırım harcamalarında meydana gelen azalma 2012 yılında büyüme oranını etkileyerek % 2,1 seviyesinde gerçekleşmesine neden olmuştur.

2007 yılında Türkiye'deki seçimlerin yarattığı belirsizlikler, ABD'de de başlayan konut sektöründeki sıkıntılarla birlikte artan emtia fiyatları 2002 yılında belirlenen enflasyon hedeflemesi programında hedeflenen enflasyonun üzerinde bir enflasyon oranının gerçekleşmesine neden olmuştur. 2002-2005 arasında uygulanan politika ile enflasyon oranları düşürülerek ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilemiştir. 2006 yılında uygulamaya geçilen açık enflasyon politikasıyla birlikte 2007 yılında hedeflenen enflasyon oranı % 4 ve meydana gelen % -4,4 oranında sapma ile bu oran % 8,4 oranında gerçekleşmiştir. 2008 yılında % 4 olarak hedeflenen enflasyon oranı % -6,06 oranında sapma ile % 10,06 oranında gerçekleşmiştir. 2009 yılında % 7,5 olarak hedeflenen enflasyon oranı % 1,0 oranında sapma ile % 6,5 oranında gerçekleşmiştir.

Krizler sonrasında uygulanan politikalar, hammadde fiyatlarının düşürülmesi gibi etkenler enflasyon oranında iyileşmeler yaşanmasına ekonomik büyümenin gerçekleşmesine katkı sağlamıştır. Enflasyonun düşürüldüğü dönemlerde, belirsizlikler azalmış, faizlerin düşürülmesiyle birlikte yatırımlar artmış, üretim miktarında artış sağlanmış, ihracat hem maddi hem de miktar olarak artarak Türkiye'nin dış ticaretteki pazar payında artış sağlamış ve tüm bunların ekonomik büyümeye katkısı olumlu olmuştur.

2009 yılında meydana gelen küresel krizden etkilenen Türkiye’ de ekonomik büyüme azalarak % -4,8 seviyesine gerilemiş ve borç stokumuzda 2008 yılına göre % 4,3 oranında azalarak yaklaşık olarak 269 milyon dolar seviyesine düşmüştür. 2011 yılında % 5,5 olarak hedeflenen enflasyon oranı meydana gelen sapsmalardan dolayı % 10,45 seviyesine yükselmiş ve tekrar iki rakamlı olarak enflasyon artışı gerçekleşmiştir. Aynı yılda ekonomik büyüme ve dış borç stokumuzda da artış gözlenmiştir. Ekonomik büyümede meydana gelen artış krizin yarattığı olumsuzlukların giderildiğini göstermektedir. 2004-2015 yılları arasında enflasyon ortalama olarak yılda % 8,3 düzeyinde oluşmuştur.

ABD Merkez Bankasının 2013 yılında parasal genişleme ile piyasadaki likidenin azaltılabileceği yönündeki ifadeleri küresel ekonomideki belirsizlikleri artırarak gelişmekte olan ülkeler gibi Türkiye’de de sermaye akımlarında dalgalanmalar meydana getirmiştir. Türk parasında büyük değer kaybı yaşanması risk oranında artışa sebep olmuş ve piyasa faiz oranlarında yükselişler gerçekleşmiştir. TCMB bu belirsizliklerin oluşturduğu risklere karşı parasal sıkılaştırmaya gitmiştir. Enflasyon üzerindeki riskleri sınırlamak ve finansal istikrarı sağlamak için tüketici kredilerindeki büyüme hızının azaltılması önem taşımaktadır.

2014 yılında borçların GSYH içindeki payı ortalama yaklaşık olarak % 50 seviyesine yükselerek borç stokumuz bir önceki yıla göre % 3,2 oranında artış göstererek 405 milyon dolar seviyesine ulaşmıştır.

2014 yılında Euro bölgeleri ekonomilerinde yeterli ekonomik canlanmamanın olmaması Irak, Suriye ve Rusya gibi ülkelerde yaşanan jeopolitik sorunlardan kaynaklanan sıkıntılara rağmen ihracatta dış talep kaynaklı olarak büyüme gerçekleşmiştir.

2015 yılında meydana gelen darbe girişimini etkisiyle ekonomide olumsuzluklar yaşanmıştır. Türkiye darbe girişiminin etkisiyle cari açık, enflasyon, işsizlik gibi makroekonomik göstergelerde yaşanan yapısal sorunlar olmasına rağmen ekonomi belli bir süreden sonra toparlanarak % 4 oranında büyüme gerçekleşmiştir. Borç stokumuzda ise % 1,3 oranında gerileyerek 399 milyon dolar seviyesine düşmüştür.

2016 yılında meydana gelen ekonomik büyüme oranındaki düşme 2009 yılından sonra yaşanan en düşük büyüme oranıdır. Siyasi nedenler, darbe girişimi, yakın coğrafyamızda yaşanan savaşlar ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemiştir. 2016 yılının son döneminden itibaren istihdam, üretim ve iç talebi desteklemek için sağlanan teşvikler, vergi indirimleri, özel sektör işbirliği ile Kredi Garanti Fonu aracılığıyla sağlanan krediler büyümeyi hızlandırmıştır.

2017 yılında döviz kurunda meydana gelen yükselmeye bağlı olarak önceki yıllara göre borç stokumuzda önemli ölçüde artış gözlenmiş ve 453 milyon dolar seviyesine yükselmiştir. 2012 yılından bu yana en fazla büyüme yine bu dönemde gerçekleşmiş ve % 7,4 düzeyine ulaşmıştır. Enflasyon tekrar çift rakamlı hale gelerek % 11,92 seviyesine yükselerek hedeflenen enflasyon oranı üzerinde gerçekleşmiştir.

Türkiye 2017 yılı hariç son on yıl öncesine göre büyümede potansiyel büyüme oranını yakalamış ve enflasyonu düşürmüştür. 2017 yılında ise tekrar dış borç stokumuzda önemli bir artış meydana gelmiş enflasyon ise tekrar çift haneli rakamları görmüştür. Bunların sonucunda ne özel kesim ne de hane halkının borçlanma gücü kalmadığından kurulan varlık fonu eldeki değerli varlıkların teminat gösterilerek borçlanmaya gidilebileceği hedeflemiştir. 2017 yılında dış politikada ve iç siyasette yaşanan gerilimlerin etkisiyle döviz girişlerinin yavaşlaması, kurlarda ki yükselme piyasaların daralmasına sebep olarak enflasyonu yükselterek ekonomi olumsuz etkilenmiştir. Enflasyon kur kaynaklı maliyet artışlarının etkisiyle 2017 yılında çift haneli rakamlara yükselmiştir. 2017 yılında inşaat, beyaz eşya, mobilya sektörlerinde uygulanan vergi indirimleri ve Kredi Mevduat Fonu (KGF) 'nun yarattığı parasal genişleme ile büyüme yaklaşık % 7,4 seviyesine ulaşmıştır. Kurlardaki artıştan dolayı dış borçların Türk parası cinsi karşılığının artması dolayısıyla dış borç stokumuz bir önceki yıla göre daha fazla artarak 2017 yılında en yüksek düzeye ulaşmıştır. 2017 yılında dış borç 453 milyar dolar ve bu borcun milli gelire oranı ise % 53 düzeyindedir.

2001 buhranından sonra IMF tarafından desteklenen 2001 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının kabul edilmesiyle ekonomide yarattığı pozitif etki ve 2002'de hükümet vasıtasıyla yapılan yapısal yenilikler sonucunda finansal yönden sağlamlaştırılmış, kamu dengelerinde önemli iyileşmeler kaydedilmiş ve program

istikrarlı bir biçimde devam etmiştir. 2002 sonrası dönemler hariç istikrarlı büyüme gerçekleşmemiştir.

Uzun yıllardır enflasyon oranlarının iki hatta üç haneli olduğu Türkiye’de, enflasyonun tek haneli rakamlara düştüğü görülmüştür. 2012 senesinde gerçekleşen % 6,2 oranındaki enflasyon 1968 senesinden beri görülen en düşük oran olmuştur (Karagöl, 2013: 14).

2009 yılı itibariyle Türkiye’nin dış borç yapısı rasyo analizlerine göre ele alındığında, dış borç rasyoları Türkiye’nin borçlanma açısından riskli bir noktada olduğunu belirtmektedir. Türkiye açısında tüm rasyolar ele alındığında 2010 senesinde orta düzeyde borçlu olarak kabul edilmiş ancak Dış Borç Servisi/İhracat oranının % 30 seviyesinin üzerinde olduğu gözlenmektedir. Türkiye’nin son zamanlarda orta borçlu ülke olarak algılanmasında yüksek büyüme oranlarının gerçekleştirilmesi ve ihracatımızın artmasıdır.

Dış borç yükünün azaltılması, alınan dış borçların verimli ve üretken alanlarda kullanılmasıyla ortaya çıkan aktif dış borç yönetimi ile sağlanabilir. Dış borçlanmaya kalkınmak için yapılması gereken yatırımların finansmanında kullanılmak şartıyla başvurulmalıdır.

Türkiye, vadesi gelen dış borçlarını ödemek ve cari işlem açıklarını kapatmak için borç almakta ve borç stokunun devamlı olarak artmasına sebebiyet vermektedir. Borç stokunun artmasını engellemek için cari işlemlerde meydana gelen açığın giderilmesi mal satımı sonucu elde edilen kazançlarını çoğaltıcı, dış mal alımı masraflarını ise düşürücü politikaların uygulanması gerek olmaktadır.

Borç ödeme yükü ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilemekte ve yatırımları ve sermaye birikimini kısıtlamaktadır. Çünkü dış borçların ileriki zamanda yaptıkları üretimde yüksek vergi beklentisi oluşturarak, hükümet vasıtasıyla uygulanacak istikrar programlarının olumsuz yönde etkilenmesine ve özel sektör tarafından planlanan verimli yatırımların yapılmamasına sebebiyet verecektir. Dış borcun ekonomi üzerindeki etkisini olumluya döndürmek veya olumsuzluklarını gidermek için birtakım ölçütlere tabi olunmalıdır. Bunlar:

- ✓ Dış borçlar, dış borç ödemesini kolaylaştırmak için üretimi çoğaltıcı alanlarda kullanılmalıdır. Eğer elde edilen dış borçlar meydana gelen bütçe açıklarını

karşılama, tüketim ve savunma giderleri gibi verimsiz alanlar için kullanılıyorsa, borcun ödemesi alınan vergilerle ya da tekrar dış borç sağlanarak giderilecektir.

- ✓ Alınan dış borcun ekonomide oluşturduğu büyüme ve ekonomiye katkısı dış borç ödemelerinde kullanılacak oranı geçmelidir.
- ✓ Özelleştirilecek olan kamu mevcudiyetlerinin özelleştirilmesi, elde edilen özelleştirme gelirleri ile kamu finansmanı için gerekli olan kaynağın temini ve kamu açığının giderilmesi sağlanmalıdır.

Büyüme için gerekli olan yurtiçi tasarruflar yetersiz seviyede olması ve gerilemesi yatırımların dış kaynak ile karşılanmasını sağlamakla birlikte cari açığa da sebep olmaktadır. Büyümenin dış taleple ilişkisi nedeniyle, dış talepteki azalma büyümeyi negatif olarak etki altında bırakmaktadır. Türkiye'nin "Orta Gelir Tuzağı" olarak adlandırılan duruma düşmemesi için yurtiçi tasarruflarını artırması, yüksek teknoloji ürünlerin üretimini artırması, üretimde katma değeri ve rekabet gücü yüksek olan bölümlere yönelmesi ve imalat sektöründe çeşitleme yapması gerekmektedir (Karahana,2012; Koçak & Bulut,2014; Ener & Karanfil,2015).

Dış satım ile dış alım arasındaki fark giderek artmakta ve dış ticaret açığı 2011 yılında 100 milyar doları geçmektedir. Dış ticaret açığının giderilememesinde, ihracatın ithal girdiye bağlı olarak yapılmasından kaynaklanmaktadır. Türkiye'nin 2013 yılında yapılan dış satımın yaklaşık % 60'ının ithal girdiye bağlı yapıldığını göstermektedir (Uras, 2013). Türkiye'nin ihracatının fazla olması ithalatının fazla olmasına bağlı olmakta ve bu da dış ticaret açığını artırmaktadır.

Yıllar	Toplam Dış Borç Stoku	Ekonomik Büyüme	Enflasyon
2018	444,878	3,8	20,3
2019(Mayıs)	453,4	2,3	18,71

2018 yılında meydana gelen kurlardaki artıştan dolayı artan enflasyon oranı yurtiçi talebi azaltarak üretimde gerileme yaratmış böylece büyümeyi de yavaşlatmıştır. Borç stokumuz 2018 yılına göre 2019 yılında biraz daha artmış olduğu görülmektedir. FED'in faizleri indireceği beklentisi, petrol fiyatlarındaki düşüşler, ülkeye gelen S 400 sayesinde ABD ile yumuşama yaşanacağı bunun da

enflasyonu düşüreceği beklentisi oluşmaktadır. Türkiye'nin durumuna baktığımızda, enflasyonun tek haneli rakamlara düşmesinin biraz güç olduğunu, dışa bağımlı bir ülke olmaktan vazgeçemediğimiz sürece büyüme olsa dahi bunun Türkiye için yeterli düzeyde olmadığını düşünüyorum. Enflasyonu düşürücü politikalar uygulanarak bir yandan ekonomik büyümeye geçmek buna bağlı olarak işsizliği engelleyip istihdam artışı sağlamak kişi başına düşen gelir miktarını artırmak birbiriyle çelişen hedefler olarak görünse de bunlar sağlandığında ülkenin gelişmişlik düzeyinin artacağını düşünüyorum. Siyasi politikada yaşanan istikrarsızlıklar giderilirse, ithalat oranında azalma olursa, üretim ve yatırım kapasiteleri artırılırsa, faizler düşürülüp TL değer kazanırsa ekonomik olarak gelişebileceğimizi düşünüyorum.

Türkiye'de farklı dönemlerde yaşanan zorluklar ve darboğazlar sonucunda farklı iktisat politikalarının uygulanmasına sebebiyet vermiştir. Bu dönemlerde döviz rezervlerinin azaltılarak dengenin sağlanmaya çalışıldığı ithalatın daraltılması ile cari işlemler açığının giderilemediği görülmektedir. Türkiye'nin yaşadığı ekonomik problemlerin temelinde dış dengede büyüyen açıklar ve dış borçlanmanın getirdiği sıkıntılar ekonomik büyümenin yavaşlamasına neden olmuştur.

KAYNAKÇALAR

ACAR, F. (2013, Ekim- Aralık). Türkiye Ekonomisine Genel Bakış(2001-2013), ÇSGB Çalışma Dünyası Dergisi, Cilt:1, Sayı:2

AÇBA, S. (1991). Devlet Borçlanması. Ankara: Adım Yayıncılık.

ADİYAMAN, A. T. Dış Borçlarımız ve Ekonomik Etkileri, Sayıştay Dergisi, Sayı: 62

AKAN, Y. ve KANCA, O. C. (2015). Türkiye’de Dış Borçlanma, Büyüme ve Enflasyon İlişkisi: Var Yaklaşımı (1980-2013), Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakülte Dergisi, Cilt:33, Sayı:3, s. 1-22.

AKDUĞAN, U. (2017). Türkiye’de Dış Borç Stokunun Belirleyicileri, Volume 8 Number 2, PP.183-202

ATAMTÜRK, B. (2007). Büyüme Teorileri ve IMF Politikaları, Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt: XXII, Sayı: 1

AYDIN, N. (1996). Türkiye’nin Dış Borç Sorunu (1984-1995), Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

BAL, H. (2001). Uluslararası Finansman Dış Borç Yönetimi ve Türkiye, No: 222 Türkiye Bankalar Birliği.

BAYRAKTAR, Y. (2010). Borç Kısılacında Türkiye Ekonomisine Tarihsel Bir Bakış: Borçlanma Üzerine Çıkarılacak Dersler, 35-71.

BİLGİNOĞLU, M. A. ve AYSU, A. (2008, Temmuz-Aralık). Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 31, ss.1-23.

BERBER, M. (2006, Şubat). İktisadi Büyüme ve Kalkınma, (3. Baskı), Derya Kitabevi, s. 387.

ÇELEN, M. ve ZÜLFÜOĞLU, Ö. (2008). Klasik Kamu Borçlanma Teorisinin Oluşumu, Marmara Üniversitesi, İİBF Dergisi, Cilt: XXV, Sayı: 2

ÇELİK,S. ve DİREKÇİ, T. (2013). Türkiye’de 2001 Krizi Öncesi ve Sonrası Dönemler İçin Dış Borç Ekonomik Büyüme ilişkisi (1991–2010), International Periodical For The Languages, Literature and History of TurkishorTurkic , p.111-135, ANKARA

ÇİSİL, E., TUTAR, E., TUTAR, F. ve EREN, V. (2012). An Analysis of ExternalDebts of Turkey (1980–2012), INTERNATIONAL CONFERENCE ON EURASIAN ECONOMIES

ÇÖĞÜRCÜ, İ. ve ÇOBAN O. (2011). Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1980-2009), KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 13 (21), ss.133-149.

DEMİR, O. (2002). Durgun Durum Büyümeden İçsel Büyümeye, Cumhuriyet Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt: 3, Sayı:1

DERDİYOK, T. (1993). Türkiye’de Dış Borç Yönetimi, Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Arş. Gen. Müd., Ankara

DIETER Bender, WILHEMLLöwenstein, “Two-GapModels: Post-KeynesianDeath and NeoclassicalRebirth”, IEE WorkingPapers, Volume 180, 2005, s. 1.

EKER, A. ve MERİÇ, M. (1999). Devlet Borçları (Devlet Kredisi), Doğu matbaacılık.

ESENER, S.Ç. (2012). Gelişmekte Olan Ülkelerde ve Türkiye’de İktisadi ve Mali yapı Üzerindeki Etkileri Çerçevesinde Dış Borçlanmanın Belirleyicilerin İncelenmesi ve Değerlendirilmesi, Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

EVGİN, T. (2000). Dünden Bugüne Dış Borçlarımız, Ankara, Hazine Müsteşarlığı Matbaası, s. 1.

EVGİN, T. Dış Borçlanma ve Dış Borçlarımızda Yapılan Düzenlemeler, Ekonomik Yaklaşım.

GUAYUM, “LongTerm Economic Criteria for ForeignLoans”, Economic Journal, Vol 76, 1966, s.358.

GÜNGÖR, S. (2013). Dış Borç Sorunu ve Devletlerin İflası Çerçevesinde Yunanistan Krizi, Finans Politik & Ekonomik Yorumlar, Cilt: 50, Sayı: 577.

HOLLİS B. C. ve ALAN M. S. (1966). "Foreign Assistance and Economic Development", American Economic Review: 56, ss. 679-733.

İŞİK, K., KARAYILMAZLAR, E., ORGAN İ., İŞİK, H. (2005). Devlet Borçları, Bursa: Ekin Yayınları.

İNCE, M. (2001). Devlet Borçları ve Türkiye, Ankara: Başak Ofset..

İNCE, M. (1996). Devlet Borçlanması, Ankara: Seçkin Yayınevi.

KADIOĞLU, Y. (2007). Türkiye Ekonomisinde dış borç sorunu ve Dış Borçların Sürdürülebilirliği, İstanbul: Maltepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

KALENDEROĞLU, M. (2006). Kamu Maliyesi Bütçe ve Borçlanma, Seçkin Yayıncılık, s. 232.

KAMACI, A. (2016). Dış Borçların Ekonomik Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkileri: Panel Eşbütünleşme ve Panel Nedensellik Analizi, 165-175.

KARAGÖL, E. T. (2010, Ağustos). Geçmişten Günümüze Türkiye’de Borçlar, Sayı:26

KARAGÖZ, K. Türkiye’de Dış Borçlanmanın Nedenleri Ekonometrik Bir Değerlendirme, Sayıştay Dergisi, Sayı: 66-67.

KARLUK, R. (2002). Türkiye Ekonomisi, (7. Baskı), Beta Yayınları, s. 146.

KAYRA, C. Dış Finansman Teknikleri, İstanbul: Bilgi Kitabevi.

KIRCI ÇEVİK, N. ve CURAL, M. (2013, Temmuz-Aralık). İç Borçlanma, Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi: 1989-2012 Dönemi Türkiye Örneği, Maliye Dergisi, Sayı: 165

KOCAOĞLU, F. (2005). 1990 Sonrası Türkiye’de Dış Borç Sorunu, Dış Borçların Sürdürebilirliği ve Dış Borç Yönetimi, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

KOYUNCU, F. T. ve TEKELİ, S. (2010). 1990 Sonrası Dönemde Türkiye’de Dış Borç Stoku Üzerinde Etkili Olan Ekonomik Faktörlerin Analizi, Ekonomi Bilimleri Dergisi, Cilt.2, Sayı:1

KOZALI, J. (2007). Dış Borç Sorunu ve Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği, İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

KUTLU, S. ve YURTTAGÜLER, İ. (2016, Haziran). Türkiye’de Dış Borç ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1998-2014 Dönemi İçin Bir Nedensellik Analizi, Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 38, Sayı 1, ss. 229-248.

NADAROĞLU, H. (1996). Kamu Maliyesi Teorisi, Beta Basım Yayım, 11. Baskı, İstanbul.

OLCAR, A. (2013). Türkiye’nin Dış Borç Sorunu ve Kriz Etkileri, Çorum: Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

ÖZCAN, F. (2007). Finansal Kalkınma ve İktisadi Büyüme Arasındaki İlişki: Dünya Ülkeleri ve Türkiye Örneği, Uzmanlık Yeterlilik Tezi.

ÖZDEN, M. (2014). İktisadi Büyüme ve Kalkınma Olgusunda Dış Ticaretin yeri ve Önemi: Türkiye Örneği, Namık Kemal Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

ÖZEL, H. A. (2012). Ekonomik Büyümenin Teorik Temelleri, Çankırı Karatekin Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt: 2, Sayı: 1, ss. 63-72.

ÖZKAN, H. (2006). Dış Borçların Sürdürülebilirliği ve Türkiye Örneği, Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü: Adana.

ÖZ, S. (2007, Temmuz). Türkiye’nin Dış Ticaret Açığı: Boyutu, Yapısı ve Nedenleri, TÜSİAD-Sabancı Üniversitesi Rekabet Forumu.

PİRİMOĞLU, A. (1982). Türkiye’nin Dış Borçlarıyla İlgili Bir Tahlil Denemesi, Atatürk Üni. Yayınları, No:600, Erzurum, s. 9.

SAVAŞ, V. (2000). İktisadın Tarihi, Siyasal Kitabevi, (4. Baskı), s. 215.

SARI, M. (2004). “Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları”, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, ss. 3-4.

SEYİDOĞLU, H. (1992). Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük, Güzem Yayınları, Ankara

SEYİDOĞLU, H. (1999). Ekonomik Ansiklopedik Sözlük, İkinci Baskı, Güzem Can Yayınları, İstanbul, 730s.

SEYİDOĞLU, H. (1991). Uluslararası İktisat, İstanbul: Kurtiş Matbaası.

SUNGUR, O. (2015, Ocak-Aralık). “2000 Sonrası Türkiye Ekonomisi: Büyüme, Enflasyon, İşsizlik, Borçlanma ve Dış Ticarete Gelişmeler”, Toplum ve Demokrasi, 9 (19-20), s.243-269.

ŞEKER, M. (2006). Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri, Sosyoekonomi Dergisi, 73-92.

ŞENEL, T. İ. (1994). Türkiye’de Dış Borçların Artış Sebepleri, Sektörel Dağılımı ve Makroekonomik Etkileri, HTDM Uzmanlık Tezi.

TANDIRCIOĞLU, H. (2000). Türkiye’de Dış Borç Sorunu, Dış Borçların Sürdürülebilirliği ve Dış Borçların Sınırlandırılması, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 2, Sayı:2

TAŞAR, İ. (2015). İçsel Büyüme Modelleri Çerçevesinde Türkiye’de Ekonomik Büyümenin Yapısal Dönüşümü, İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.

T.C. Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı Ekonomik Araştırma ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü Yayını. (1991). Ankara: Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı Matbaası.

TÜRK, İ. (2003). Maliye Politikası: Amaçlar-Araçlar ve Çağdaş Bütçe Teorileri, Turhan Kitabevi, Ankara

ULUSOY, A. ve KÜÇÜKKALE, Y. Türkiye’de Dış Borçların İktisadi Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkisi, Granger Nedensellik Testi.

ULUSOY, A. (2004). Devlet Borçlanması, İkinci Baskı, Üçyol Kitabevi, Celepler Matbaacılık.

ULUSOY, A. (2001). Devlet Borçlanması, Derya Kitabevi: Trabzon

USLU, H. (2018, March). RELATIONSHIP BETWEEN INFLATION AND ECONOMIC GROWTH IN TURKEY (2003-2017): GRANGER CAUSALITY ANALYSIS

ÜNSAL, N. ve diğerleri, (1989). Türkiye’de Dış Kredi Kullanımı, MPM, No: 380, Ankara, s. 45.

YILMAZ, G. (2005). Özlem, Türkiye Ekonomisinde Büyüme ile İşsizlik Oranları Arasındaki Nedensellik İlişkisi, İstanbul Üniversitesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi, Sayı: 2, 11-29.

YAVUZ, A. (2009, Aralık). Başlangıcından Bugüne Türkiye’nin Borçlanma Serüveni: Durum ve Beklentiler, SDÜ Fen Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı:20, ss. 203-226.

YILMAZ, B.E. (2008). Türkiye’nin Değişmeyen Kaderi (Osmanlı’dan Günümüze 1854-2007) – Borç Çıkmazı, Derin Yayınları, No. 120.

ZERENLER, M. Devletin Dış Borçlanmasının Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri, SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi s. 187.